

Barbara Pawłowska

**BANKOWOŚĆ – WARTOŚĆ DLA AKCJONARIUSZY
A WARTOŚĆ DLA INTERESARIUSZY**

**„Korporacja – zmyślne narzędzie służące osiągnięciu osobistych korzyści
bez ponoszenia osobistej odpowiedzialności”**

*The Devil's Dictionary, Ambrose Bierce (1842-1914)
amerykański pisarz i dziennikarz*

[**słowa kluczowe:** bank, akcjonariusz, interesariusz, pryncypał, agent, ład korporacyjny]

Streszczenie

Artykuł zawiera przegląd literatury z zakresu kreowania wartości dla akcjonariuszy oraz kreowania wartości dla interesariuszy. Następnie prezentuje wyniki banków spółek akcyjnych oraz banków spółdzielczych prowadzących działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Interpretacja wyników prowadzi do kontrowersyjnych wniosków dotyczących kreowania wartości dla akcjonariuszy i interesariuszy. Zarządzanie wartością dla akcjonariuszy i interesariuszy wymaga koncentracji i szczególnej uwagi na klientach oraz budowaniu długotrwałych i rentownych z nimi relacji. Z tym jest powiązana również szeroko rozumiana atencja na rentowność oraz bezpieczeństwo. Lepsze zrozumienie ekonomicznego podłoża oraz implikacji praktyk stosowanych przez menedżerów w najefektywniejszych bankach w krajach wysoko rozwiniętych może stać się zaczynem refleksji i innowacji w zarządzaniu także w warunkach polskich.

Wstęp

Zagadnienie zarządzanie wartością akcjonariuszy¹ oraz wartością interesariuszy² znane jest od wieków. Istotne jest, czy ograniczymy rozważania do sfery

¹ Akcjonariusz – (ang. *shareholder*) – właściciel akcji.

² Interesariusz – (ang. *stakeholders*) – wg klasycznej definicji, to osoby, grupy osób i instytucje mogące oddziaływać na realizację celów organizacji lub mogące podlegać oddziaływaniu w związku z realizacją tych celów. PMBoK (metodyka zarządzania projektami) – „interesariusze to osoby i organizacje aktywnie zaangażowane w realizację projektu

ekonomicznej, czy sięgniemy do filozofii oraz innych nauk społecznych. Odwołując się do filozofów starożytnych, między innymi Ksenofonta, który wprowadził pojęcie ekonomiki, a także Sokratesa, Platona, Arystotelesa dostrzeżemy, że już wówczas rozróżniali oni wartość użytkową i wymienną towaru.³ Z uwagi na istotę zagadnienia, jeżeli chcemy sięgać tylko do ekonomii, wówczas praźródła zarządzania wartością dla akcjonariuszy i interesariuszy dostrzegamy w pracach Adama Smitha. W swoim dziele zwanym „*Bogactwo narodów*” podkreślał, że dobrobyt społeczny jest wynikiem troski o własny interes przedsiębiorców. Z uwagi na ramy opracowania, problem może być przedstawiony jedynie w zarysie. Warto podkreślić, że własność daje właścicielowi prawo do dysponowania posiadanymi zasobami dla realizowania własnych celów. Akcjonariusze (właściciele przedsiębiorstw i zaangażowanego w nim kapitału) mają prawo do dysponowania swoją własnością tak, aby maksymalizować wynikające z niej korzyści. Współczesne duże banki działające w formie spółek akcyjnych, do zarządzania angażują menedżerów, którzy w niniejszej publikacji zostali określani jako interesariusze (agenci), mający do spełnienia kluczową rolę w zarządzaniu wartością dla akcjonariuszy i wartością dla pozostałych interesariuszy (dostawcy kapitału, zgłaszający zapotrzebowanie na kapitał, itp.). Na ten temat więcej możemy dowiedzieć się studiując teorię pryncypał-agent. Następuje zatem oddzielenie własności kapitału od zarządzania nim. Istotnym zagadnieniem wynikającym z oddzielenia własności od dysponowania kapitałem jest to, że interesariusz (agent) nie zawsze działa tak, aby właściciel (akcjonariusz) uzyskał największą korzyść. Interesariusz (agent), może bowiem i czasem realizuje własne cele, kosztem pomniejszania korzyści akcjonariusza (właściciela). Rozbieżność taka rodzi potrzebę prowadzenia interdyscyplinarnych badań. Rozważając bardziej szczegółowo te zależności, odwołując się do wyników banków postawiono dwie tezy.

Niepełna informacja i rozproszona własność wpływają negatywnie na kreowanie wartości dla akcjonariuszy.

Potrzeba nowych mechanizmów i rozwiązań, aby działania podejmowane przez interesariuszy (agentów) uwzględniały interes właścicieli (akcjonariuszy) kapitału.

lub których interesy podlegają korzystnym lub niekorzystnym wpływom, wynikającym z realizacji lub zakończenia projektu, mogące starać się oddziaływać na projekt lub jego realizację” – Kompendium wiedzy zarządzania projektami (*A Guide to the Project Management Body of Knowledge*), MT&DC, Warszawa s. 264.

³ Piwko S. red., [2006], *Szkice z filozofii*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.

1. Przegląd literatury

Określenie zakresu publikacji „*Bankowość – wartość dla akcjonariuszy a wartość dla interesariuszy*” nie jest proste i musi zatem zostać potraktowane interdyscyplinarnie. Odwołujemy się do dorobku z zakresu dyscypliny ekonomii oraz organizacji i zarządzania, a także obserwacji własnych. Podstaw kreowania wartości dla akcjonariuszy szukamy głównie w ekonomii, wówczas można, a nawet należy rozpocząć rozważania od pracy Adama Smitha, „*Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*”.⁴ Według niego dobrobyt właścicieli jest wynikiem troski przedsiębiorców o własny interes. Warto także zwrócić uwagę na rozważania Alfreda Marshalla, który w 1890 r. wprowadził pojęcie zysku ekonomicznego.⁵ Występuje on wówczas, gdy przedsiębiorstwo pokrywa w pełni koszt kapitału własnego. Rozważając niniejsze zagadnienie, na wyróżnienie zasługują również prace ekonomistów: Franco Modigliani, Merton H. Miller, Eugene Fama oraz inni.⁶ Opierając się na ich dorobku, warto wskazać, że wartość rynkowa banku zależy od jego zdolności do tworzenia zysku operacyjnego, od stabilizacji i bezpieczeństwa, a także od obniżania poziomu ryzyka. Koncepcja interesariuszy jest to koncepcja traktująca zarządzanie bankiem, jako wypadkową poglądów, aspiracji, celów i działań różnych grup interesów. Znajduje ona zastosowanie w zarządzaniu zarówno organizacjami statycznymi jak i dynamicznymi.

W ostatniej dekadzie ubiegłego wieku nastąpił pewien przełom w zarządzaniu wartością dla akcjonariuszy i interesariuszy. Alfred Rappaport [1986] opublikował pracę *Wartość dla akcjonariuszy*, w której przedstawił istotę zagadnienia, a mianowicie:

- zdyskredytował zysk księgowy, jako miernik rezultatów działalności firmy, ukazując jego liczne słabości,
- wprowadził kategorię wartości dodanej dla akcjonariuszy,
- rozwinął wskaźniki finansowe wzrostu wartości, poprzez wykorzystanie mierników wartości,

⁴ Smith A. [1954], *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa.

⁵ Zobacz w: Iwanicz-Drozdowska M. [2005], *Zarządzanie finansowe bankiem*, PWE, Warszawa.

⁶ Zobacz w: Miller M.H., Modigliani F. [1961], *Dividend policy, Growth and the Valuation of Share*, “The Journal of Business”, No 34.

- pokazał związek pomiędzy systemem motywowania menedżerów a wzrostem wartości,
- pokazał znaczenie relacji inwestorskich i komunikowania się przedsiębiorstw notowanych na giełdzie z szeroko rozumianą społecznością finansową, zarówno z akcjonariuszami, jak i pozostałymi interesariuszami.

Od tego momentu znacząco wzrosła ilość opracowań poświęconych przede wszystkim nurtom: wycenie przedsiębiorstwa – firma McKinsey opracowanie *Valuation*, a także pozycja *Valuation* autorstwa Aswatha Damodarana oraz miernikom wartości – publikacja grupy konsultingowej Stern Stewart⁷, w których wprowadzono mierniki: ekonomiczną i rynkową wartość dodaną. Opracowanie dotyczy również problemu, jak zwiększać wartość przedsiębiorstwa poprzez bardziej skuteczne zarządzanie. Ponadto w obszarze tym ukazały się prace: Kaplana i Nortona [2002] dotyczące BSC strategicznej (zrównoważonej) karty wyników – poświęcone kapitałowi intelektualnemu⁸ oraz poświęcone zarządzaniu wartością klienta. W ramach tego nurtu, pokazano związek pomiędzy wartością wytwarzaną w relacjach z klientami, a kreowaniem wartości dla akcjonariuszy. Zarządzanie wartością dla akcjonariuszy i interesariuszy, co prawda doczekało się wielu prac, niemniej dalej istnieje przestrzeń do rozważań w zakresie ułomności mechanizmów istniejących w instytucjach bankowych. Istniejąca indolencja jest jedną z przyczyn występowania kryzysów finansów, stąd potrzeba dociekań i formułowania postulatów – od nauki do praktyki. Menedżerskie teorie przedsiębiorstwa odnoszące się do oddzielenia własności i zarządzania zwracają szczególną uwagę na problem władzy oraz wzajemnych relacji właścicieli i menedżerów. Zdaniem W. J. Baumola [1959] cele firmy są w dużym stopniu powiązane z korzyściami menedżerów, te zaś wiążą się głównie z maksymalizacją przychodów ze sprzedaży.

Celem artykułu jest pokazanie istoty problemu: pryncypał – agent w kreowaniu wartości dla akcjonariuszy (właścicieli) oraz pozostałych interesariuszy.

⁷ Szczegóły w pracy: Stewart G. B. III [1991], *The Quest for Value. The EVA™ Management Guide*, Harper Business, New York.

⁸ Więcej zobacz w: Mączyńska E. [2007], *Ustrój (tad) gospodarczy a instytucjonalno-infrastrukturalne warunki funkcjonowania przedsiębiorstw*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty instytucjonalne*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 44.

2. Wartość dla akcjonariuszy a wartość dla interesariuszy – podstawowe miary i wskaźniki efektywnościowe⁹

Zwolennicy perspektywy wartości dla akcjonariuszy nie mają wątpliwości, że banki należą do swych właścicieli i dlatego powinny się kierować głównie ich interesem. Ten cel powinien przyświecać wszystkim bankom niezależnie od tego, czy mają one charakter prywatny, publiczny, czy spółdzielni. Nie można przecież zaprzeczyć, że banki powinny działać w dobrze pojętym interesie swoich właścicieli. Zwolennicy perspektywy wartości dla interesariuszy nie widzą powodu, dla którego jedynym słusznym celem jest zyskowność.¹⁰ Według przedstawicieli perspektywy wartości dla akcjonariuszy w rzeczywistości jednym z najpoważniejszych problemów w korporacjach jest zmobilizowanie kierownictwa (interesariuszy) do działania w interesie akcjonariuszy. Niewielu interesariuszy utożsamia się z misją maksymalizowania wartości uzyskiwanej przez właścicieli, w sytuacji, gdy właściciele nie czują się odpowiedzialni za sprawy interesariuszy Campbell, Yeung [1991], Collins, Porras [1994]. Zwolennicy perspektywy wartości dla interesariuszy, co do zasady zgadzają się, że banki mają zobowiązania wobec tych osób Carroll [1993]; Langtry [1994]. W sytuacjach występowania rozdzielania funkcji właścicielskich i menedżerskich, często dosyć trudno jest skłonić interesariuszy, by nie przedkładali własnego dobra nad dobro właścicieli. Zjawisko to opisuje teoria agencji pryncypał-agent, niemniej brak wyraźnych odpowiedzi na dezyderaty płynące od nauki do praktyki. Problem wydaje się niezwykle istotny w dobie nasilających się kryzysów finansowych. W środowiskach biznesu i akademickich w USA i Anglii, co prawda toczą się debaty na temat najlepszych form nadzoru korporacyjnego oraz polityki *corporate governance*. Korporacyjna odpowiedzialność nie może być, jak to sarkastycznie ujął Ambrose Bierce, „ciężarem, który łatwo przerzucić na opatrność, przeznaczenie, los albo sąsiada”.¹¹ Prakty-

⁹ Informacje o sytuacji największych banków zaczerpnięto z raportów KNF. Ze względu na ograniczenia prawne, UKNF nie publikuje danych sprawozdawczych będących w posiadaniu Urzędu dotyczących poszczególnych banków. W związku z tym, oparto się na danych skonsolidowanych dostępnych w serwisie informacyjnym Bloomberg.

¹⁰ Fridman M. [1990], *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, „The New York Times Magazine” 1970, 13 września. Przedruk w: Business Ethics, W.M. Hoffman, J.M. Moore (eds), McGraw-Hill, New York.

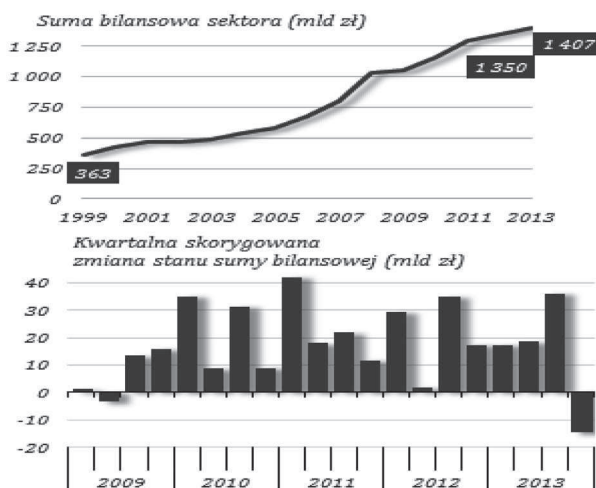
¹¹ Piszą o tym: Bob de Wit, Ron Meyer [2007], *Synteza strategii: tworzenie przewagi konkurencyjnej przez analizowanie paradoksów*, Tytuł oryginału: „Strategy Synthesis: Resolving Strategy Paradoxes to Create Competitive Advantage”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

ka natomiast jest bardzo zróżnicowana, w całym sektorze bankowym kształtuje się różnie.

Ocenie poddano banki spółki akcyjne i banki spółdzielcze działające w Polsce o zróżnicowanej skali działalności (sumie bilansowej).

Komisja Nadzoru Finansowego (zwana w skrócie KNF) informuje akcjonariuszy i interesariuszy o umiarkowanym wzroście skali działania sektora bankowego. Utrzymujące się przez znaczną część 2013 r. niekorzystne uwarunkowania zewnętrzne, jak też niepewność, co do przyszłego rozwoju koniunktury, połączone ze zmniejszoną skłonnością gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw do zaciągania zobowiązań spowodowały, że wzrost skali działania sektora bankowego mierzony wzrostem sumy bilansowej był ograniczony. Suma bilansowa sektora bankowego zwiększyła się o 57,0 mld zł, tj. o 4,2 proc., a po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walut względem złotego o 56,1 mld zł, tj. o 4,2 proc. (wykres 1). Oznacza to, że przyrost sumy bilansowej był niższy niż w latach 2010-2012, kiedy przekraczał 80 mld zł. Istotny wpływ miało na to nie tylko ograniczone tempo wzrostu skali działania sektora, ale również wycofanie dużych lokat rządowych złożonych w banku państwowym. Patrząc na zjawisko z punktu widzenia wartości dla akcjonariuszy i wartości dla interesariuszy, efektywność menedżerską należy ocenić niżej w ostatnim okresie w porównaniu do analogicznych okresów poprzednich.¹²

Wykres 1. Suma bilansowa sektora – opracowanie KNF.

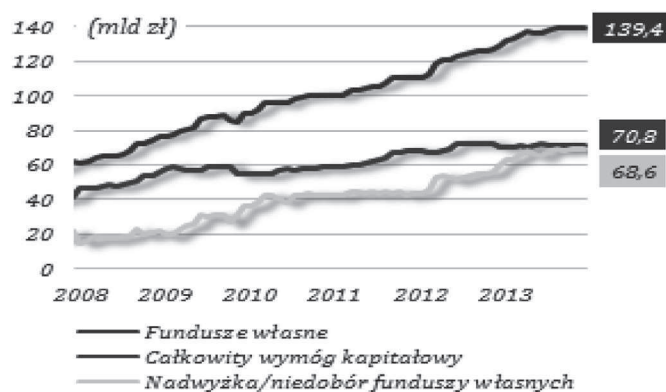


Źródło: *Sytuacja finansowa banków w 2013. Synteza* [2014], KNF Warszawa.

¹² *Sytuacja finansowa banków w 2013 r., Synteza* [2014], KNF, Warszawa.

Zwiększenie funduszy własnych o 10,4 mld zł, tj. o 8,0 proc. wynikało z zasilenia funduszy częścią zysków za 2012 r. W bankach komercyjnych na zwiększenie funduszy przeznaczono blisko 50 proc. zysków, a w bankach spółdzielczych ponad 90 proc. Istotny wpływ na wzrost funduszy wywarły zdarzenia o charakterze jednorazowym, jak zauważa KNF, polegające na sprzedaży udziałów posiadanych w innych bankach (wykres 2). Warto podkreślić, iż zanotowany wzrost nie był efektem pracy menedżerów dla osiągnięcia wzrostu wartości dla akcjonariuszy i interesariuszy.

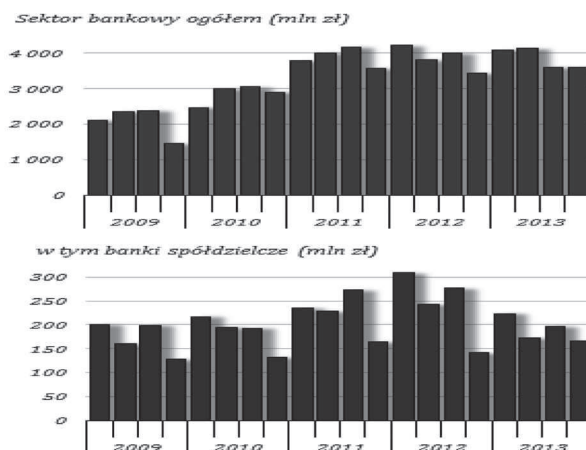
Wykres 2. Fundusze własne i całkowity wymóg kapitałowy – opracowanie KNF



Źródło: *Sytuacja finansowa banków w 2013. Synteza* [2014], KNF Warszawa.

Wynik finansowy netto sektora bankowego ukształtował się na poziomie zbliżonym do 2012 r. Wyniósł 15 426 mln zł, czyli mniej o 41 mln zł, tj. o 0,3 proc. niż w 2012 r. (wykres 3). Należy jednak zaznaczyć, że większość banków odnotowała pogorszenie wyników. Obniżenie wyników wystąpiło w 501 bankach, skupiających 51,6 proc. aktywów sektora. 18 banków wykazało stratę w łącznej wysokości 214 mln zł. Niniejsze straty jak wynika z raportów KNF wynikały z silnego obniżenia wyników w bankach spółdzielczych o minus 21,8 proc. Zrealizowane wyniki w drugim półroczu 2012 r. i 2013 r. były słabsze od tych, jakie odnotowano w pierwszej połowie roku. Nasuwa się zatem podobna konstatacja jak w przypadku skali działalności, a także potwierdza się prawdziwość stwierdzenia Ambrose Bierce.

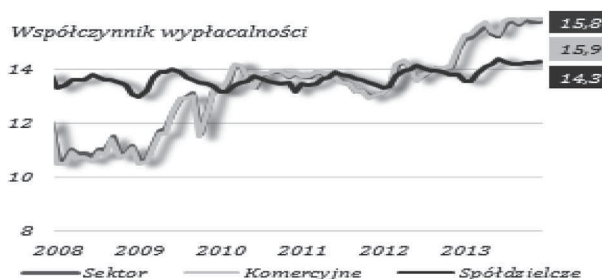
Wykres 3. Wynik finansowy netto (kwartalny) – opracowanie KNF



Źródło: *Sytuacja finansowa banków w 2013. Synteza* [2014], KNF Warszawa.

Wzrost współczynnika wypłacalności i *Tier*¹³ był konsekwencją obserwowanych zmian w zakresie funduszy i wymogów kapitałowych. Zanotowano również znaczący wzrost współczynnika wypłacalności, do poziomu 15,8 proc. oraz współczynnika *Tier* 1, do poziomu 14,2 proc. Warto odwołać się do opracowań M. Iwanicz-Drozdowskiej, która zwraca uwagę na niewystarczające wykorzystanie kapitałów własnych.¹⁴ Wysoki współczynnik wypłacalności świadczy również o utraconych szansach i okazjach do pomnażania wartości dla akcjonariuszy i interesariuszy (wykres 4).

Wykres 4. Współczynnik wypłacalności – opracowanie KNF



Źródło: *Sytuacja finansowa banków w 2013. Synteza* [2014], KNF Warszawa.

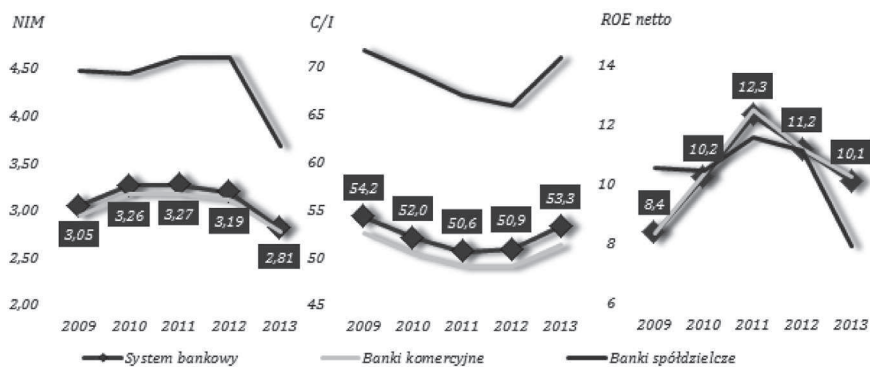
¹³ Tier 1 – ustalenie minimalnych wymogów w zakresie adekwatności kapitałowej obejmującej ryzyko kredytowe, rynkowe, i operacyjne.

¹⁴ Szczegóły zobacz w: Iwanicz-Drozdowska M. [1999], *Metody oceny działalności banku*, Poltext, Warszawa.

W kontekście kreowania wartości dla akcjonariuszy i interesariuszy, optymalizacja kosztów działania w badanych instytucjach bankowych oznacza co prawda, iż starały się one ograniczać koszty działania w drodze wzmożonej ich kontroli. W rezultacie koszty działania sektora bankowego uległy tylko nieznacznemu obniżeniu o minus 227 mln zł; tj. o minus 0,8 proc.

W analizowanym okresie nastąpiło pogorszenie głównych miar efektywności. Konsekwencją osłabienia wyników finansowych było pogorszenie zatem podstawowych miar efektywności działania. W szczególności zrealizowano niższe marże odsetkowe 3,19 p.p. w 2012 r. wobec 2,81 p.p. w 2013 r. Zjawisko to wystąpiło za sprawą obniżenia stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej (zwaną w skrócie RPP) oraz wzrostu wskaźnika kosztów z 50,9 proc. do 53,3 proc., pomimo ograniczenia kosztów działania. W przypadku ROE dodatkowym czynnikiem wpływającym na jego obniżenie z 11,2 proc. do 10,1 proc. był wzrost kapitałów. Na poziomie poszczególnych grup banków, uwagę zwraca większe pogorszenie miar efektywności działania banków spółdzielczych. Ma to związek ze znacznie większą rolą wyniku odsetkowego w kształtowaniu ich wyników, jak też mniejszymi możliwościami redukcji kosztów działania.¹⁵ Wynik odsetkowy banków spółdzielczych obniżył się o blisko 10 proc., podczas gdy w bankach komercyjnych o niespełna 4 proc. (wykres 5).

Wykres 5. Wybrane miary efektywności działania – opracowanie KNF



Źródło: *Sytuacja finansowa banków w 2013. Synteza* [2014], KNF Warszawa.

¹⁵ Zaleska M. [2003], *Zarządzanie aktywami i pasywami banku spółdzielczego*, Twi-ger, Warszawa.

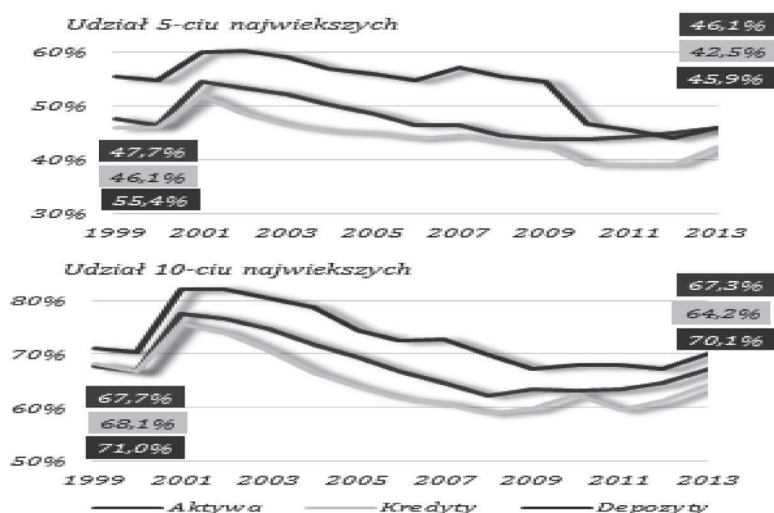
Na koniec 2013 r. w sektorze bankowym były 22 banki, których suma bilansowa przekraczała 10 mld zł, które skupiały łącznie 86,3 proc. aktywów sektora bankowego. Wśród tych podmiotów 6 znajdowało się pod kontrolą kapitału polskiego, a pozostałe pod kontrolą kapitału zagranicznego. Pomimo lokalnego charakteru działania polskich banków, niższego stopnia rozwoju gospodarki i rynku finansowego, a w konsekwencji mniejszej skali działania mierzonej m.in. poziomem sumy bilansowej, bieżąca sytuacja finansowa i wycena polskich banków jest korzystna. Na tle banków europejskich wypadamy lepiej, niemniej dotyczy to przede wszystkim bezpieczeństwa zgromadzonych w instytucjach bankowych depozytów. Niniejsze stanowisko potwierdzają również stres testy przeprowadzone dla banków w Polsce w 2014 r.

Celem badania KNF była ocena polskiego sektora bankowego na tle banków strefy euro. Badanie obejmowało 15 banków pokrywających 79 proc. aktywów sektora banków komercyjnych. W każdym banku w ramach AQR (aktywa ważone ryzykiem) zbadano portfel stanowiący przynajmniej 50 proc. aktywów ważonych ryzykiem. Łączna wartość przebadanych ekspozycji wyniosła 82 mld zł, co stanowiło średnio 59 proc. aktywów ważonych ryzykiem banków uczestniczących w analizie oraz zastosowano metodyki przeglądu jakości aktywów wykorzystane przez Europejski Bank Centralny zwany EBC.

Badania potwierdziły, że sektor bankowy w Polsce jest stabilny i wiarygodny, co zapewnia wysokie bezpieczeństwo środków klientów korzystających z ich usług. W przypadku dwóch banków poziom współczynnika CET1 ukształtował się nieco poniżej oczekiwanych wartości, przy czym łączny niedobór kapitału w skali sektora bankowego w Polsce jest marginalny i stanowi 0,35 proc. kapitału podstawowego Tier 1 sektora bankowego. W przypadku obu banków, podjęto działania skutkujące podwyższeniem kapitału podstawowego Tier 1, tj. dokonano emisji akcji oraz zaliczono do kapitału, za zgodą KNF „zysk roku bieżącego”, co dodatkowo wzmocniło ich pozycję kapitałową.

Na uwagę zasługuje również fakt, że wyraźny wzrost koncentracji na skutek fuzji dokonanych na przełomie 2012 i 2013 r. nie służy podwyższaniu wartości wielu interesariuszy. Wzrost koncentracji sektora bankowego, który był szczególnie wyraźny w przypadku udziału w rynku 10-ciu największych banków, udział 5-ciu największych banków w aktywach sektora wzrósł z 45,0 proc. do 46,1 proc., a 10-ciu największych z 64,6 proc. do 67,3 proc. (wykres 6).

Wykres 6. Koncentracja sektora – opracowanie KNF



Źródło: *Sytuacja finansowa banków w 2013. Synteza* [2014], KNF Warszawa.

Aby zrozumieć istotę zarządzania wartością dla akcjonariuszy i wartością dla interesariuszy, przydatna jest analiza wielu wskaźników ilościowych i jakościowych. Niniejsza publikacja rzecz jasna nie zapewnia pełnego oglądu sytuacji, niemniej jednak zwraca uwagę na istniejący problem. Banki kreują wartość dla akcjonariuszy, kiedy stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału jest wyższa niż jej średnioważony koszt kapitału, innymi słowy, kiedy wzrasta realna wartość ich kapitałów własnych. Analiza różnych wskaźników potwierdza sformułowane tezy w kwestii zarządzania wartością dla akcjonariuszy a wartością dla interesariuszy.

3. Konflikt interesów między kreowaniem wartości dla akcjonariuszy a kreowaniem wartości dla interesariuszy

Celem postępowania menedżerów jest uzyskanie pełnej autonomii w podejmowaniu decyzji, spowodowanie nieingerowania właścicieli w zarządzanie bankiem. Wzrost cen akcji zmniejsza ryzyko zmian akcjonariatu banku, co umacnia pozycję kierownictwa. W interesie interesariuszy (menedżerów) jest zapewnienie warunków ciągłego rozwoju i tym samym dalsze umocnienie władzy. Sytuacji tej sprzyja asymetria informacji, rozproszenie akcjonariatu, pozycja konkurencyjna, adekwatność kapitałowa. W gospodarce rynkowej wśród ekonomistów na

ogół panuje zgoda, że banki powinny realizować strategię gwarantującą jak najwyższy zwrot z zaangażowanego kapitału, jednocześnie wypełniając określone obowiązki względem społeczeństwa. Na tym jednak porozumienie się kończy, bo poglądy na temat zyskowności i odpowiedzialności są mocno podzielone. Niektórzy uważają, że prawdziwym celem działalności bankowej jest zysk, a jedynym obowiązkiem banków względem społeczeństwa jest dążenie do osiągnięcia założonego zysku w ramach istniejącego prawa. Inni natomiast uważają, że banki to nie tylko podmioty gospodarcze, lecz także instytucje działające w środowiskach lokalnych, co wiąże się z poważną odpowiedzialnością społeczną.

Zgodnie z tym poglądem na bankach ciąży obowiązek odpowiedzialnego zachowania się względem wszystkich instytucji i osób, które są w jakikolwiek sposób związane z ich działalnością, a zyskowność ma jedynie ułatwić spełnienie tego obowiązku. Osoby zarządzające bankami (interesariusze) nie negują, że zyskowność, jak i społeczna odpowiedzialność są bardzo ważne. Przy czym są one przynajmniej częściowo sprzeczne z własnymi celami. Jeżeli interesariusze zaczną dążyć do maksymalizacji zysków, akcjonariusze na pewno będą zadowoleni, ale znacznie utrudni to interesariuszom realizację innych celów. Pomiędzy celami akcjonariuszy i interesariuszy występuje dysonans, szerzej na ten temat piszą Cannon [1992]; Demb, Neubauer [1992]; Drucker [1984]; Yoshimori [1995].

Tabela 1. Fazy i etapy modelu zarządzania interesariuszami banków

Fazy	Etapy	Powiązanie z procesami zarządzania bankiem
Faza planowania	Przewidywanie zachowań interesariuszy. Planowanie działań w stosunku do interesariuszy.	Powiązanie z planowaniem i organizowaniem procesów bankowych.
Faza organizowania i monitorowania (wdrożenia)	Współdziałanie właścicieli z interesariuszami	Sterowanie procesami.
Faza podsumowania (analizy)	Podsumowanie pracy interesariuszy w okresach sprawozdawczych.	Podjęcie stosownych działań wobec interesariuszy.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie literatury przedmiotu.

Przechodząc od analizy w stronę syntezy należy postawić kilka pytań:

- Czy można dążyć do maksymalizacji korzyści dla akcjonariuszy, pomijając korzyści dla interesariuszy?
- Czy nie może wykształcić się rozwiązanie, że jest możliwa poprawa sytuacji jednych bez pogorszenia drugich?
- Co tłumaczy różnice w rozwoju i produktywności banków?

Stawiając pytania, przechodzimy na głębszy i istotniejszy poziom wyjaśniania, na którym kiedyś operował Adam Smith i jego niektórzy klasyczni następcy. Szukając przyczyn na głębszym poziomie, zwykle odwołujemy się do ograniczeń instytucjonalnych, nie dostrzegając innych przyczyn. Na podstawie zaprezentowanych wyników oraz istniejących rozbieżności należy stwierdzić, że system nadzoru korporacyjnego jest ogólnie zbyt słaby. Toczące się debaty nie przynoszą istotnych zmian w tym zakresie, pomimo domagania się poszerzenia zakresu odpowiedzialności interesariuszy (agentów) i ograniczenia możliwości przesadnego wzbogacania się kosztem właścicieli. Być może nie istnieje jednoznaczne rozstrzygnięcie tego problemu, niemniej nie ma powodu, by nie próbować szukać rozwiązań pozwalających osiągnąć wysoką zyskowność przy zachowaniu pełnej odpowiedzialności. Wiedza dotycząca kosztów kapitału własnego i apetytu na ryzyko ma ogromny wpływ na inwestycje banków, kreowanie wartości dla akcjonariuszy i interesariuszy oraz kondycję gospodarki.¹⁶ Tymczasem banki bardzo różnią się pod względem założeń przyjętych w modelach biznesowych, które służą do ewaluacji szans inwestycyjnych – tak wynika z badań przeprowadzonych między innymi przez organizację *Association of Financial Professionals*. Pogłębiona analiza z pewnością dostarczyłaby więcej informacji na temat przyczyn różnej produktywności i dostarczania różnej wartości dla akcjonariuszy i interesariuszy. Tłumaczy to potrzebę dalszych badań, aby zapobiegać marnotrawieniu i pobudzać akumulowanie wartości wskazanym grupom interesu.

Wnioski

Kryzys finansowy ujawnił duże nieprawidłowości w zarządzaniu wartością korporacji, a w ślad za tym wartością dla akcjonariuszy i wartością dla interesariuszy. Oczywistym jest, że nie zarządzano korporacjami zgodnie z teorią

¹⁶ Zobacz więcej w: Mathews K. and Thompson J. [2007], *The Economics of Banking*, przekład: Kokoszczyński R., PWE.

o maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy i interesariuszy i popełniono liczne błędy. Kategoria interesu jest podstawą każdej działalności [...]. Bowiem interes (osiągnięcie zamierzonego celu) sam w sobie jest motywem, który skłania jednostkę ludzką do podjęcia działalności [...]¹⁷. Z innych badań empirycznych wynika też, iż przedsiębiorstwa z właściwą strukturą własnościową osiągają lepsze wyniki niż podmioty gospodarcze kontrolowane przez menedżerów przy dużym rozproszeniu akcjonariatu.¹⁸ Unikając niewłaściwych zachowań, należy wdrożyć zarządzanie interesami interesariuszy banków. Metoda taka stosowana jest w zarządzaniu interesariuszami projektów. Zrozumienie znaczenia interesariuszy dla skutecznego i efektywnego zarządzania bankiem wymaga opracowania zasad, sposobów i instrumentów współdziałania, składających się na tzw. model zarządzania interesariuszami banków (ang. *Banking Stakeholders Management*), obejmujący planowanie działań, organizowanie, monitorowanie, posumowanie. Jest on powiązany z fazami klasycznego modelu zarządzania. Część autorów z pewnością unika tego tematu, ze względu na jego silne powiązanie z etyką w biznesie, przez co obecnie zdaje się wykraczać poza sferę czystej nauki. Zarządzanie wartością dla akcjonariuszy i interesariuszy obejmuje przede wszystkim jasne sformułowanie celów w kategorii wartości oraz przełożenia ich na działania strategiczne i operacyjne w banku. Panuje powszechna zgoda, że grupy interesów winne być zainteresowane wzrostem wartości banków oraz wzrostem wartości właścicieli kapitału. Albowiem uczestniczą nie tylko w kreowaniu wartości, ale również w jego realizacji. Każda grupa ma szansę czerpać dodatkowe korzyści i podnosić swój poziom dobrobytu w sytuacji wzrostu wartości banku. Kryzys finansowy bardzo wyraźnie ujawnił również potrzebę dezinvestycji, co oznacza wycofywanie się z nierentownych obszarów działalności. Lepsze zrozumienie ekonomicznego podłoża oraz implikacji praktyk stosowanych przez menedżerów w najefektywniejszych bankach w krajach wysoko rozwiniętych może stać się czynnikiem refleksji i innowacji w zarządzaniu także w warunkach polskich. Analiza marginalna pozwala dokładnie wskazać optymalną wielkość usług (produkcji) w sposób bezpośredni, uwalniając menedżerów od żmudnych poszukiwań metodą

¹⁷ Pisze o tym Lichtarski J. (red.), [1997], *Podstawy nauki o przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław, s. 51.

¹⁸ Maher M., Andersson T. [2008], *Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth*, OECD, Paris, <http://www.oecd.org/dataoecd/10/34/1090569.pdf>, s. 31, za Staniek Z, *PRZEDSIĘBIORSTWO – ORGANIZACJA I INSTYTUCJA* w: Bartkowiak R. i Ostaszewski J. (re.), *O nowy ład gospodarczy w Polsce*, SGH, Warszawa 2008.

prób i błędów. Cel, do którego powinien dążyć menedżer, zostanie zmaksymalizowany, gdy pochodna funkcji celu względem zmiennej decyzyjnej przyjmie wartość zerową (przechodząc od wartości dodatnich do ujemnych). Ważne jest zatem, aby nie poprzestawać tylko na rozważaniach teoretycznych. Słynne powiedzenie krążące wśród pracowników Goldman Sachs głosi: „Dobre firmy przejmują się konkurencją, świetne firmy przejmują się klientami.”

Bibliografia

- Baumol W. J. [1959], *Business Behavior, Value and Growth*, The Macmillan Company.
- Campbell A., Yeung S. [1991], *Creating a Sense of Mission*, „Long Range Planning”, vol. 24, No. 4, sierpień.
- Cannon T. [1992], *Corporate Responsibility*, Pitman, London.
- Carroll A. B. [1993], *Business and Society: Ethics and Stakeholder Management*, South-Western Publishing, Cincinnati.
- Collins J. C., Porras J. I. [1994], *Built to Last: Successful Habits of Visionary Companies*, Harper Business, New York.
- Demb A., Neubauer F. F. [1992], *The Corporate Board: Confronting the Paradoxes*, Oxford University Press, Oxford.
- Drucker P. F. [1984], The New Meaning of Corporate Social Responsibility, „California Management Review”, vol. 26, No. 2.
- Fridman M. [1990], *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, „The New York Times Magazine” 1970, 13 września. Przedruk w: Business Ethics, W.M. Hoffman, J.M. Moore (eds), McGraw-Hill, New York
- Iwanicz-Drozdowska M. [1999], *Metody oceny działalności banku*, Poltext, Warszawa.
- Iwanicz-Drozdowska M. [2005], *Zarządzanie finansowe bankiem*, PWE, Warszawa.
- Kaplan R. S., Norton D. P. [2002], *Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN Warszawa.
- Langtry B. [1994], *Stakeholders and the Moral Responsibilities of Business*, „Business Ethics Quarterly”, vol. 4.
- Lichtarski J. (red.), [1997], *Podstawy nauki o przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław.
- Maher M., Andersson T., [2008], *Corporate Governance, Effects on Firm Performance and Economic Growth*, OECD, Paris, <http://www.oecd.org/dataoecd/10/34/1090569.pdf>, za Staniek Z., *PRZEDSIĘBIORSTWO – ORGANIZACJA I INSTYTUCJA* w: Bartkowiak R. i Ostaszewski J. (red.), *O nowy ład gospodarczy w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Marshall A. [1890], *Zasady ekonomiki*. Warszawa.
- Mathews K., Thompson J. [2007], *The Economics of Banking*, przekład: Kokoszczyński R., PWE, Warszawa.
- Mączyńska E. [2007], *Ustrój (ład) gospodarczy a instytucjonalno-infrastrukturalne warunki funkcjonowania przedsiębiorstw*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty instytucjonalne*, [Mączyńska E. (red.)], Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Miller M. H., Modigliani F. [1961], *Dividend policy, Growth and the Valuation of Share*, „The Journal of Business”, No 34.

- Piwko S. (red.), [2006], *Szkice z filozofii*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Rappaport, A. [1986], *Creating Shareholder Value. A Guide for Managers and Investors*, The Free Press, New York.
- Smith A. [1954], *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa.
- Stewart G. B. III [1991], *The Quest for Value. The EVA™ Management Guide*, Harper-Business, New York.
- Stępiń K. [2004], *Konsolidacja a efektywność banków w Polsce*, CeDeWu, Warszawa.
- Sytuacja finansowa banków w 2013 r., Synteza [2014], KNF, Warszawa.
- Yoshimori M. [1995], *Whose Company Is It? The Concept of the Corporation in Japan and the West*, „Long Range Planning”, vol. 28.
- Wit (de)B., Meyer R. [2007], *Synteza strategii Tworzenie przewagi konkurencyjnej przez analizowanie paradoksów*, Tytuł oryginału: „*Strategy Synthesis: Resolving Strategy Paradoxes to Create Competitive Advantage*”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Zaleska M. [2003], *Zarządzanie aktywami i pasywami banku spółdzielczego*, Twigger, Warszawa.