

Joanna Błach, Maria Gorczyńska

Behawioralne podejście do formułowania celów przedsiębiorstwa

W trakcie rozwoju myśli ekonomicznej wypracowano wiele podejść teoretycznych do formułowania celu przedsiębiorstwa. Założeniem artykułu jest identyfikacja sposobów definiowania celów przedsiębiorstwa z perspektywy teorii behawioralnej (w ujęciu teoretycznym i praktycznym).

Tradycyjne podejście, powiązane z teorią neoklasyczną, zakładającą efektywność rynku finansowego i racjonalność działania decydentów (aktorów ekonomicznych), postuluje formułowanie celu nadrzędnego przedsiębiorstwa definiowanego jako maksymalizacja zysku [por. Becker, 1962; Fama, 1970; Friedman, 2007]. Z paradygmatu neoklasycznego wywodzi się także inne podejście – powiązane z teoriami menedżerskimi i prymatem akcjonariuszy (*Shareholder Theory*), które – również przy założeniu racjonalności działania aktorów ekonomicznych – przyjmuje, że głównym celem funkcjonowania przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej jest maksymalizacja dochodów właścicieli, utożsamiana często z maksymalizacją wartości rynkowej przedsiębiorstwa powiększonej o dywidendę [por. dyskusje w: Grossman, Stiglitz, 1977; Lazronick, O'Sullivan, 2000; Jensen, 2001; Freeman, Wicks, Parmar, 2004]. W podejściu tym menedżerowie postrzegani są jako agenci będący powiernikami właścicieli. Zgodnie z teorią agencji (*Agency Theory*), menedżerowie (agenci) powinni

reprezentować interesy właścicieli (pryncypałów) w związku z zobowiązaniami wynikającymi z powierzenia im przedsiębiorstwa w zarząd. Interesariusze (inni niż właściciele) i ich zaangażowanie w działalność przedsiębiorstwa traktowane jest wyłącznie jako środek do realizacji celu. Z kolei teoria interesariuszy (*Stakeholder Theory*) opracowana przez Freemana [1984], a następnie rozwinięta przez Cornella i Shapiro [1987], akceptując dominującą pozycję właścicieli oraz nawiązując do koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu i rozwoju zrównoważonego, zwraca uwagę na potrzeby pozostałych grup interesu. Celem przedsiębiorstwa jest więc kreacja korzyści dla wszystkich interesariuszy. Zgodnie z tym podejściem menedżerowie pełnią rolę powierników nie tylko właścicieli, ale i pozostałych interesariuszy [Fama, Jensen, 1983; McVea, Freeman, 2005]. Zaangażowanie i potrzeby interesariuszy są zarówno środkiem do osiągnięcia celu przedsiębiorstwa, jak i celem samym w sobie [Smith, 2003; Evan, Freeman, 1988].

Współczesne postrzeganie celu przedsiębiorstwa coraz częściej identyfikowane jest z odchodzeniem od założenia o pełnej racjonalności działania i optymalizacji na rzecz osiągnięcia określonego poziomu satysfakcji (aspiracji). Taki sposób formułowania celów z kolei akcentuje behawioralne podejście do funkcjonowania przedsiębiorstwa. Teoria behawioralna –

podkreślająca ograniczoną racjonalność aktorów ekonomicznych oraz występowanie anomalii rynkowych i błędów ludzkich – nie zakłada jednego nadrzędnego celu lecz ustalenie wiązki celów przedsiębiorstwa. Ta wiązka celów określana jest w wyniku negocjacji podejmowanych przez interesariuszy przedsiębiorstwa reprezentujących czasem sprzeczne interesy. Problem celów przedsiębiorstwa jest jednak rzadko podejmowany w opracowaniach z zakresu finansów behawioralnych. Większość badań w tym obszarze dotyczy głównie decyzji indywidualnych inwestorów na rynku finansowym [por. Fama, 1970; Sheifer, 2000; Shefrin, 2001; Zielonka, 2008]. Drugi nurt rozważań dotyczy analizy powiązań w obszarze decyzji inwestor – menedżer przedsiębiorstwa, przy czym zakłada się następujące relacje między aktorami ekonomicznymi: racjonalni inwestorzy – nieracjonalni menedżerowie, nieracjonalni inwestorzy – racjonalni menedżerowie, nieracjonalni inwestorzy – nieracjonalni menedżerowie [Malmendier, Tate, 2005; Hilary, Hsu, 2011; Gajdka, 2013; Czerwonka, 2014; Wrońska-Bukalska, 2016]. Szczegółowa analiza celów przedsiębiorstwa pozostaje jednak poza zakresem tych badań. Widoczna więc jest luka poznawcza w tym obszarze.

Artykuł jest próbą wypełnienia tej luki poprzez prezentację behawioralnego podejścia do formułowania celów przedsiębiorstwa w odniesieniu do problematyki zarządzania finansami przedsiębiorstwa. W pierwszej jego części przedstawiono teoretyczne podstawy modelu podejmowania decyzji w ujęciu behawioralnym. Z kolei druga odnosi się do formułowania celów przedsiębiorstwa ze wskazaniem atrybutów celów w podejściu behawioralnym z uwzględnieniem analizy założeń teoretycznych oraz doświadczeń praktycznych (na przykładzie wybranych przedsiębiorstw). W podsumowaniu przedstawiono najważniejsze wnioski.

Model podejmowania decyzji w przedsiębiorstwie – ujęcie behawioralne

Sukces przedsiębiorstwa zależy w znacznym stopniu od umiejętności wyznaczania właściwych celów, a następnie od możliwości ich osiągnięcia. Jasno określone, precyzyjne, spójne i realne cele wraz z przypisanymi im środkami realizacji, wyraźnie powiązane z misją i wizją przedsiębiorstwa, są podstawą dla określenia strategii jego rozwoju. Na znaczenie celów w działalności przedsiębiorstwa zwrócono uwagę w kluczowych pracach z zakresu teorii zarządzania, m.in. takich autorów jak: Drucker [1964]; Ansoff [1965]; Schinkle [2012].

Postępujący proces globalizacji, dynamiczny rozwój technologiczny, jak i rozdzielenie własności od funkcji zarządczej, przyczyniły się do szerokiej krytyki podejścia neoklasycznego i poszukiwania nowych możliwości formułowania celów przedsiębiorstwa. W nawiązaniu do teorii perspektywy (*Prospect Theory*), sformułowanej przez Kahnemanna i Tversky'ego [1979], zwrócono uwagę na fakt, iż w przedsiębiorstwie działają decydenci o określonych cechach psychicznych, różnym poziomie wiedzy i doświadczeniu, reprezentujący różne postawy wobec ryzyka, wyznający różne wartości, mający odmienne oczekiwania i potrzeby, a także indywidualnie określający różnorakie cele działania, co stało się przyczyną nowego spojrzenia na formułowanie celów przedsiębiorstwa.

Jednym z podejść, uwzględniającym indywidualność decydentów oraz różnorodność oczekiwań poszczególnych interesariuszy przedsiębiorstwa, jest teoria behawioralna, w której zaproponowano zamiast jednego celu, koncepcję wiązki celów realizowanych przez przedsiębiorstwo. Uważany za jej prekursora – H.A. Simon, w swojej pracy z 1947 r. pt. *Administrative Behavior* stwierdził, iż istotą każdej organizacji jest podejmowanie

decyzji, a teoria organizacji musi opierać się na logice i psychologii dokonywania wyborów przez ludzi. Wprowadził on także pojęcie *organizational man*, które ma możliwość ustalenia celu satysfakcjonującego, w przeciwieństwie do celu maksymalizującego [Solek, 2016].

Teorię behawioralną oparto na czterech podstawowych założeniach [Cyert, March, 1963]:

- przedsiębiorstwo jest postrzegane jako koalicja interesariuszy,
- przedsiębiorstwo nie formułuje jednego lecz wiązkę celów,
- podejmowane przez przedsiębiorstwo działania mają zapewniać określony poziom aspiracji (satysfakcji),
- występowanie zjawiska luzu organizacyjnego.

Teoria ta została opracowana w latach 50. XX w., a jej głównymi przedstawicielami byli R.M. Cyert, J.G. March oraz H.A. Simon. Uwaga twórców tej teorii skoncentrowała się na analizie dużych korporacji działających na niedoskona-

łym rynku (uchylenie hipotezy o pełnej efektywności rynku finansowego i racjonalności aktorów ekonomicznych), w których nastąpiło rozdzielenie funkcji zarządzania od własności. Podstawowym problemem dla finansów behawioralnych jest asymetria informacji, utrudniająca proces podejmowania decyzji, prowadząca do występowania zjawisk negatywnej selekcji i hazardu moralnego [Akerlof, 1970, Haugen, 1995]. Ograniczona racjonalność (*bounded rationality*) zakłada, że aktorzy ekonomiczni nie są wszechwiedzący ani doskonali lecz ograniczeni przez swoje kompetencje poznawcze [Williamson, 1987; Tseng, 2006]. Zauważono, że anomalie rynkowe oraz błędy menedżerów i inwestorów utrudniają realizację celu formułowanego na gruncie teorii menedżerskich, rozumianego jako maksymalizacja wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Podstawowe utrudnienia ograniczające możliwość maksymalizacji wartości wynikają z czynników wewnętrznych (błędne decyzje menedżerów wynikające z czynników emocjonalnych oraz zaburzeń poznaw-

Tablica 1 Cele i oczekiwania głównych grup interesariuszy przedsiębiorstwa

Interesariusze	Sposób postrzegania przedsiębiorstwa	Cele	Oczekiwania
właściciele (akcjonariusze) wierzyciele (pożyczkodawcy)	przedsiębiorstwo jako wehikuł inwestycyjny (jako przedmiot inwestycji)	atrakcyjna inwestycja	wzrost cen akcji, wysoka dywidenda wiarygodność, gwarancja zwrotu środków z odsetkami
menedżerowie pracownicy	przedsiębiorstwo jako miejsce realizacji aspiracji zawodowych (jako pracodawca)	indywidualny sukces zawodowy	wysokie wynagrodzenia, prestiż zawodowy i społeczny, dodatkowe korzyści wysokie wynagrodzenia, satysfakcja, dobre warunki pracy, bezpieczeństwo, rozwój zawodowy
klienci dostawcy	przedsiębiorstwo jako partner biznesowy (jako dostawca oraz jako odbiorca)	wysoka jakość i bezpieczeństwo produktów i usług gwarancja długoterminowej współpracy	wysoka jakość, profesjonalna obsługa i doradztwo, konkurencyjne ceny terminowość zapłaty za dostawy, długoterminowe kontrakty, bezpieczeństwo finansowe
władze publiczne społeczność lokalna i społeczeństwo	przedsiębiorstwo jako element systemu gospodarczego (jako podmiot należący do systemu gospodarczego)	przetrwanie i rozwój przedsiębiorstwa	wpływy z tytułu podatków, miejsca pracy, rozwój gospodarczy i konkurencyjność kraju miejsca pracy, wpływy z tytułu podatków, ochrona środowiska, dobrobyt społeczny

czych) oraz zewnętrznych (błędne decyzje inwestorów i analityków) [Shefrin, 2001].

Podjęcie behawioralne zakłada, iż w procesie formułowania celów przedsiębiorstwa istotnym jest uwzględnienie interesów wszystkich grup interesariuszy, co znajduje odzwierciedlenie w koncepcji zarządzania relacjami z interesariuszami (*Stakeholder Relationship Management*). Modele zarządzania relacjami z interesariuszami oraz ich znaczenie dla formułowania strategii i wyników osiągniętych przez przedsiębiorstwo są przedmiotem analizy w pracach autorów jak m.in.: Berman, Wicks, Kotha, Jones [1999], Cai, Wheale [2004], Bourne [2009]. Każda grupa interesariuszy ponosi określone nakłady (wnosi określone zasoby do przedsiębiorstwa: kapitał finansowy, intelektualny, rzeczowy, itd.) w zamian oczekując od przedsiębiorstwa określonych korzyści (o charakterze materialnym i niematerialnym) – por. tablica 1.

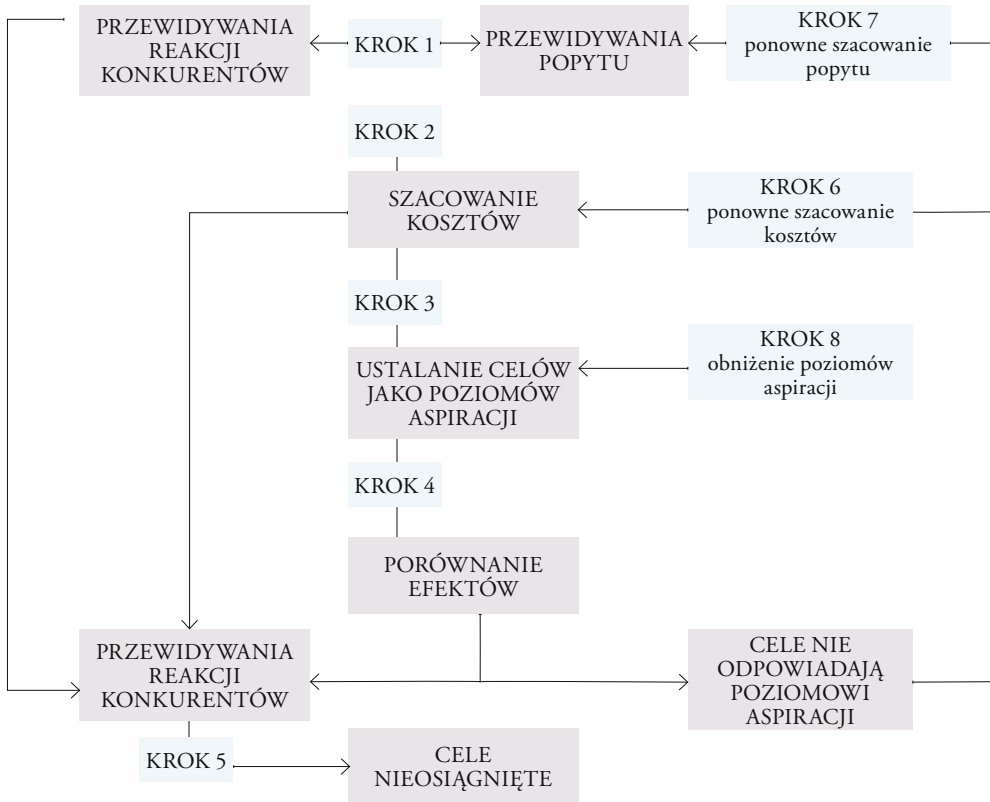
Oczekiwania właścicieli wnoszących kapitał do przedsiębiorstwa odnoszą się do realizacji określonego poziomu zysku (w tym otrzymanej dywidendy) oraz wzrostu wartości (rynkowej) przedsiębiorstwa. Podobnie dawcy kapitału obcego oczekują określonej stopy zwrotu z tytułu zaangażowania swoich środków w działalność przedsiębiorstwa. Menedżerowie, udostępniając swoje umiejętności zarządcze pozwalające na sprawne działania jak i rozwój przedsiębiorstwa, chcą w zamian uzyskać wysokie wynagrodzenie jak i prestiż (zawodowy i społeczny). W przypadku pracowników, którzy wnoszą swoje umiejętności i pracę, oczekiwania odnoszą się do odpowiedniego wynagrodzenia oraz godziwych warunków pracy. Dostawcy przedsiębiorstwa, zapatrując je w niezbędne surowce i materiały, spodziewają się stałej współpracy na stabilnych warunkach. Z kolei klienci, dokonując zakupów towarów i usług spodziewają się uzyskać wysoką jakość oraz

niską cenę. Społeczność lokalna i społeczeństwo należą do grupy interesariuszy „mimowolnych”, których oczekiwania odnoszą się przede wszystkim do ograniczenia negatywnych skutków działalności przedsiębiorstwa (np. ograniczenie zanieczyszczenia środowiska naturalnego) oraz ewentualnie uzyskania dodatkowych korzyści ekonomicznych, społecznych czy ekologicznych.

Przetrawianie i rozwój przedsiębiorstwa wymaga akceptacji jego działań ze strony wszystkich grup interesariuszy, co wiąże się z pojęciem legitymizacji społecznej dla działalności przedsiębiorstwa. Konieczne jest także znalezienie równowagi między skalą zaangażowania a korzyściami dla każdej z zaangażowanych grup interesariuszy. Efektywne zarządzanie relacjami z interesariuszami wiąże się z licznymi korzyściami. Badania empiryczne wskazują na pozytywne efekty zarówno dla przedsiębiorstwa (np. poprawa pozycji na rynku, wzrost efektywności działania) jak i całej gospodarki (np. poprawa konkurencyjności, wzrost dobrobytu społecznego) [Hillman, Keim, 2001; Lorca, Garcia-Diez, 2004]. Wiaże się to jednak ze świadomym wysiłkiem podejmowanym w procesie definiowania celów i formułowania strategii działania przedsiębiorstwa.

Formułowanie celów w teorii behawioralnej oparto na procesie podejmowania decyzji (z uwzględnieniem znaczenia czynników psychologicznych w procesie decyzyjnym), który zakłada dążenie do satysfakcjonującego poziomu realizacji celów różnych grup interesariuszy przedsiębiorstwa, tworzących tzw. koalicję interesariuszy. Ustalanie celów wg teorii behawioralnej przedsiębiorstwa odbywa się na drodze negocjacji, ponieważ poszczególne grupy zgłaszają swoje interesy i oczekiwania, które mogą się wykluczać bądź też ograniczać, co może prowadzić do występowania konfliktów interesów [Łukasik, 2006]. Prowadzone negocjacje umożliwiają wyłonienie wiązki celów

Rysunek 1 Behawioralny model podejmowania decyzji w przedsiębiorstwie



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Cyert, March [1963].

przedsiębiorstwa, która ma pozwolić na osiągnięcie zadawalających efektów w stosunku do skali zaangażowania wszystkich członków koalicji. Warunkiem pozostania w koalicji jest ustalenie celów odpowiadających zgłaszanym interesom. W przeciwnym przypadku skład koalicji może ulegać zmianom. Jednocześnie, brak zmian w składzie koalicji oznacza, że jej członkowie oceniają poziom osiągniętych efektów jako satysfakcjonujący. Należy także zauważyć, że niektóre grupy interesariuszy mają większy wpływ na kształtowanie wiązki celów ze względu na swoją pozycję w przedsiębiorstwie w kwestii podejmowania decyzji, jak i na lepszy dostęp do informacji (interesariusze wewnętrzni – zewnętrzni, akcjonariusze większościowi – mniejszościowi, menedżerowie – właściciele, wierzyciele – właściciele). Może to prowadzić do zachwiania równowagi w koalicji. Zdaniem behawiorystów to menedżerowie – ze względu

na swoją dominującą pozycję – stają się tą grupą, której zadaniem jest osiągnięcie kompromisu i pogodzenie interesów wszystkich członków koalicji.

Jednak menedżerowie podlegają oddziaływaniu różnych czynników, które mają wpływ na proces podejmowania decyzji. Czynniki te, w podziale na zewnętrzne (m.in. kultura organizacji, filozofia zarządzania) jak i wewnętrzne (m.in. motywacja, potrzeba kontroli, doświadczenie, wiedza, wykształcenie, kreatywność) są przedmiotem licznych badań m.in. w: Davis, Schoorman, Donaldson [1997], Jones, Felsp, Bigley [2007], Nutt [2005]. W takich warunkach decyzje podejmowane są przy aprobacie większości interesariuszy bez względu na ich racjonalność czy pierwotne założenia [Wrońska-Bukalska, 2016]. Na rysunku 1 przedstawiono model podejmowania decyzji w przedsiębiorstwie zgodnie z podejściem behawioralnym.

Proces podejmowania decyzji w zakresie ustalania celów rozpoczyna się od prognozowania reakcji konkurentów oraz przewidywania wielkości popytu na towary i usługi przedsiębiorstwa, co pozwala na szacowanie kosztów związanych z produkcją, umożliwiając ustalenie celów przedsiębiorstwa jako poziomów aspiracji. Wówczas zostają określone wielkości poszczególnych kategorii, takich jak: wielkość produkcji, poziom cen, kosztów i wyniku finansowego z uwzględnieniem określonego poziomu aspiracji. Poziom aspiracji według teorii behawioralnej nie jest jednoznacznie zdefiniowany i można go wyznaczyć jako granicę pomiędzy tym co dane przedsiębiorstwo zadawała, a co nie [Gorynia, 1999]. Poziom aspiracji określa efekt, który ma szczególne znaczenie w procesie podejmowania decyzji. Uzyskanie wyników powyżej poziomu aspiracji oceniane jest jako sukces, podczas gdy wyniki poniżej poziomu aspiracji to porażka [Diecidue, van den Ven, 2008]. Ustalenie poziomu aspiracji opiera się na doświadczeniach i osiągnięciach przeszłych, jak i obecnych interesariuszy. Zaakceptowanie sytuacji satysfakcjonującej, odpowiadającej ustalonemu poziomowi aspiracji przedsiębiorstwa, oznacza zaniechanie dalszych poszukiwań możliwych rozwiązań. Gdy stopień realizacji ustalonych celów jest poniżej ustalonego minimalnego poziomu aspiracji uruchamiana zostaje procedura rozpatrywania kolejnych rozwiązań, takich jak np. korekta szacowanych kosztów, zmian poziomu popytu itd. Proces ten kończy się wraz ze znalezieniem alternatywnego rozwiązania pozwalającego na osiągnięcie wyznaczonych celów. Jeżeli jednak procedura modyfikacyjna nie przynosi takiego rozwiązania, to przedsiębiorstwo jest zmuszone do korekty, czyli obniżenia poziomu aspiracji. Jak wynika z opisu procedury, poziom aspiracji może ulegać zmianom, ponieważ na bieżąco jest dostosowywany do warunków panujących tak

w przedsiębiorstwie jak i jego otoczeniu [Simon, 1964].

Teoria behawioralna wprowadziła także pojęcie tzw. luzu organizacyjnego (*Organisational Slack*), który może wynikać z celowych działań przedsiębiorstwa, a także może być skutkiem ubocznym innych decyzji. Przykładem luzu organizacyjnego jest ustalenie ceny wyrobów gotowych poniżej poziomu maksymalnego możliwego do zaakceptowania przez odbiorców czy wypłacanie pracownikom wynagrodzeń powyżej poziomu minimalnego, gwarantującego ich pozostanie w przedsiębiorstwie [Cyert, March, 1963]. Realizując swoje cele przedsiębiorstwo nie wykorzystuje zatem w pełni swojego potencjału i posiadanych zasobów, co oznacza powstanie różnicy pomiędzy potencjalnymi a rzeczywistymi osiągnięciami. Luz organizacyjny odgrywa istotną rolę z punktu widzenia możliwości dostosowywania się przedsiębiorstwa do zmian zachodzących w otoczeniu. Pozwala on na podnoszenie poziomów aspiracji poprzez absorbowanie dodatkowych zasobów w sytuacji, gdy w otoczeniu zachodzą pozytywne zmiany. I odwrotnie – w sytuacji niekorzystnych zmian w otoczeniu, luz organizacyjny pozwala przedsiębiorstwu na przetrwanie i utrzymanie się na rynku.

Formułowanie celów przedsiębiorstwa zgodnie z ujęciem behawioralnym

Elementy procesu formułowania celów przedsiębiorstwa na gruncie teorii behawioralnej przedstawia rysunek 2. Proces ten rozpoczyna zidentyfikowanie wszystkich kluczowych interesariuszy tworzących koalicję. Następnie niezbędne jest określenie ich potrzeb i celów oraz oczekiwań zgłaszanych wobec przedsiębiorstwa (por. tablica 1). Jednocześnie należy przeanalizować drugą stronę relacji i określić potrzeby, cele i oczekiwania przedsiębiorstwa wobec tych interesariuszy, co do formy i skali ich zaangażowa-

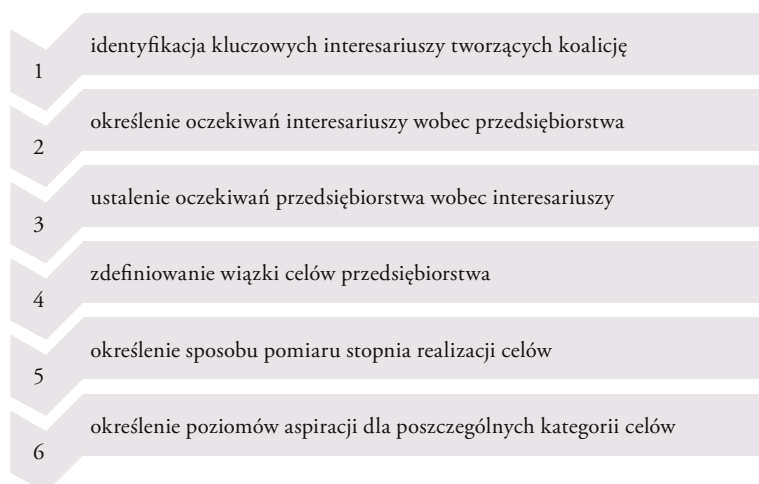
nia. Kolejny etap odnosi się do negocjacji, w wyniku których określona wiązka celów przedsiębiorstwa uzyskuje akceptację większości interesariuszy. W negocjacjach tych, w przypadku występowania konfliktów interesów, kluczową rolę powinni odgrywać menedżerowie jako powiernicy pozostałych interesariuszy. Poza jasnym określeniem celów należy – w przypadku celów kwantyfikowalnych – wskazać sposoby pomiaru stopnia ich realizacji (wskazanie wielkości i wskaźników pozwalających na ocenę stopnia realizacji celu). Ostatnim etapem jest określenie poziomów satysfakcji dla każdej z kategorii celów.

Teoria behawioralna nie skupia się *stricte* na treści celów lecz eksponuje czynniki wpływające na ich kształt z uwzględnieniem oczekiwań interesariuszy. Cele przedsiębiorstwa mogą opierać się na wybranych aspektach działalności, które mają kluczowe znaczenie dla osiąganych wyników i sytuacji finansowej [Cyert, March, 1963].

Pierwszy aspekt związany jest z działalnością produkcyjną, gdzie kwestią nadrzędną powinno być zachowanie ciągłości procesu produkcji, czyli podejmowanie działań pozwalających na realizację zało-

zonych planów, niezależnie od zmian w wielkości zgłaszanego popytu na wyroby i usługi przedsiębiorstwa. Cel ten może zostać sformułowany jako utrzymanie zdolności produkcyjnych na poziomie zapewniającym realizację zakładanego popytu. Realizacją tego celu zainteresowani są przede wszystkim pracownicy oraz klienci przedsiębiorstwa. Drugi aspekt, który może uwzględniać wiązka celów przedsiębiorstwa, to obszar związany z zarządzaniem zapasami. Posiadanie przez przedsiębiorstwo wystarczającego poziomu zapasów, zarówno po stronie wyrobów gotowych do sprzedaży jak i surowców i materiałów potrzebnych dla ich wytworzenia, umożliwi prowadzenie procesu produkcji i sprzedaży bez zakłóceń. Cel ten można zdefiniować jako utrzymanie odpowiedniego poziomu zapasów, który zapewni ciągłość produkcji i bezpieczeństwo zapasów. Realizacją tego celu zainteresowani są przede wszystkim klienci przedsiębiorstwa. Kolejny aspekt brany pod uwagę w trakcie formułowania wiązki celów przedsiębiorstwa może odnosić się do sprzedaży. W tym kontekście przedsiębiorstwo powinno utrzymywać dotychczasowy poziom sprzedaży, a przy sprzyjających warunkach rynkowych także go zwiększać. Cel ten można przedsta-

Rysunek 2 Etapy procesu formułowania celów przedsiębiorstwa – ujęcie behawioralne



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Kenny [2012].

wić jako utrzymywanie stałego poziomu sprzedaży z możliwością powiększenia go w związku z zamiarem zwiększenia udziału w rynku. Ten aspekt jest istotny z punktu widzenia wszystkich interesariuszy, ponieważ jego realizacja zapewnia możliwość osiągnięcia wyników na zakładanym poziomie, a także daje szansę podwyższenia poziomów aspiracji.

Ostatni aspekt działalności to osiągnięcie zysku, który powinien zapewnić wypłatę dywidendy właścicielom oraz zabezpieczyć odpowiednie środki (źródła finansowania wewnętrznego) dla realizacji pozostałych celów. Cel ten może być określony jako utrzymywanie zysków na stałym poziomie z możliwością jego zwiększania. Tym celem zainteresowani

są przede wszystkim właściciele, dawcy kapitału obcego, ale także społeczność lokalna.

Oprócz wymienionych celów kwantyfikowalnych, w przedsiębiorstwie mogą występować również cele niekwantyfikowane, które dotyczą np. tworzenia pozytywnego wizerunku przedsiębiorstwa czy budowania trwałych relacji z interesariuszami. Cele mogą być także formułowane dla wybranych jednostek organizacyjnych przedsiębiorstwa i to one najczęściej podlegają uzgadnianiu w oparciu o doświadczenie i wewnątrzorganizacyjny system kontroli [Nowicki, 2012].

Podjmując próbę konfrontacji teorii z praktyką, stawiając pytania czy sformułowany cel przedsiębiorstwa zawiera atrybuty celu w ujęciu behawioralnym, doko-

Tablica 3 **Założenia strategii i cele w wybranych spółkach indeksu WIG30**

Lp.	SPÓŁKA	Podejście neoklasyczne	Podejście behawioralne	Interesariusze
1	ASSECO	rentowność	społeczny wymiar pracy	klienci, pracownicy
2	AZOTY	generowanie rosnącej EVA, poprawa rentowności	dystrybucja korzyści interesariuszom	interesariusze
3	CCC	zdobycie pozycji lidera, ekspansja na rynkach	działalność zgodna z polityką zrównoważonego rozwoju	interesariusze (pośrednio)
4	CD PROJEKT	brak odniesień	długofalowa strategia budowania wartości	klienci, pracownicy (pośrednio)
5	CYFROWY POLSAT	trwały wzrost wartości spółki dla akcjonariuszy, wzrost przychodów	tworzenie warunków dla pracowników na rozwój ich potencjału i ciągłe doskonalenie, wykraczanie poza działania czysto komercyjne	klienci, akcjonariusze, społeczeństwo, pracownicy
6	ENEA	zwiększenie efektywności i rentowności, budowa wartości dla akcjonariuszy	zaufanie i oczekiwania klientów	akcjonariusze, klienci
7	ENERGA	brak odniesień	stabilizacja przychodów, działanie w zrównoważony sposób by realizować cele akcjonariuszy, klientów, pracowników i otoczenia, najlepsze rozwiązania dla klientów	akcjonariusze, klienci, pracownicy
8	EUROCASH	zwiększanie wartości spółki dla akcjonariuszy	wartość dodana dla klientów, zadowolenie z pracy, dzielenie się zyskami	klienci, pracownicy, akcjonariusze

9	GTC	brak odniesień	długofalowe dobro wszystkich interesariuszy, tworzenie wartości	interesariusze
10	JSW	maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy, maksymalizacja marży	wzrost wartości grupy z uwzględnianiem oczekiwań interesariuszy	interesariusze, akcjonariusze
11	KERNEL	brak odniesień	odpowiedzialność za produkt	klienci, pracownicy, społeczność lokalna
12	KGHM	osiągnięcie określonego poziomu EBITDA, marży EBITDA	optymalizacja kosztów	pracownicy, administracja, społeczności lokalne, akcjonariusze, otoczenie giełdowe, media, kontrahenci
13	LPP	najlepsza firma odzieżowa na świecie	rozwój stabilny i zrównoważony z zasadami CSR, odpowiedzialna produkcja	klienci, pracownicy, społeczeństwo
14	LOTOS	stabilny wzrost wartości grupy dla akcjonariuszy, osiągnięcie określonego poziomu EBITDA, dług netto/EBITDA	tworzenie wartości korzystnych ekonomicznie i gospodarczo, tworzenie wartości korzystnych dla otoczenia społecznego i środowiska naturalnego	wewnętrzni, rynkowi, społeczni
15	LW BOGDANKA	osiągnięcie określonego poziomu ROE, ROA, EBITDA, trwały wzrost wartości spółki	zrównoważony rozwój, zaufanie interesariuszy	pracownicy, społeczność lokalna, wszyscy interesariusze
16	ORANGE	wzrost przychodów, osiągnięcie określonego poziomu EBITDA, IRR na CAPEX, dług do EBITDA	budowanie pozytywnego doświadczenia klienta, ciekawy zespół, bezpieczna sieć, czyste środowisko	klienci, pracownicy, społeczeństwo
17	PGE	wzrost wartości spółki dla akcjonariuszy	zrównoważony rozwój	akcjonariusze, społeczeństwo (pośrednio)
18	PGNIG	maksymalizacja przepływów, osiągnięcie określonego poziomu EBITDA, zadłużenie netto do EBITDA, nakładów inwestycyjnych	utrwalanie fundamentów wzrostu w całym łańcuchu wartości	pracownicy, społeczność lokalna, społeczeństwo (pośrednio)
19	PKN ORLEN	osiągnięcie określonego poziomu EBITDA, nakładów inwestycyjnych, dźwigni finansowej, DPS	wykorzystanie zintegrowanego łańcucha wartości, budowa wartości	pracownicy, konsumenci, partnerzy biznesowi, lokalne społeczności
20	PKP CARGO	lider rynku krajowych przewozów towarowych	spółka atrakcyjna i godna zaufania inwestorów	inwestorzy
21	SYNTHOS	wzrost wartości spółki	misja społeczna spółki	społeczeństwo (pośrednio)
22	TAURON	wzrost wartości spółki	zapewnienie stabilności finansowej, strategia zrównoważonego rozwoju	klienci, pracownicy, społeczeństwo

nano analizy informacji i dokumentów zamieszczonych na stronach korporacyjnych wybranych spółek indeksu WIG30 (analizę przeprowadzono w I półroczu 2017 r.). Po wykluczeniu 8 spółek sektora finansowego, do dalszego badania zakwalifikowano 22 spółki, które reprezentowały 12 sektorów (skład indeksu wg stanu na styczeń 2017 r.). W badaniach zastosowano metodę analizy treści (*Content Analysis*), która wykorzystywana jest do wnioskowania na podstawie identyfikowania, kodowania i selekcji informacji zawartych w zarejestrowanym przekazie ludzkim (dokumentów i raportów spółek) z uwzględnieniem określonych kryteriów klasyfikacji danych [Hsieh, Shannon, 2005]. Wykorzystanie wskazanych źródeł informacji wynika z roli jaką odgrywa polityka informacyjna, w tym relacje inwestorskie w ograniczaniu asymetrii informacji oraz kształtowaniu wizerunku przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym. W poszukiwaniu informacji na temat celów działania przedsiębiorstwa, szczegółowej analizie poddano te dane i dokumenty, które odnoszą się do założeń strategii działania oraz misji i wizji przedsiębiorstw. Analizę ukierunkowano na identyfikację sposobu formułowania celów przedsiębiorstwa, z uwzględnieniem aspektów wyróżnionych w behawioralnym modelu podejmowania decyzji. W tabelicy 3 zestawiono założenia strategii i cele działania badanych przedsiębiorstw, z wyróżnieniem podejścia neoklasycznego i behawioralnego.

Analiza informacji udostępnianych przez spółki, ukierunkowana na identyfikację dominującego podejścia w procesie podejmowania decyzji i formułowania celów działania, pozwoliła stwierdzić, iż – pomimo znacznej różnorodności treści – wszystkie badane spółki informowały o celach i założeniach strategii, które mogą wskazywać na podejście behawioralne. Zauważono również, iż pewna część spółek

(6 z 22) nie odniosła się w formułowanych celach i założeniach strategii do maksymalizacji funkcji użyteczności, czyli celów takich jak wzrost wartości spółki, maksymalizacji zysku itp. Jednocześnie, w formułowanych celach spółki te ujęły osiągnięcie satysfakcjonującego poziomu (korzyści) dla interesariuszy. Zwrócono także uwagę, iż w większości spółek można było określić wprost – na podstawie analizy sposobu definiowania celów i założeń strategii działania – interesariuszy zainteresowanych realizacją określonych celów (tylko w przypadku 2 spółek identyfikacja najważniejszych interesariuszy miała charakter pośredni, ponieważ spółki te nie odnosiły się do żadnej z kategorii interesariuszy w swoich komunikatach i informacjach).

Należy podkreślić, iż analizę przeprowadzono na podstawie informacji udostępnianych interesariuszom na stronach korporacyjnych spółek. Przedstawiona klasyfikacja celów wynika więc z oddziaływania dwóch czynników: po pierwsze – ze sposobu komunikowania celów interesariuszom przyjętego w konkretnym przedsiębiorstwie i po drugie – z interpretacji przyjętej przez odbiorców informacji (w tym przypadku autorów opracowania), którzy jednak jako interesariusze zewnętrzni nie mają dostępu do danych na temat procesu podejmowania decyzji w przedsiębiorstwie. Mogą zatem tylko domniemywać o podejściu zastosowanym w procesie decyzyjnym. Analiza tego typu może być więc poszerzona o badania prowadzone wewnątrz przedsiębiorstwa, np. w drodze wywiadów pogłębionych z ekspertami – menedżerami odpowiedzialnymi za proces formułowania celów w przedsiębiorstwie. W ten sposób możliwe będzie zestawienie i porównanie stosowanego podejścia do procesu podejmowania decyzji i definiowania celów z formą i treścią celów komunikowanych interesariuszom przez spółki.

Podsumowanie

W odniesieniu do formułowania celów przedsiębiorstwa, podejście behawioralne przejawia się w ustalaniu wiązki celów nawiązującej do oczekiwań i potrzeb różnych grup interesariuszy oraz określaniu poziomów aspiracji (satisfakcji). Przeprowadzona analiza komunikatów spółek odnoszących się do sposobu formułowania celów, pozwala na stwierdzenie, iż większość spółek akcentuje podejście behawioralne, jednocześnie stosując podejście neoklasyczne. Rozwiązanie takie pozwala na uzupełnienie treści celów i rozbudowywanie założeń strategii działania o zagadnienia związane z rozwojem zrównoważonym i odpowiedzialnością społeczną. Nie można jednak przyjąć, że realizacja tych celów opiera się wyłącznie na modelu podejmowania decyzji w ujęciu behawioralnym, ze względu na zauważalne jego ograniczenia. Podstawowym zarzutem podnoszonym do sposobu formułowania celów w ujęciu behawioralnym jest fakt, iż

ustalona wiązka celów przedsiębiorstwa charakteryzuje się dużą ogólnikowością, ponieważ ich doprecyzowanie może wywoływać dodatkowe konflikty interesów pomiędzy członkami koalicji [Gorynia, 1999]. Brak jest także jednoznacznych wskazań, co do ustalania poziomów aspiracji oraz kwestii korygowania ich poziomów w zależności od osiągniętych pierwotnych celów. Dodatkowo, możliwość każdorazowego obniżania poziomu aspiracji nie daje możliwości oceny wyników przedsiębiorstwa, a co za tym idzie sformułowania predykcji, ponieważ każde działanie można przyjąć jako satysfakcjonujące, co zdecydowanie wpływa negatywnie na chęć zastosowania tej teorii w praktyce gospodarczej [Solek, 2016]. W tym kontekście należy podkreślić, iż brakuje również miernika dla oceny, czy cele zostały zrealizowane w stopniu satysfakcjonującym. Wobec powyższych ograniczeń zasadne wydaje się łączenie obu podejść – neoklasycznego i behawioralnego.

Bibliografia:

1. Akerlof G.A. [1970], *The Market for Lemons, Qualitative Uncertainty and the Market Mechanisms*, "Quarterly Journal of Economics", 84/3.
2. Ansoff H.I. [1965], *Corporate Strategy*, Penguin Books, Harmondsworth.
3. Becker G.S. [1962], *Irrational Behavior and Economic Theory*, "Journal of Political Economy", 70/1.
4. Berman S.L., Wicks A.C., Kotha S., Jones T.M. [1999], *Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance*, "Academy of Management Journal", 42(5).
5. Bourne L. [2009], *Stakeholder Relationship Management*, Farnham, Routledge.
6. Cai Z., Wheale P. [2004], *Creating Sustainable Corporate Value: A Case Study of Stakeholder Relationship Management in China*, "Business and Society Review", 109(4).
7. Cornell B., Shapiro A.C. [1987], *Corporate Stakeholders and Corporate Finance*, "Financial Management", Spring.
8. Cyert R.M., March J.G. [1963], *A Behavioural Theory of the Firm*, New Jersey, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
9. Czerwonka L. [2014], *Behawioralne aspekty decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstw*, Gdańsk, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
10. Davis J.H., Schoorman D.F., Donaldson L. [1997], *Toward a Stewardship Theory of Management*, "Academic Management Review", 22(1).
11. Diecidue E., van de Ven J. [2008], *Aspiration Level, Probability of Success and Failure, and Expected Utility*, "International Economic Review", 49/2.

12. Drucker P.F. [1964], *Managing for Results*, New York, Harper & Row.
13. Evan W.M., Freeman E. [1988], *A Stakeholder Theory of a Modern Corporation: Kantian Capitalism*, in: *Ethical Theory and Business*, T.L. Beauchamp, N.E. Bowie (eds.), Engelwood Cliffs, Prentice-Hall.
14. Fama E.F. [1970], *Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance*, "Journal of Financial Economics", 49/3.
15. Fama E.F., Jensen M. [1983], *Separation of Ownership and Control*, "Journal of Law and Economics", 26.
16. Freeman R.E., Wicks A.C., Parmar B. [2004], *Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited"*, "Organization Science", 15(3).
17. Freeman R.E. [1984], *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman Books Limited.
18. Friedman M. [2007], *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, "Corporate Ethics and Corporate Governance", Berlin Heidelberg, Springer.
19. Gajdka J. [2013], *Behawioralne finanse przedsiębiorstw, podstawowe podejścia i koncepcje*, Łódź, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego.
20. Gorynia M. [1999], *Przedsiębiorstwo w różnych ujęciach teoretycznych*, „Economista”, nr 5.
21. Grossman S.J., Stiglitz J. E. [1977], *On Value Maximization and Alternative Objectives of the Firm*, "Journal of Finance", 32/2.
22. Haugen R.A. [1995], *The New Finance. The Case Against Efficient Markets*, London, Prentice Hall.
23. Hilary G., Hsu C. [2011], *Endogenous Overconfidence in Managerial Forecasts*, "Journal of Accounting and Economics", 51/3.
24. Hillman A.J., Keim G.D. [2001], *Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?*, "Strategic Management Journal", 22.
25. Hsieh H., Shannon S.E. [2005], *Three Approaches to Qualitative Content Analysis*, "Qualitative Health Research", 15/9.
26. Jensen M.C. [2001], *Value Maximization, Stakeholder Theory, And The Corporate Objective Function*, "Journal of Applied Corporate Finance", 14(3).
27. Jones T.M., Felps W., Bigley G.A. [2007], *Ethical Theory and Stakeholder Theory: a Synthesis of Ethics and Economics*, "Academic Management Review", 32(10).
28. Kahnemann D., Tversky A. [1979], *Prospect Theory: an Analysis of Decision under Risk*, "Econometrica", 47/2.
29. Kenny G. [2012], *From the Stakeholder Viewpoint: Designing Measurable Objectives*, "Journal of Business Strategy", 33/6.
30. Lazonick W., O'Sullivan M. [2000], *Maximizing Shareholder Value: a New Ideology for Corporate Governance*, "Economy and Society", 29(1).
31. Lorca P., Garcia-Diez J. [2004], *The Relation between Firm Survival and the Achievement of Balance Among its Stakeholders: an Analysis*, "International Journal of Management", 21(1), March.
32. Łukasik G. [2006], *Konflikty interesów uczestników rynku kapitałowego i ich wpływ na wybory przedsiębiorstwa*, w: *Rynki finansowe*, Mamcarz H. (red.), Lublin, UMCS.
33. McVea J.F., Freeman R.E. [2005], *A Names-and-Faces Approach to Stakeholder Management*, "Journal of Management Inquiry", March.
34. Malmendier U., Tate G. [2005], *CEO Overconfidence and Corporate Investment*, "Journal of Finance", 60/6.
35. Nowicki J. [2012], *Zwiększanie wartości dla właścicieli a cel działania przedsiębiorstwa w teorii firmy*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, 56.
36. Nutt P.C. [2005], *Strategic Decision Making*, in: *The Blackwell handbook of strategic management*, M.A. Hitt, E.R. Freeman, J.S. Harrison, (eds.), Malden Blackwel, Publishing.
37. Schinkle G.A. [2012], *Organizational aspirations, reference points and goals: building in the past and aiming for the future*, "Journal of Management", 38/1.
38. Shefrin H. [2001], *Behavioural Corporate Finance*, "Journal of Corporate Finance", 14.

39. Sheifer A. [2000], *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford University Press.
40. Simon H.A. [1964], *Teoria organizacji*, Warszawa, PWN.
41. Smith J.H. [2003], *The Shareholder vs. Stakeholder debate*, "MIT Sloan Management Review", 44.
42. Solek A. [2016], *Behawioralne podejście do funkcjonowania przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, 5(953).
43. Tseng K.C. [2006], *Behavioral Finance, Bounded Rationality, Neuro Finance and Traditional Finance*, „Investment Management and Financial Investments“, 3(4).
44. Williamson O.E. [1987], *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, New York, Free Press.
45. Wrońska-Bukalska E. [2016], *Decyzje finansowe w warunkach nadmiernej pewności siebie menedżerów*, Lublin, Wydawnictwo UMCS.
46. Zielonka P. [2008], *Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych*, Warszawa, CeDeWu.

Artykuł jest efektem projektu „Finansjalizacja – nowe trendy i kierunki rozwoju” – konferencja międzynarodowa, realizowanego przez Wyższą Szkołę Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie, we współpracy z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej.

Dr **Joanna Błach**, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Finansów i Ubezpieczeń, Katedra Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych.
Dr **Maria Gorczyńska**, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Finansów i Ubezpieczeń, Katedra Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych.