

ROZDZIAŁ 14

STRUKTURA WŁASNOŚCI I JEJ IMPLIKACJE DLA NADZORU KORPORACYJNEGO

Leszek Koziol^{1*}

1. Wprowadzenie

W licznej już i rozległej literaturze z zakresu nadzoru korporacyjnego (Corporate Governance), jak również w publikacjach dotyczących kształtowania modelu biznesu², czy analizy konkurencyjności podkreśla się znaczenie struktury własności i rodzaju właścicieli, dla organizacji nadzoru i zarządzania w przedsiębiorstwie.

Struktura własności (ownership structure) określa prawo głosu i udział w wytworzonej nadwyżce, jak również ustala strukturę właścicieli, nadto a może przede wszystkim, stanowi źródło władzy ekonomicznej.³

Struktura własności odgrywa ważną rolę w kreowaniu nadzoru korporacyjnego, co znalazło swój wyraz w licznych definicjach tego nadzoru:

¹ *Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Małopolska Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Tarnowie.

² Model biznesu jako nowe narzędzie zarządzania, o koncepcyjnym charakterze, stanowi konkretyzację strategii zwłaszcza w jej strukturalnym, statycznym wymiarze. Można go określić jako wyobrażenie o pożądanym kierunku rozwoju przedsiębiorstwa (w tym jego strategii) i o uwarunkowaniach, w których funkcjonuje. Zob. B. Nogalski, *Rozważania o modelach biznesowych przedsiębiorstw jako ciekawym poznawczo kierunku badań problematyki zarządzania strategicznego* [w:] R. Krupski (red.) *Zarządzanie strategiczne. Problemy, kierunki badań*, Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości, Wałbrzych 2009, s. 39.

³ W świetle teorii praw własności władza ekonomiczna to rezydualne prawa kontroli nad kluczowymi zasobami. Służy jako bodziec do podejmowania specyficznych inwestycji i do ich ochrony. Dlatego też własność powinna być w rękach osób dokonujących specyficznych inwestycji, Zob. H. Demsetz, *The emerging theory of the firm*. Uppsala: Almqvist & Wiksell International, Uppsala 1992. Z kolei teoria kosztów transakcyjnych traktuje władzę ekonomiczną jako mechanizm koordynujący działania gospodarcze w ramach firmy, R. Coase, *The nature of firm*. *Econometrica*, 1937, no. 4, p. 386-405.

- nadzór korporacyjny określa mechanizmy, za pomocą których inwestorzy zabezpieczają swój kapitał, zapewniają zwrot z zainwestowanego kapitału⁴,
- nadzór korporacyjny stanowi system kontroli nad przedsiębiorstwem, sprawowany przez właścicieli po to, by zapewnić im konkurencyjną stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału⁵,
- nadzór korporacyjny wskazuje jak właściciele motywują swoich menedżerów do osiągnięcia konkurencyjnej stopy zwrotu z kapitału⁶.

Określenie systemu klasyfikacyjnego właścicieli (akcjonariuszy) jest pierwszym i istotnym zarazem etapem badań nad modelem biznesu i nadzorem korporacyjnym przedsiębiorstwa, systemem motywowania kadry kierowniczej, stanowi punkt wyjścia analizy i oceny produktywności firmy, a więc także jej konkurencyjności.

Posiadacz akcji, obligacji, czy opcji rzeczowej może, w ramach nadzoru właścicielskiego i kompetencji zarządczych, oddziaływać na kształt strategii firmy (Corporate Strategy) i jej realizacji. Podobnie kwestię tę ujął Idenburg pisząc, że strategiczne zachowania organizacji są zdeterminowane postawą właścicieli i ich menedżerów zarówno w procesie tworzenia, jak i implementacji strategii⁷. Można tu również powołać się na strategie przedsiębiorcze wskazane przez P. Druckera. Warto przy tym dodać, że przedsiębiorczość i strategiczne myślenie to immanentna cecha i zarazem sposób zachowania się obu wspomnianych podmiotów nadzoru i zarządzania.

Badania ekonomii instytucjonalnej oraz analizy prowadzone w ramach menedżerskich koncepcji firmy dowodzą, że uczestnicy procesów decyzyjnych, wysoko cenią swoje cele i nader często uwzględniają je w tych procesach. W szczególności dotyczy to menedżerów, a więc osób zarządzających cudzym majątkiem. Stwierdzenie to przyjęto w większości menedżerskich koncepcji przedsiębiorstwa podkreślając, że menedżer (agent) będzie dążył do maksymalizacji własnych korzyści (użyteczności) przy zachowaniu zasobów firmy, zwłaszcza zysku, zapewniającym mu bezpieczeństwo zatrudnienia. Podobnie kwestię tę ujmują się w klasycznych już koncepcjach i modelach nadzoru korporacyjnego: maksymalizacji sprzedaży Baumola, koncepcji wartości firmy Morrisa, modelu swobody menedżerskiej Williamsona, w których przyjęto tezę, że menedżerowie determinowani są zarówno interesem właścicieli, jak i interesem własnym.⁸

⁴ A. Shleifer, R. V. Vishny 1997. *A survey of corporate governance*, „Journal of Finance”, 54(2), 471. [Online] EBSCO – host Web. Business Source Premier (10.12.2005).

⁵ M. Wahl, *Ownership Structure of Corporation: Owner Classification & Typology* [w:] Corporate Governance, EBS Review, 2006, 21(1).

⁶ H. Mathiesen, 2002. *Managerial Ownership and Financial Performance*. Ph. D. dissertation Thesis. Advisor professor S. Thomsen, Copenhagen, Copenhagen Business School Department of International Economics and Management.

⁷ P. J. Idenburg, *Four styles of Strategy Development*, „Long Range Planning”, 1993, No 6.

⁸ L. Koziół, *Instytucjonalne problemy ładu korporacyjnego w spółkach kapitałowych*

Zagadnienie struktury własności przyciąga coraz większą uwagę badaczy nie tylko ze względu na słabości mechanizmów nadzoru korporacyjnego, ale również z powodu licznych bankructw znanych i wysoko notowanych firm, wysokich nagród i prowizji menedżerów, prania pieniędzy czy finansowania terroryzmu.

W dalszej części artykułu przedstawiono typologię klasyfikacji właścicieli (akcjonariuszy) oraz scharakteryzowano ich cele i zachowania w kontekście nadzoru korporacyjnego.

2. Typologia właścicieli i ich rola w nadzorze korporacyjnym.

Spośród wielu klasyfikacji właścicieli, które można zidentyfikować w literaturze wybrano niektóre, ważniejsze z punktu widzenia kształtowania mechanizmów nadzoru właścicielskiego.⁹

Jednym z kryteriów podziału właścicieli jest ich status prawny. Ze względu na to formalne kryterium wyróżnia się dwie kategorie właścicieli:

- osoby fizyczne (osoby prywatne, rodziny),
- osoby prawne (państwo, tj. własność państwowa, samorządowa, inwestorzy, instytucjonalni, np. banki, towarzystwa i fundusze ubezpieczeniowe, emerytalne).

Obserwowany w ostatnich latach rozwój sektora publicznego i coraz większy udział państwa w gospodarce – będącego właścicielem znacznych zasobów wielu organizacji gospodarczych – wydatnie zmniejsza rolę prywatnych właścicieli i ich menedżerów, prowadząc tym samym do ograniczenia wykorzystania prawa własności, a nawet do zmniejszenia zasięgu stosowania zarządzania strategicznego. Zasady i narzędzia tego zarządzania kierowane są głównie do sektora prywatnego, firm działających rynkowo, natomiast są one znacznie mniej wykorzystywane w instytucjach publicznych, czy przedsiębiorstwach państwowych, zwłaszcza tych które mają pozycję dominującą, monopolistyczną na danym rynku.

W sytuacji znacznego ograniczenia praw właścicieli przez państwo lub instytucje finansowe (np. banki), zmienia się ich pozycja w hierarchii przedsiębiorstwa i spełniana rola – stają się raczej agentami niż mocodawcami. Właściciele kontrolowani przez państwo mając władzę nad organizacją, poza prawami do nadwyżki, starają się zabezpieczyć swoje interesy uczestnicząc w zarządzaniu, próbują nadto zwiększyć swoje dochody tworząc tzw. „piramidy”.

sektora publicznego, [w:] L. Kozioł (red.), *Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie*, Tarnów 2009, Z. 1(12).

⁹ S. Thomsen, T. Pedersen, *Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies*, *Strategic Management Journal*, 2000, 21, (6); M. Wahl, *The Ownership Structure of Corporations: Owners Classification & Typology*, [w:] *Corporate Governance*, EBS Review. 2006, 21 (1).

Ograniczenie praw własności, czy nieprecyzyjne reguły gry rynkowej narzucane przez dużych graczy, tj. państwo lub instytucje finansowe, przedsiębiorstwa będące monopolistami na rynku wydatnie zmniejszają wykorzystanie potencjału finansowego i intelektualnego właścicieli.

Ze względu na spełnianą rolę można wyróżnić dwie klasy właścicieli:

- aktywnych,
- pasywnych.

Właściciele będący akcjonariuszami nie mają obowiązków formalnych, określonych przez prawo, mają jedynie prawo głosu. Swą aktywność wyrażają przez głosowanie mające na celu stworzenie struktury nadzoru właścicielskiego, struktury zarządu, np. wyboru członków rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej, członków zarządu.

Walne zgromadzenie akcjonariuszy lub powołana przez to zgromadzenie rada nadzorcza pełni funkcję powierniczą, nadzorczą i funkcję kierowniczą.

Jej zadaniem jest czuwanie nad realizacją uchwał walnego zgromadzenia, lojalność wobec spółki i troska o jej rozwój – można zatem mówić o spełnianiu funkcji powierniczej przez radę nadzorczą¹⁰.

Członek rady nadzorczej ponosi osobistą odpowiedzialność i zobowiązany jest osobiście pełnić funkcję. W tym celu zobowiązuje się organ zarządzający do niezwłocznego informowania organu nadzorczego o wszelkich sprawach, które mogą mieć istotny wpływ na funkcjonowanie spółki, a w szczególności o prowadzeniu spraw spółki i przewidywanym rozwoju jej działalności. Ponadto organ nadzorczy może zażądać od organu zarządzającego wszelkiego rodzaju informacji, jakie mogą być niezbędne do sprawowania nadzoru. Jeżeli statut nie stanowi inaczej, każdy członek rady nadzorczej może żądać od członków zarządu przedstawienia radzie nadzorczej na jej najbliższym posiedzeniu odpowiednich dokumentów, sprawozdań i wyjaśnień.

Oprócz funkcji nadzorczych rada może pełnić również funkcje kierownicze. Przepisy kodeksu spółek handlowych pozwalają na rozszerzenie kompetencji rady nadzorczej m. in. przez przyjęcie odpowiednich zapisów w statucie, które mogą zobowiązywać zarząd do uzyskiwania zgody rady na wykonanie określonych działań. Oznacza to, że rada nadzorcza może kontrolować założenia przyjęte do planu, sporządzone plany i programy, a nawet kontrolować poszczególne etapy ich realizacji. Wyrażając swoją dezaprobatę, czy brak zgody na działania podejmowane przez zarząd, jeszcze przed ich realizacją, rada nadzorcza spełnia funkcje kierownicze¹¹. Można zatem stwierdzić, że między radą nadzorczą, a zarządem nie ma całkowitego rozdzielenia funkcji kierowniczych i nadzorczych.

¹⁰ Art. 382 § 3 k. s. h.

¹¹ Art. 328 § 1 k. s. h.; zob. również *Europejskie Prawo Spółek.*, Corporate governance, t. III [w:] M. Cejmer, J. Napierała, T. Sojka (red.), Wolters Kluwer Polska, Kraków 2006, s. 332.

W takich przypadkach rada nadzorcza stanowi per se mechanizm nadzoru właścicielskiego, sprawując funkcję kontrolną¹².

Obserwując praktykę gospodarczą, czy wyniki badań można zauważyć, że właściciele są emocjonalnie związani ze swoją własnością, starają się ją zabezpieczyć zarówno przez wykreowanie odpowiednich mechanizmów nadzoru właścicielskiego, jak i przejawianie aktywności w procesie zarządzania strategicznego. Właściciele aktywni mają bowiem mniej lub bardziej precyzyjnie sformułowane cele firmy, które starają się osiągnąć. Wyznają przy tym zasadę, że im mniej mają do powiedzenia w procesie nadzoru i zarządzania, tym więcej płacą, gdy firma popada w kłopoty lub bankrutuje.

Z punktu widzenia skłonności do ryzyka, właściciele można podzielić na tych, którzy są:

- skłonni do dużego ryzyka (risk takers),
- niechętni do podejmowania dużego ryzyka (risk spreaders).

Nawiązując do licznych wyników badań należy podkreślić, że im wyższa jest zyskowność z zainwestowanego kapitału, tym większe ryzyko jego utraty w razie niepowodzenia.

Spośród trzech klasycznych rodzajów strategii, tj. po pierwsze strategii opartej na przywództwie kosztowym i wysokiej produktywności, po drugie strategii zorientowanej na zewnątrz, tj. na innowacje, klientów, rynki, czy wreszcie trzeci rodzaj to strategie hybrydowe, lokujące się między obu wymienionymi strategiami. W odróżnieniu od nich, dwie pierwsze uznaje się za strategie czyste. Podkreśla się przy tym, że im wyższy jest stopień strategicznej czystości firmy, tym wyższa jest jej rentowność. Strategie te (czyste) są jednak obciążone większym ryzykiem i jeśli przyjęta tego typu strategia okaże się nieodpowiednia, niewłaściwa, to firma poniesie porażkę, może łatwo zbankrutować. To powoduje, że firmy przyjmują strategie hybrydowe, dające większe szanse na przetrwanie, a ich właściciele zadowolają się niższymi zyskami.¹³

Wyniki licznych audytów, wykonanych jeszcze przed kryzysem finansowym wykazały, że znaczna część przedsiębiorstw przyjęła nader ryzykowne strategie, forsowane przez skłonnych do ryzyka „zuchwałych” menedżerów. Jako przykłady „strategicznych pomyłek” podaje się Swissair, Vivendi-Universal, AOL Time Warner¹⁴.

¹² Na kwestię tę zwraca uwagę wielu autorów już w definicji nadzoru korporacyjnego wyróżniając dwa działania z jego zakresu: nadzorowanie, czyli monitorowanie wyników działania menedżerów oraz odpowiedzialność, czyli rozliczanie menedżerów (K. A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s. 17).

¹³ J. Rokita, *Niektóre dylematy zarządzania współczesnymi organizacjami*, [w:] R. Krupski (red.), *Zarządzenie strategiczne. Problemy, kierunki badań*, Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości., Wałbrzych 2009, s. 14.

¹⁴ M. Hilb, *New Corporate Governance* [w:] *Corporate Governance*, EBS Review, Estonian

Jedną z ważniejszych klasyfikacji właścicieli jest podział na dwie kategorie:

- właściciele o celach strategicznych (strategic owners),
- właściciele mający cele finansowe (financial owners).

Pierwsi z wymienionych zainteresowani są zrównoważonym rozwojem firmy w dłuższym czasie. Działają według tradycyjnej formuły biznesu, którą można ująć następująco:

Money – Goods – Money

Odznaczają się myśleniem i działaniem strategicznym. Ich strategia opiera się na przedsiębiorczości i jest zorientowana w przyszłość, łączy planowanie z wdrażaniem, a intuicja odgrywa ważną rolę w procesie planowania. Aby zapewnić trwanie firmy skłonni są inwestować w rozwój jego kluczowych kompetencji.

Natomiast właściciele, którym przyświecają cele finansowe zainteresowani są głównie zarabianiem pieniędzy, a ich preferowana formuła biznesu przybiera postać:

Money – Money

Mając własną strategię nie zawsze tożsamą ze strategią firmy, tworzą lub kupują firmę (albo część jej akcji), rozwijają ją, a potem sprzedają. Zainteresowani są przede wszystkim wzrostem ceny akcji i stopą zwrotu (zyskownością), mniej interesują się rozwojem firmy, np. dynamiką produkcji, sprzedaży. W miejscu tym warto przypomnieć lekcje płynące z inflacji oraz kryzysów finansowych, które pokazują, że aktywa finansowe niwelowane są w pierwszej kolejności i choćby z tego powodu są one mało użyteczne do inwestowania w długim, wieloletnim okresie.

Z przedstawioną klasyfikacją wiąże się inna, w której wyróżnia się, z uwzględnieniem okresu inwestowania, również dwie kategorie właścicieli:

- właściciele inwestujący w dłuższym okresie (ponad rok),
- właściciele inwestujący w krótkim okresie (mniej niż rok).

Długoterminowe inwestycje (buy and hold) oparte są na przeświadczeniu inwestorów, że mimo okresowych wzrostów i spadków cen akcji firmy, w dłuższym czasie przynoszą one wysoką stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału. Nadto uważają oni, że krótki czas inwestowania na rynku nie działa korzystnie, zwłaszcza dla małych inwestorów – stąd lepiej i o wiele prościej jest stosować strategię długoterminowego inwestowania.

Przeciwieństwem tej zasady jest koncepcja inwestowania krótkoterminowego (concept of day trading), polegająca na zbywaniu akcji, gdy osiągają wysoką cenę i nabywaniu za niską cenę. Tego typu właściciele mogą mieć trudności z

określeniem ex-ante celu działalności przedsiębiorstwa.

Jednym z ważnych powodów tego stanu rzeczy jest problem wyboru horyzontu czasowego przy podejmowaniu decyzji. W praktyce może bowiem wystąpić i coraz częściej występuje sprzeczność między racjonalnością decyzji w krótkim i długim czasie¹⁵. Należy przy tym pamiętać, że szybkość działania jest dziś warunkiem przetrwania polityków i całych organizacji. Jednak szybkie, racjonalne w krótkim okresie działania często nie mają wiele wspólnego z racjonalnością długiego okresu¹⁶.

W zakończeniu warto wspomnieć o jeszcze jednej klasyfikacji właścicieli, a mianowicie ich podziale na:

- właścicieli większościowych (mających ponad 50% udziałów firmy),
- właścicieli mniejszościowych (mających mniej niż 50% udziałów).

Pierwsza z wymienionych grup ma nieograniczoną siłę oddziaływania na firmę. Możliwości właścicieli mniejszościowych są ograniczone, oznacza to konieczność interakcji, a nawet współdziałania z pozostałymi akcjonariuszami, którzy mogą mieć odmienne cele.

Koncentracja własności silnie oddziałuje na prowadzoną politykę wypłacania dywidend. Właściciel większościowy (owner identity) ma bezpośredni wpływ na tę politykę, co również ze swej strony oddziałuje na dochody indywidualnych właścicieli, czy rodzin (rentierów). Bogactwo właścicieli mniejszościowych jest więc bezpośrednio uzależnione od polityki dywidend prowadzonej przez duże jednostki (entity).

Jednostki, zwłaszcza instytucje finansowe, mające duże ponad 30% udziały we własności, często popadają w konflikt z mniejszymi akcjonariuszami. Przykładowo można podać, że duże banki inwestycyjne dbające o swoje interesy ustalają politykę kredytową (np. wyznaczają komu i na jaki procent przydzielą kredyt), wpływając tym samym na wartość firmy.

Warto dodać, że im większy jest udział jednostki (właściciela) we własności, tym większy jest jej wpływ na menedżerów do reprezentowania interesu tej jednostki. Rozproszony kapitał w przedsiębiorstwie daje większą swobodę działania (zarządzania) menedżerom¹⁷.

¹⁵ P. Senge, *Piąta dyscyplina. Teoria i praktyka organizacji uczących się*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002, s. 11-12.

¹⁶ J. Pasieczny, *Pułapki krótkookresowej racjonalności*, Master of Business Administration, Warszawa 2005 nr 6(77).

¹⁷ J. S. Heubischl, *European Network Governance – Corporate Network Systematic in Germany, the United Kingdom and France: An Empirical Investigation*. Doctoral thesis. Tutor prof. M Saat., TUT Department of Business Administration, Tallinn 2006.

3. Zakończenie

Wśród licznych, często wymienianych przyczyn i powodów, wciąż jeszcze trwającego kryzysu finansowego, wymienia się słabość mechanizmów nadzoru korporacyjnego i to zarówno tych, które wynikają z otoczenia organizacji, jak i mechanizmów nadzoru właścicielskiego.

W sposób syntetyczny i wyczerpujący zarazem problemy nadzoru korporacyjnego ujął Sir David Tweedie Szef Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości mówiąc: „zawodzą organy kierownicze – utrzymując pozostałych w niewiedzy o sytuacji firmy; zawodzą komitety audytorskie – działając uspokajająco na otoczenie lub tolerując istniejące problemy; agencje ratingowe opracowują niezbyt dobre oceny; kodeksy zawierają niewłaściwe regulacje; banki, prawnicy, konsultanci omijają problemy zajmując się drobiazgami, detalami; ... jeśli każda z tych kwestii jest źle rozwiązywana, to cały system zawali się”¹⁸.

Jak w tej sytuacji radzą sobie właściciele kapitału finansowego (akcjonariusze), którzy mają przecież najwięcej do stracenia. Kategoria ta jest niezwykle zróżnicowana, jak by na nią spojrzeć. Różne są więc cele i sposoby postępowania poszczególnych właścicieli. Z punktu widzenia myślenia i planowania strategicznego znaczna ich część skłonna jest przyjąć postawę aktywną, kierując się maksymą, że im mniej mają do powiedzenia w procesie nadzoru i zarządzania, tym więcej płacą gdy firma popada w kłopoty lub bankrutuje.

Właściciele, którzy preferują tradycyjną formę biznesu (M – P – M) oraz ci, którzy nawykli inwestować w dłuższym okresie, mają pomysły na model biznesu, przyświecają im jednak jakieś, choćby nieprecyzyjnie sformułowane cele. Problemem jest jednak to, że myślenie strategiczne i sama strategia jest sztuką, sztuką kreacji (spełnia desygnaty sztuki), która wymaga od właściciela czy menedżera wyobraźni, wiedzy i intuicji. Szczególną rolę odgrywa ta ostatnia cecha umysłu człowieka. W praktyce gospodarczej można znaleźć wiele przykładów, że decyzje podejmowane w intuicyjny sposób są trafniejsze niż decyzje oparte na naukowych zasadach. Jeżeli zatem właściciele i ich zarządcy mają talenty menedżerskie, wsparte wiedzą i intensywną pracą, jak również są nastawieni na wykorzystanie okazji, to mogą oni osiągnąć sukces gospodarczy, nawet w trudnych czasach.

Jeśli jednak nie ma pewności co do właściwych kompetencji właścicieli, czy menedżerów lepiej jest skupić się na bieżącej działalności przedsiębiorstwa, która również wymaga specjalnej uwagi i szybkiej reakcji na dynamiczne zmiany otoczenia. Stąd biorą się pomysły, jak się wydaje większości właścicieli, na modele biznesu zakładające inwestowanie w krótkim czasie, w których eksponowane są cele finansowe (M – M), przy dużej skłonności do ryzyka wielu z nich. Jednak

¹⁸ M. Hilb, *New Corporate Governance* [w:] *Corporate Governance*, EBS Review, Estonian Business School, Tallinn 2006, 2006(1) No 21, s. 138.

szybkie, racjonalne w krótkim okresie działania, często nie mają wiele wspólnego z racjonalnością długiego okresu, interesem przedsiębiorstwa w jego strategicznym wymiarze.

W zakończeniu warto jeszcze raz podkreślić, że w procesie nadzoru korporacyjnego, zwłaszcza nadzoru właścicielskiego należy w większym niż dotąd stopniu uwzględnić podmiotowy aspekt nadzoru i zarządzania, ze zwróceniem uwagi szczególnie na interes właścicieli (akcjonariuszy) oraz na rolę jaką odgrywają w zakresie kształtowania modelu biznesu w firmie.

Literatura:

1. Coase R., *The nature of firm*, „Econometrica”, 1937, no. 4.
2. Demsetz H., *The emerging theory of the firm*, Uppsala: Almqvist & Wiksell International, Uppsala 1992.
3. *Europejskie prawo spółek* [w:] Corporate Governance, t. III, M. Cejmer, J. Napierała, T. Sojka (red.), Wolters Kluwer Polska, Kraków 2006.
4. Heubischl J. S., *European Network Governance. Corporate Network Systematic in Germany, The united Kingdom and France: An Empirical Investigation. Doctoral Thesis*. Tutor Prof. M. Saat, TUT Department of Business Administration, Tallinn 2006.
5. Hilb, M., *Corporate Governance* [w:] *Corporate Governance*, EBS Review, Estonian Business School, Tallinn 2006, 21(1).
6. Idenburg P. J., *Four Styles of Strategy Development*, „Long Range Planning”, 1993, No 6.
7. Kozioł L., *Instytucjonalne problemy ładu korporacyjnego w spółkach kapitałowych sektora publicznego* [w:] L. Kozioł (red.) Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie, Tarnów 2009, Z. 1(12).
8. Lis K. A., Sterniczuk H., *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
9. Mathiesen H., *Managerial Ownership and Financial Performance. Ph. D. Dissertation Thesis*. Advisor Professor S. Thomsen, Copenhagen Business School Department of International Economics and Management, Copenhagen 2002.
10. Nogalski B., *Rozważania o modelach biznesowych przedsiębiorstw jako ciekawym poznawczo kierunku badań problematyki zarządzania strategicznego* [w:] R. Krupski (red.) *Zarządzanie strategiczne. Problemy, kierunki badań*, Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości, Wałbrzych 2009.
11. Pasieczny J., *Pułapki krótkookresowej racjonalności*, „Master of Business Administration”, Warszawa 2005, nr 6(77).
12. Rokita J., *Niektóre dylematy zarządzania współczesnymi organizacjami* [w:] R. Krupski (red.) *Zarządzanie strategiczne. Problemy, kierunki badań*, Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości, Wałbrzych 2009.
13. Senge P., *Piąta dyscyplina. Teoria i praktyka organizacji uczących się*,

- Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
14. Shleifer A., Vishny R. V., 1997, *A survey of corporate governance*, „Journal of Finance”, 54(2), 471 [Online} EBSCO – host Web. Business Source Premier (10.12.2005).
 15. Thomsen S., Petersen T., *Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies*, „Management Journal, 2000, 21(6).
 16. Wahl M., *Ownership Structure of Corporation: Owner Classification & Typology* [w:] *Corporate Governance*, EBS Review, Estonian Business School, Tallinn 2006, 21(1).

Streszczenie

W artykule przedstawiono dyskusję wokół istoty i znaczenia pojęcia „corporate governance”. W dalszej części artykułu podano krótką charakterystykę struktury własności w przedsiębiorstwie oraz klasyfikację właścicieli ze względu na ich status prawny, spełnianą rolę w określeniu celów organizacji, aktywność, skłonność do ryzyka, okresu inwestowania, jak również z punktu widzenia udziału we własności oraz ze względu na ich znaczenie w systemie nadzoru i zarządzania przedsiębiorstwem.

The ownership structure and their implications for Corporate Governance

Summary

The article presents a discussion around the essence and meaning of the „corporate governance” firm. Further, the article provides and characterizes seven classification systems that cover all the features of corporate owners: legal status, economic goal, contribution to the realization of a business idea, investment horizon, participatory rate, attitude to risk and the most important – role in governance and management.