

JACEK TITTENBRUN

PRZEDSIĘBIORSTWO PUBLICZNE W UJĘCIU TEORII PRAW WŁASNOŚCIOWYCH

W dyskusji na temat ekonomicznej racjonalności prywatyzacji, porównaniach efektywności własności publicznej i prywatnej akcent może padać na dowodzenie domniemanej przewagi prywatnej formy własności nad wspólną bądź też raczej na analizie cech przesądzających o niższości (ew. wyższości) własności społecznej. Oba te sposoby postępowania są naturalnie ze sobą związane, ale tym niemniej w grę może wchodzić właśnie różnica akcentu. Niniejszy artykuł skupia się na "publicznej stronie" "prywatyzacyjnego równania" w świetle teorii praw własności.

Podstawowa przesłanka teoretyczna teorii praw własnościowych głosząca, że forma własności ma wpływ na wyniki ekonomiczne, ponieważ narzuca ona właściwy sobie system bodźców działania prowadzi w odniesieniu do przedsiębiorstw publicznych do następujących wniosków. Podstawowa różnica w prawach własności w sektorze prywatnym oraz sektorze publicznym polega na "niemożności sprzedaży przez publicznego właściciela swego udziału we własności publicznej" [Alchian, 1977, s. 138]. Własność publiczna ma w pewnym sensie charakter przymusowy przynajmniej tak długo jak długo pozostaje się obywatelem danej społeczności. Ponadto jeśli zmienia się swą przynależność do danej społeczności na członkostwo w innej, to uzyskuje się udział w publicznej własności nie płacąc za niego. Tego rodzaju rozdrobnienie własności nie istnieje w warunkach własności prywatnej. Nawet jednak gdyby tego typu rozdrobnienie zostało wyeliminowane przez zakaz imigracji itp. posunięcia niemożność sprzedaży swoich praw własności pozostałaby źródłem poważnych problemów sektora publicznego. Na czym polegają te problemy?

W sytuacji w jakiej występuje stosunkowo niewielka liczba pretendentów do zysków firmy, dla każdego z nich koszt zaniechania nadzoru kierownictwa i wymuszania na nim działań zmierzających do maksymalizacji zysku będzie odpowiednio wysoki. Zadanie polegające na zapewnieniu odpowiedniego postępowania zarządców staje się o wiele trudniejsze w przypadku dużej korporacji z masą akcjonariuszy. I w tym przypadku jednak, zdaniem przedstawicieli teorii praw własności, jest ono skutecznie realizowane. Jeżeli menedżerowie będą prowadzić niewłaściwą politykę, zyski firmy spadną, a wraz z tym spadnie również liczba pretendentów do zysków firmy, dla każdego z nich koszt zaniechania nadzoru kierownictwa i wymuszania na nim działań zmierzających do maksymalizacji zysku będzie odpowiednio wysoki. Zadanie polegające na zapewnieniu odpowied-

niego postępowania zarządców staje się o wiele trudniejsze w przypadku dużej korporacji z masą akcjonariuszy. I w tym przypadku jednak, zdaniem przedstawicieli teorii praw własności, jest ono skutecznie realizowane. Jeżeli menedżerowie będą prowadzić niewłaściwą politykę, zyski firmy spadną, a wraz z tym spadnie również kurs jej akcji. Taki spadek zaś przyciągnie uwagę przedsiębiorcy z zewnątrz, który po przejściu firmy pociągającym za sobą min. wymianę jej kierownictwa będzie starał się uczynić lepszy użytek z jej zasobów. "Owe świeżo ukształtowane grupy interesu, czy to rekrutujące się z grona akcjonariuszy czy nie, dążą wszakże do czegoś więcej niż tylko zmiana polityki firmy. Chodzi im o kapitalizację w cenach akcji przyszłych korzyści, która skupia w rękach nowatorów finansowe efekty ich działań w razie posiadania przez nich znacznej liczby akcji. Bez tej kapitalizacji przyszłych korzyści motywacja do ponoszenia kosztów związanych z wywieraniem skutecznego wpływu na politykę korporacji i jej personel zarządzający byłaby znacznie słabsza. Tak właśnie rzeczy się mają w sektorze publicznym, gdzie niemożność przeniesienia praw własności przedsiębiorstwa wyklucza naturalnie możliwość kapitalizacji przyszłych efektów bieżących decyzji w cenie przenoszonych udziałów. W przedsiębiorstwach publicznych nie można mówić o istnieniu pretendentów do nadwyżki w jakimkolwiek sensownym znaczeniu. Efekty zmian wartości majątku publicznego wywołane przez takie lub inne decyzje rozkładają się w całej społeczności. Zyski wynikające z polepszenia efektywności przedsiębiorstw publicznych, obniżki kosztów itp. mogłyby naturalnie podlegać refundacji w drodze obniżenia podatków, ale efekty tego rodzaju refundacji byłyby z konieczności rozłożone na całą masę podatników i korzyści płynące stąd dla poszczególnej osoby musiałyby być niewielkie (w odróżnieniu od wysokich kosztów uzyskania takich korzyści: kontrolowania pracowników przedsiębiorstw publicznych i organizowania skutecznych środków nacisku zdolnych modyfikować ich zachowanie).

W warunkach własności publicznej więź między położeniem materialnym każdego poszczególnego współwłaściciela, a jego działaniami jest zatem dużo słabsza niż w warunkach własności prywatnej i odpowiednio, motywacja każdego indywidualnego właściciela publicznego do nadzorowania zachowania osób podejmujących decyzje jest także znacznie słabsza niż w przypadku właścicieli prywatnych. To zaś z kolei oznacza, że kierownicy przedsiębiorstw publicznych mają większe możliwości uchylania się od pracy i dyskrecjonalnego zachowania niż zarządcy firm prywatnych. Stąd też charakterystyczną cechą sektora publicznego jest marnotrawstwo przejawiające się w formie już to różnorodnych zaniedbań, już to różnych przywilejów. Ponadto efektywnościową motywację menedżerów sektora publicznego ogranicza fakt trudności powiązania ich wynagrodzenia z wynikami finansowymi. Przy braku istnienia takiego wskaźnika jak kurs akcji, trudno znaleźć miernik finansowy wyników jaki nie poddawałby się manipulacji i tym samym stanowił dobrą podstawę dla określania wysokości kierowniczych premii [Zeckhauser, Horn, 1989, s. 39]. W odróżnieniu od własności prywatnej, własność publiczna nie gwarantuje, że zarządzanie, czy podej-

mowanie decyzji należy do osób mających po temu najlepsze kwalifikacje. W warunkach własności prywatnej, o czym była mowa wyżej, efekt ten jest osiągnięty wskutek działania mechanizmu swoistego doboru naturalnego, dzięki któremu osoby mniej kompetentne mogą zostać stosunkowo łatwo usunięte na skutek m.in. tego, że ich niekompetencje ujawnia od razu postronnym niższa cena praw własności. W przeciwieństwie do tego, ponieważ prawa własności przedsiębiorstwa publicznego nie podlegają sprzedaży i kupnu, przejęcie takiego przedsiębiorstwa jest niemożliwe. To logiczne i przekonujące na pierwszy rzut oka rozumowanie nie jest jednak wolne od określonych słabości. Zaczniemy od wskazania na dwuznaczność jaka znamionuje właściwe omawianej teorii ujęcie własności publicznej. Z jednej strony utrzymuje się, że zgodnie z jej nazwą podmiotem tej własności jest ogół społeczeństwa. Alchian podkreśla nawet, że "własność publiczna należy do wszystkich członków społeczeństwa" [1977, s. 139]. Bardziej zniuansowane, ale też bardziej wieloznaczne ujęcie znajdujemy u Nuttera, który pisze, iż: "Jeżeli mamy określać jako właściciela tak abstrakcyjny twór, jak państwo, wówczas powierniczy zarząd własnością musi zostać powierzony konkretnemu podmiotowi, jakim jest rząd. Rząd będzie odpowiadał przed określonymi grupami osób, w stosunku do których występuje jako agent i, można mniemać, przynajmniej pośrednio będzie realizował ich interesy. W ostatecznym rachunku zatem osoby sprawujące kontrolę nad rządem są rzeczywistymi właścicielami przedsiębiorstw państwowych, podczas, gdy rząd lub jakaś jego część występuje jako ich zarządca" [1974, s. 222]. W powyższych zdaniach uwagę zwraca zmiana kryteriów używanych do identyfikowania właściciela przedsiębiorstw publicznych. Wyrażając rzecz skrótowo beneficjenci zostali zastąpieni przez kontrolerów, czy władców. A tego rodzaju zamiana prowadzi do przesunięcia podmiotu własności; za właściciela przedsiębiorstw państwowych należy uważać już nie społeczeństwo jako całość, jak w poprzednim przypadku, lecz pewną węższą grupę osób, nie określoną skądinąd przez Nuttera. Bardziej konkretny jest Pejovich wskazujący na "grupę rządzącą", jako właścicieli środków produkcji [1974, ss. 3512]. W innej wszakże pracy napisanej wspólnie z Furbotnem, powiada on o "własności firmy należącej do państwa" [Furbotn, Pejovich, 1972, s. 1154]. Picot i Kaulmann zajmują kompromisowe stanowisko określając strukturę własności przedsiębiorstw państwowych w następujący sposób; "prawo koordynowania (nabywania i przydzielania) zasobów spoczywa głównie w rękach kierowników tych przedsiębiorstw; prawo uzyskiwania zysków (i strat), oraz prawo kapitalizacji (prawo przeniesienia wszelkich praw własności na nowych właścicieli) znajduje się w rękach rządu" [1989, s. 300]. Tego rodzaju ujęcie nie może być jednak uznane za zadowalające choćby dlatego, że rząd pobiera owe dochody nie na własny rachunek lecz w imieniu społeczeństwa. Trudności związane z dokładnym rozliczeniem podatków nie zmieniają faktu, że uzyskiwane w ten sposób korzyści są realne. Wynika stąd, że naszym zdaniem własność należy ujmować, jako korzystanie. Cytowani autorzy skądinąd zdają się to zauważać pisząc o "obywatelach jacy są reprezentowani przez państwo" [Picot, Kaulmann, 1989, s. 300]. Jakie by ostatecznie nie było stanowisko tego, czy innego indywidualnego autora,

trudno uniknąć wniosku, że w pracach teoretyków praw własności można napotkać całą gamę różniących się ujęć natury własności przedsiębiorstw państwowych.

Odnotowane wyżej wieloznaczności i niekonsekwencje nie są przypadkowe; odzwierciedlają one nie tylko fakt zbytnej szerokości definicji własności przyjmowanej przez omawianą teorię lecz również, żeby to tak wyrazić, samą naturę rzeczywistości. Inaczej mówiąc, jak sugeruje sam termin spółka publiczna" (używany dla określenia korporacji znajdujących się w posiadaniu szerokiego grona udziałowców i jakich akcje znajdują się w obrocie publicznym), w realnej rzeczywistości ekonomicznej mamy do czynienia nie tyle z biegunową dychotomią: prywatne, publiczne, co z pewnym kontinuum organizacyjnych form, przy czym różnice między owymi formami są różnicami raczej stopnia niż jakości. Wystarczy tu wspomnieć o przedsiębiorstwach o własności mieszanej. Po której stronie granicy oddzielającej sektor prywatny od publicznego należy je umiejscowić? Czy powinno to zależeć wyłącznie od stopnia udziału kapitału prywatnego? Czy tego rodzaju postępowanie nie miałoby zbyt mechanistycznego i uproszczonego charakteru? Alchian i Demsetz w rzeczy samej przyznają, iż "w pojęciu państwowej lub prywatnej własności obiektu zawarta jest pewna dwuznaczność... Może pojawić się i faktycznie istnieje mnóstwo zamieszania co do tego, czy dany obiekt lub majątek jest własnością państwową, czy prywatną... Jest wprawdzie faktem, że zakres prywatnej kontroli zwiększa się wówczas, gdy dodatkowe prawa użytkowania stają się własnością prywatną, ale nie eliminuje to arbitralności sądu orzekającego kiedy zamiana na kontrolę prywatną powoduje zmianę charakteru własności wiązki praw z publicznego na prywatną" [1973, ss. 189]. Nawet pozostawiając na boku przypadki tego rodzaju hybryd, można twierdzić, że, w przypadku wielkich korporacji o dużej liczbie akcjonariuszy, związane z własnością ryzyka mogą być tak szeroko podzielone, jak w przypadku podatników (traktowanych jako odpowiednik akcjonariuszy w sektorze publicznym) i, że w efekcie ci pierwsi mają tak samo małą motywację do kontrolowania zarządu jak ci ostatni. Sappington i Stiglitz zauważają, że "jakkolwiek etykiety publiczna i prywatna mogą wywoływać wrażenie wyraźnie różniących się form funkcjonowania, to jednak w praktyce codzienne funkcjonowanie prywatnych i publicznych przedsiębiorstw wykazuje dużo podobieństw. Obie formy zakładają znaczny stopień delegowania władzy. Ani kongresmeni, ani mniejszościowi akcjonariusze nie kontrolują bezpośrednio codziennej działalności przedsiębiorstwa w teorii znajdującego się pod ich kontrolą. Nadzór nad działalnością firmy zostaje natomiast przekazany określonej komisji lub radzie nadzorczej. Również dyrektor naczelny lub prezes ma szeroką swobodę wpływania na działalność przedsiębiorstwa. W obu formach własności istnieje poniżej owych najwyższych ogniw cała drabina władzy. Hierarchia władzy kończy się w obu przypadkach na kierownikach posługujących się dokładną znajomością lokalnych warunków do podejmowania codziennych decyzji bezpośrednio określających funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Tak więc, jeśli bada się ich codzienne funkcjonowanie przedsiębiorstwa publiczne i firmy pozostające we własności prywatnej

wydają się pod wieloma względami podobne" [1987, ss. 5678]. Znamienne, że niektórzy przedstawiciele teorii praw własności wydają się zgadzać z tego typu obserwacjami. Furbotn i Pejovich np. ujmują stosunek między akcjonariuszami, a zarządem współczesnej korporacji jako analogiczny do tego, jaki istnieje między kierownikami przedsiębiorstw państwowych, a państwem" [1972, s. 1154].

Fakty empiryczne dowodzą, że "efektywnościowe" systemy motywacyjne nie upodobniły położenia wysokich kierowników pod względem zakresu ryzyka i szans do położenia zwykłych akcjonariuszy; mówiąc językiem teorii praw własności, menedżerowie wbrew teozom tej teorii nie wydają się podlegać "wpływowi takiego samego układu nagród i kar jak pozostali akcjonariusze" [The Economist, 1992c, s. 22].

Przyjmując, że bodźce stosujące się do kierownika prywatnej korporacji są niewystarczające, można wszelako twierdzić, że nie dotyczy to istoty sporu w jakim chodzi przecież o porównanie tej struktury bodźców do tej występującej w przedsiębiorstwach o własności publicznej. Da się jednak twierdzić, iż "skoro wszystko zależy od motywacji kierowników, można sobie łatwo wyobrazić, że pożądane efekty da się osiągnąć bez zmiany charakteru własności, jedynie pod warunkiem wprowadzenia do systemu wewnętrznej sprawozdawczości mierników produkcji ... oraz ustanowienia wynagrodzenia za wydajną pracę kierowniczą" [Dunsire, 1992, s. 127]. Również Sappington i Stiglitz podkreślają istnienie podobieństw między własnością prywatną, a publiczną w zakresie właściwej im motywacji efektywnościowej: "kierownicy tak przedsiębiorstw będących własnością publiczną, jak i przedsiębiorstw o własności prywatnej nie mogą być wynagradzani wedle przyrostu zysków generowanego przez ich działania ... menedżerowie będą pobierali swe dochody o charakterze renty w innych formach (takich jak) ... związane z posadą przywileje. Jakkolwiek tego rodzaju formy wynagrodzenia mogą motywować zarządców i kierowników, to są one w oczywisty sposób źródłami nieefektywności. Z chwilą zatem, kiedy następuje delegowanie odpowiedzialności, oraz praktyczny rozdział własności i zarządzania, w warunkach zarówno własności publicznej, jak i prywatnej dochodzi do osłabienia efektywnościowej motywacji. Pytanie, o to, w jakiej z tych form organizacyjnych wspomniany problem jest poważniejszy, pozostaje otwarte. Odpowiedź zależy w części od tego, jak skutecznie może być nadzorowana działalność (kierowników), jak skuteczna jest konkurencyjna, itp." [1987, ss. 57, 67]. Natomiast Murphy podkreśla, że giełda, jako mechanizm mierzenia efektów pracy zarządców "nie jest wcale tak ważna, jak to się na ogół uważa: "kurs akcji może być w najlepszym razie traktowany, jako miernik wyników osiągniętych przez najwyższych kierowników firm, których akcje znajdują się w publicznym obiegu. W stosunku do kierowników wydziałów, szefów jednostek kapitału ryzyka w ramach większych firm, wspólników w spółkach, kierowników niższego szczebla, pracowników przedsiębiorstw będących własnością indywidualną, oraz przedsiębiorstw należących do małego grona osób stosuje się powszechnie odmienne niż w poprzednim przypadku i różniące się także w każdej z tych sytuacji mierniki wyników pracy. Mierniki wyników

używane w celach określania poziomów płac i premii często opierają się na danych księgowych a w wielu przypadkach w celu oszacowania rzeczywistej wartości rynkowej zatrudnia się taksatorów lub bankierów inwestycyjnych. Takie mierniki mogą być stosowane także w przedsiębiorstwach będących własnością publiczną; rzecz jedynie w tym, że w praktyce nie są one stosowane" [1989, s. 61]. Jakkolwiek Murphy uważa, że "sektor prywatny nie dostarcza kierownikom bodźców skłaniających ich do maksymalizacji wartości", to twierdzi on zarazem, iż "siły będące źródłem takich bodźców w firmach prywatnych są znacznie mocniejsze niż w przedsiębiorstwach o własności publicznej", w jakich "płace zależą wyłącznie od stanowiska w hierarchii, a są niezależne od wyników pracy" [1989, s. 63]. Zeckhauser i Horn dodają zaś, że konkurencja między kierownikami przedsiębiorstw publicznych ma swe, wyznaczone politycznie granice. Ogranicza to zakres użycia pieniężnego wynagrodzenia jako nagrody za poprawę wyników finansowych przedsiębiorstw ... skala poborów kadry kierowniczej wysokiego szczebla jest często powiązana ze skalami pensji administracji państwowej i jej poziom może być znacznie niższy od wysokości uposażeń w sektorze prywatnym ... W odniesieniu do menedżerów w sektorze publicznym trzeba stosować do kształtowania motywacji efektywnościowej uzależnione od wyników przedsiębiorstw korzyści pozapieniężne. W tym stopniu, w jakim korzyści te są stosowane na szerszą skalę w przedsiębiorstwach będących własnością publiczną, niż w stosunku do innych wysokich kierowników, motywacja efektywnościowa kierowników tych pierwszych przedsiębiorstw może być szczególnie słaba" [1989, ss. 19, 39 - 40]. Autorzy ci przyznają jednak zarazem, że jakkolwiek ograniczenia wysokości zarobków w sektorze publicznym mają prawdopodobnie wpływ na dobór kadr, to wpływ ten nie musi być wcale niekorzystny; sektor publiczny może przyciągać ludzi obdarzonych wewnętrzną motywacją do pracy, natomiast Murphy nie zgadza się z tym twierdzeniem, wskazując, iż sektor publiczny "nie ma monopolu na rynku pracowników o wewnętrznej motywacji" i "przedsiębiorstwa tego sektora nie są w stanie nająć wykwalifikowanych pracowników nie płacąc im pensji na poziomie porównywalnym z sektorem prywatnym i nie są w stanie umotywować ich do pracy nie dostarczając im odpowiednich bodźców" [1989, s. 66]. Jednym słowem, "firmy, które płacą pracownikom jak przedsiębiorcom mogą liczyć na przyciągnięcie osób obdarzonych przedsiębiorczymi uzdolnieniami, podczas gdy firmy płacące pracownikom, jak biurokratom będą przyciągały biurokratów" [Murphy, 1989, s. 66]. Twierdzenie Murphy'ego może się na pierwszy rzut oka wydawać przekonujące, ale on sam zauważa wcześniej, że "płaca jest uzależniona od wyników, choć zależność ta jest dalece niewystarczająca do wytworzenia bodźców pobudzających do maksymalizacji wartości przedsiębiorstw publicznych" [Murphy, 1989, s. 63]. Dyskutowana kwestia dałaby się w zasadzie rozwiązać na drodze empirycznej. Niestety jednak liczba rzetelnych badań statystycznych jest w tej dziedzinie bardzo skromna. Na podstawie małej grupy istniejących tego rodzaju badań, w jakich stwierdzono, że jedynie w dwóch latach spośród przeanalizowanych dwunastu wystąpił - w dodatku słaby - związek między zakresem państwowej własności, a wynagrodze-

niem kierownictwa. Wniosek Picota i Kaulmanna jest następujący: "bodźce pieniężne w przedsiębiorstwach państwowych i w przedsiębiorstwach będących własnością prywatną są w większym lub mniejszym stopniu takie same" [1989, s. 301].

Teoria praw własności podkreśla walory, jakie dla celów nadzorowania menedżerów mają informacje zawarte w kursie akcji. Jeżeli giełda jest efektywna, ceny akcji kapitalizują następstwa bieżących decyzji kierowniczych dla przyszłych zysków. "Rynek kapitałowy przekazuje właścicielom firmy informacje o wynikach pracy menedżerów, alarmując ich w razie wystąpienia złych wyników i pobudzając do bezpośredniego nadzoru" [Moore, 1974, ss. 329 - 330]. Natomiast "menedżer zdaje sobie sprawę, że jego postępowanie jest na bieżąco śledzone" [Pejovich, 1990, s. 61]. Informacje ujawniane za pośrednictwem cen akcji "mogą zostać spożytkowane przy zawieraniu umów między akcjonariuszami, a menedżerami; system wynagrodzeń może np. objąć opcje na akcje, a mogą mieć one wpływ na motywacje również za pośrednictwem rynku pracy kierowniczej" [Vickers, Yarrow, 1991, s. 115]. Ponadto "nawet w najgorszym przypadku, kiedy kontrola sprawowana przez właścicieli jest minimalna, właściciel może przenieść swoje prawa własności na inne osoby zmniejszając swoje osobiste ryzyko" [Sanchez, Waters, 1974, s. 283]. Patrząc na rzecz z drugiej strony, bez kapitalizacji oczekiwanych w przyszłości korzyści w kursach akcji, potencjalni właściciele nie mieliby motywacji do kupowania akcji w celu usunięcia dotychczasowego kierownictwa lub zmiany jego polityki.

Wyniki badań nie są jednakowoż przychylne dla tezy o efektywności rynku giełdowego. Podczas gdy według owej tezy naddatki cen płaconych przy przejściach wyrażają przyszłe przyrosty efektywności, to z koncepcji Shleifera i Summersa wynika, że lwia część owych naddatków reprezentuje nie tyle tworzenie nowego bogactwa dzięki, czy to lepszemu zarządzaniu, czy reformom organizacyjnym, czy korzyściom ze skali produkcji lub sprzedaży, itp. co redystrybucję już istniejącego bogactwa na linii "kontrahenci", tacy jak pracownicy - akcjonariusze (przejmowanych korporacji). Współczesna teoria lokat pomiędzy wiele różnych walorów minimalizując w ten sposób poziom swego ryzyka. W rezultacie poszczególni akcjonariusze nie mają motywacji, nie mówiąc już o możliwości, do dokładnego śledzenia działalności żadnej konkretnej korporacji. Argument ten można by próbować odeprzeć wskazując, iż w odróżnieniu od akcjonariuszy menedżerowie, zwłaszcza dzięki charakterowi systemów wynagrodzeń, są bardziej bezpośrednio zainteresowani powodzeniem swoich firm. Tezie tej przeczy jednak istnienie wielu niedoskonałości owego mechanizmu motywacyjnego. Pozostaje też w mocy podstawowa kwestia: czy informacje pochodzące z rynku giełdowego dadzą się wykorzystać w konstrukcji systemów kierowniczych wynagrodzeń sprzyjających interesom właścicieli akcji? Świadcstwem popierającym hipotezę o efektywności rynku giełdowego można wszak przeciwstawić inne dowody podważające tę hipotezę [Vickers, Yarrow, 1991, s. 115]. Bishop i Kay piszą, iż "krach giełdowy z października 1987 r. udzielił niejakiego poparcia tym, którzy odnoszą się sceptycznie do

tezy o cenach rynkowych, jako wyrażających najdokładniejsze oceny przyszłej wartości spodziewanych zysków" [1992, s. 199] ¹.

Jakkolwiek rynek giełdowy może być efektywny pod względem reagowania na rzecz tezy o systematycznym związku ruchu kursów akcji z przysłymi (a także, dodajmy, przeszłymi i bieżącymi) wynikami przedsiębiorstw [Schiller, 1979; Summers, 1986]. W autorytatywnym czasopiśmie można przeczytać, że "nie istnieje nic takiego jak rynek doskonały. W rzeczywistości ceny akcji mogą być nieprawidłowe" [The Economist, 1991b, s. 80]. W szczególności ceny te mogą być zaniżone tzn. strumień zysków uzasadnia wyższą cenę od tej osiąganą przez akcje danej firmy. O tym, iż zniżenie kursów akcji rzeczywiście występuje świadczą takie zjawiska, jak wykupywanie przez korporacje swoich własnych akcji, czego uzasadnieniem jest fakt, iż każdy wydatkowany na ten cel dolar przekształca się w wartość większą niż dolar zawarty w odkupywanych akcjach wzbogacając tym samym akcjonariuszy, którzy zachowują swe akcje, czy też przecięcia, jako że to właśnie niedowartościowane firmy są często poszukiwane przez korporacyjnych "rozbójników". Tak oto jedna z koncepcji teorii praw własności może zostać wykorzystana jako argument przeciwko innej tezie tej teorii.

Prywatyzowane firmy przedstawiają pod tym względem szczególne problemy z racji częstego, świadomego zniżenia cen emisyjnych ich akcji. Ze względu na to, iż "cena sprzedażna akcji prawdopodobnie wyrażała pewien pogląd giełdy co do prawdopodobnego wpływu prywatyzacji na wyniki", wyniki giełdy odzwierciedlają w tych przypadkach, w najlepszym razie, "rozbieżność między faktycznymi, a przewidywanymi udoskonaleniami, a nie same te udoskonalenia" [Bishop, Kay, 1992, s. 200].

"Ograniczenia teorii praw własnościowych stają się jeszcze wyraźniejsze w przypadku tych krajów, w jakich rynek kapitałowy odgrywa nieznaczną rolę. Dotyczy to nie tylko krajów zacofanych gospodarczo, lecz również szybko się rozwijających, takich jak Korea Płd. Koreański rynek kapitałowy dostarcza kierownikom przedsiębiorstw bardzo skromnych ilości sygnalizującej informacji" [Aliber, 1992, s. 56]. Co więcej, "rola rynków kapitałowych jako źródeł sygnałów jest ograniczona także w niektórych rozwiniętych krajach przemysłowych" [Aliber, 1992, s. 56], takich jak RFN lub Japonia. "Wydaje się, że w Niemczech akcjonariusze są przez zarządców firm ignorowani, zapewne po części z racji posiadania przez banki czy to na własny rachunek, czy w charakterze powierników wystarczających ilości akcji by zapewnić im dominującą rolę. Podobnie japońscy akcjonariusze japońskich firm są ignorowani przez menedżerów, którzy, jak się wydaje, działają

¹ Gdyby kursy akcji rzeczywiście odzwierciedlały oczekiwania giełdy co do przyszłej wysokości zysków, to wszelka zmiana tych oczekiwań powinna być momentalnie wychwytywana przez giełdę i wyrażać się w zmienionym kursie. Oznacza to, że nie można by było zarobić na zmianie oszacowań zysków. Tymczasem badanie przeprowadzone przez statystyków z Institutional Brokers Estimate System wskazuje, że w rzeczywistości występują możliwości tego rodzaju zarobku. Z badania wynika, iż po podniesieniu szacunków zysków następuje wydłużony okres dostosowywania się kursów akcji do tych zmienionych prognoz. Badacze sporządzili pakiet złożony z 20 akcji, które doświadczyły największych rewizji w górę, stwierdzając, że w okresie 12 miesięcy pakiet ten przyniósł lepsze wyniki niż indeks giełdowy Standard and Poor's (przyrost wartości pakietu wyniósł 29,1% w porównaniu z 18,7% indeksu) niezależnie od tego, czy dane przedsiębiorstwo wypuszczało zrewidowane prognozy, czy też nie [Curran, 1985, ss. 1056].

w interesie danej grupy keiretsu" [Aliber, 1992, s. 56]. Akcjonariusze kaisha (japońskich korporacji) oczekują regularnej, niewielkiej dywidendy i pod warunkiem spełnienia tego niewygórowanego żądania nie odgrywają żadnej innej roli w sprawach korporacji. Tym samym menedżerowie kaisha mają wolną rękę w postępowaniu zmierzającym do podnoszenia długofalowej konkurencyjności firmy Są oni wolni ... "od tyranii księgowych oznaczającej przede wszystkim nacisk na wykazywanie się stałym wzrostem zysków przypadających na akcję" [Lubar, 1986, s. 132].

Podjmując kwestię japońskiego i germańskiego modelu powróciliśmy w naszych rozważaniach niejako do punktu wyjścia, jako, że modele te "są bardzo bliskie modelowi sprawnej kontroli biurokratycznej jaką, jak się wydaje, mogłoby urzeczywistniać również i państwo" [Rapaczyński, 1992, s. 64]. Co więcej, nie należy zbyt pośpiesznie przekreślać zalet, jakie tego typu kontrola, może posiadać w porównaniu z kontrolą sprawowaną za pośrednictwem rynków finansowych. O to co pisze Foster: "sposstrzegawczy, wysoki kierownik sprywatyzowanego przedsiębiorstwa stwierdził, że na co dzień w mniejszym stopniu dostrzegał naciski na utrzymanie lub poprawienie wyników finansowych po prywatyzacji, niż miało to miejsce przed prywatyzacją. W warunkach poprzedniego systemu [...] dokonywano corocznych przeglądów cen, rokowań płacowych, czy negocjacji na temat warunków finansowania [...] Po prywatyzacji [...] zabrakło kogokolwiek, kto byłby w stanie przeprowadzić dogłębną analizę finansową, czy zastąpić odczuwaną na co dzień surowość ministerialnych doradców ekonomicznych, czy też Skarbu Państwa" [1993a, s. 352]. Z punktu widzenia teorii praw własności podstawowym mechanizmem wywierania przez rynek kapitałowy nacisku na zachowanie menedżerów jest działalność polegająca na przejmowaniu korporacji. Przejęcie korporacji pozwala na usunięciu jej dotychczasowego niesprawnego kierownictwa, jakie nie czyniło optymalnego użytku ze środków korporacji. Mechanizm ten nie działa w sektorze publicznym, w którym nie występuje rynek kontroli nad przedsiębiorstwami. Jedynie przedsiębiorstwo prywatne może zostać przejęte przez osobę postronną, która mniema, iż jest ono źle zarządzane i uważa, że ona potrafi to robić lepiej.

W przypadku prywatyzacji, zarząd może zostać odgradzony od rynku kontroli przedsiębiorstw dzięki państwu i jego "złotym akcjom", albo ograniczeniom rozmiarów indywidualnych udziałów. Ryzyko przejęcia zmniejsza również fakt regulacji przedsiębiorstw jaka z reguły nie urywa się w momencie prywatyzacji. "Podmiot szykujący się do przejęcia wie, że i on będzie podlegał regulacji po zakończeniu swojej akcji. Dlatego też przedsiębiorstwa regulowane nie są atrakcyjnymi kandydatami do przejęć. Także i po dokonaniu przejęcia zyski pozostaną niskie, a sprzedaż aktywów będzie zakazana prawem. Ponieważ prywatyzowane przedsiębiorstwo użyteczności publicznej zdaje sobie sprawę, iż nie należy do preferowanych obiektów przejęć, nie ma w jego wypadku groźby przejęcia, a więc i wpływu tegoż na produktywność" [Boes, 1991, ss. 59 - 60]. Ze względu na to, iż w przypadku działających w sektorze prywatnym monopoli nie ma możliwości porównania ich wyników z nieistniejącymi w tym wypadku konkurentami a odpowiednie dane będą pochodzić z rynku opanowanego przez dane

przedsiębiorstwo, potencjalnym nowym właścicielom będzie trudno ocenić jego wyniki. Z drugiej strony, zamaskowanie swej nieefektywności przyjdzie takiemu prywatnemu monopolowi nie trudniej niż jego odpowiednikowi z sektora publicznego. "W rzeczywistości nierówność w zakresie informacji jest pod pewnymi względami większa w sektorze prywatnym, niż w sektorze publicznym, w jakim obowiązki właściciela są skupione w konkretnym ministerstwie, które przynajmniej teoretycznie, może zażądać wszelkich potrzebnych danych i zmobilizować poważne środki dla ich analizy" [National Consumer Council, 1989, s. 34]. Powyższe stwierdzenie wskazuje na bardziej ogólną słabość właściwej teorii praw własności ujęcia rynku kontroli nad korporacjami jako środka dyscypliny.

Teoria ta zbyt łatwo przekreśla znaczenie "kontrolnych zdolności państwa, społeczeństwa i rozmaitych instytucji liberalnej demokracji, takich jak prasa, które na co dzień śledzą funkcjonowanie instytucji publicznych" [Starr, 1989, s. 29]. Istnieją zaś autorzy, którzy twierdzą, że "ograniczenia, jakim podlegają kierownicy w sektorze publicznym są [...] z pewnością większe, niż te jakim podlegają kierownicy w sektorze prywatnym [...] naciski, ze strony związków zawodowych, prasy i społeczeństwa [...] stawiają kierownikom publicznym wyższe wymogi odpowiedzialności niż kierownikom prywatnym" [Bailey, 1987, s. 141]. W przypadku pozostałych przedsiębiorstw prywatyzowanych, które działają w warunkach większej lub mniejszej konkurencyjności, efektywność może zostać oceniona dzięki porównaniu z innymi przedsiębiorstwami. Tego rodzaju przedsiębiorstwa nie są wprawdzie wolne od groźby przejęcia, ale w pełni dotyczy ich wspomniany wyżej problem nierówności w dostępie do informacji. "Kierownictwo każdego dużego przedsiębiorstwa stale dokonuje niepewnych szacunków całych tuzinów czynników oddziałujących na wysokość wpływów i rentowność firmy. Dokonywanie takich szacunków przez osobę postronną przypomina grę w ciuciubabkę" [The Economist, 1991a, s. 20]. Można wskazywać, że przedsiębiorstwa tej kategorii stoją przynajmniej w obliczu zagrożenia przejęciem. Wpływ owego zagrożenia na efektywność może być jednak, zarówno na podstawie teoretycznego rozumowania jak i w świetle danych empirycznych kwestionowany². Można tu przykładowo zauważyć, że atrakcyjna dla kierownictwa broniącego się przed utratą posad musi okazać się droga wzrostu bez względu na jego opłacalność, gdyż, naturalnie, większe firmy trudniej przejąć. Jeszcze bardziej paradoksalny efekt groźby przejęcia polega na wzmocnieniu zainteresowania, znajdujących się w takiej sytuacji, menedżerów zaspokojeniem swoich osobistych potrzeb kosztem akcjonariuszy wedle zasady "używajmy póki się da" słabości podejścia reprezentowanego przez teorię praw własności mają, jak się wydaje, źródło w nadmiernej wadze przywiązywanej przez tę teorię do jednego czynnika. Paradoksalnie, fakt ten zbliża ową teorię do stalinowskiej ekonomii politycznej. Obie te szkoły myślenia, jakkolwiek stojące na przeciwnych biegunach ideologicznych i politycznych, łączą niewzruszone przekonanie o doniosłości

² Por. mój artykuł, *Pańskie oko konia tuczy: Własność a kontrola w ujęciu teorii praw własnościowych*, złożony do druku w "Ekonomiście".

umieszczenia własności we właściwych rękach. W teorii praw własnościowych rola własności jest wyolbrzymiona w przeciwieństwie do czynników organizacyjnych, takich jak: [de] centralizacja, wielkość, typ kierownictwa, albo czynników kulturowych, których znaczenie jest wyraźnie niedoceniane. Pogląd teorii praw własnościowych, iż jedynie własność ma znaczenie stanowi o jej jednostronności, czy wręcz dogmatyzmie; teoria ta nie uznaje: "żadnych różnic efektywności jakie mogą wynikać z właściwości realizowanych zadań, takich jak luki w wiedzy lub niejasność celów. Teoria nie uznaje nawet roli bodźców ekonomicznych nie związanych z prawami własności, takich jak bodźce mające swe źródło w różnego typu umowach. Ferując uogólnienia na temat różnic między własnością publiczną, a prywatną teoria ta nie podaje żadnych konkretnych okoliczności bądź cech mogących powodować niższą efektywność instytucji publicznych. Choroba jaka zdaniem teorii trawi sektor publiczny jest wrodzona i nieuleczalna" [Starr, 1989, s. 29]. Starr zwraca także uwagę na bardziej generalne zagadnienie; podkreśla on mianowicie, że koncepcja praw własności "przyjmuje rynek za miernik wartości i na tej podstawie ocenia instytucje publiczne jako niedoskonałe (np. ich 'udziałowcy' nie mogą sprzedawać swoich udziałów)" [Starr, 1989, s. 29]. Biorąc pod uwagę to spostrzeżenie można stwierdzić, iż teoria praw własności popełnia błąd *petito principii*, tj. przesłankę to, co ma być dopiero dowiedzione. Starr stwierdza następnie, że "przetrwanie na rynku zależy rzecz jasna od zdolności danej organizacji do wytworzenia nadwyżki tj. zysku dla swych właścicieli. Nie takie cele stawia się zwykle przed instytucjami publicznymi" [1989, s. 29]. Zarzut ten wiąże się z kolejnym, dotyczącym takiej cechy teorii praw własności, jaką można nazwać aspołeczną koncepcją ludzkiego działania mającą swe źródło we właściwym tej teorii indywidualizmie metodologicznym. Ów indywidualizm z kolei ma swój początek w ortodoksyjnej ekonomii z jej naciskiem na interes własny jako jedyną siłę motywującą ludzkie działanie (taka jest między innymi podstawa odgrywającego tak kluczową rolę w teorii praw własności zjawiska uchylania się od pracy).

Wbrew rozpatrywanej teorii pobudki materialne nie są jedynymi siłami napędowymi ludzkiego postępowania. Wystarczy tu przywołać przykład izraelskiego kibucu o jakim napisano: "*sine qua non* żywotności kibucu była zawsze gotowość ludzi do wkładania maksymalnego wysiłku w swą pracę przy braku jakiegokolwiek materialnego wynagrodzenia" [Barkai, 1977, s. 8]. Wydajność pracy nie jest rzecz jasna funkcją żadnej niezmienniej natury ludzkiej; motywacja pracy podlega wpływowi całej masy kulturowych, organizacyjnych, itp. czynników, wśród których stosunki własności stanowią tylko jeden z możliwych. Zgodnie z tym altruistyczna satysfakcja z pracy, lojalność wobec firmy, poczucie obowiązku wobec społeczeństwa, itp. motywacje nie powinny być z góry pomijane przy analizowaniu problemów wydajności pracy. Ma to znaczenie dla sporu o wyższość własności prywatnej nad publiczną ze względu na to, iż "kierowników w sektorze publicznym może motywować patriotyzm, wartości moralne, takie jak altruizm, a nawet duma płynąca z faktu służenia społeczeństwu" [Rowthorn, Chang, 1991, ss. 3-4]. Należy też zauważyć, że jakkolwiek w pracach

autorów teorii praw własności dość sporo pisze się o przedsiębiorstwie typu samorządowego, to zagadnienie udziału robotników w zarządzaniu, demokracji pracowniczej, itp. poświęca się niewiele uwagi, tak jak gdyby kwestie te nie miały znaczenia dla problemu uchylania się od pracy. Wzajemne zaufanie i solidarność mogą kształtować silną więź grupową i poczucie dumy z przynależności do kolektywu, które z kolei mogą być przeciwwagą dla wszelkich tendencji do uchylania się od pracy. Presja ze strony szeregowych robotników może mieć ponadto pozytywny wpływ i na kierownicze postępowanie. W opinii wielu komentatorów ten właśnie czynnik przyczynia się w dużym stopniu do wysokiej efektywności przedsiębiorstw japońskich [Aoki, 1990]. Z punktu widzenia zwolenników demokracji przemysłowej, twierdzenie Johna Stewarta Milla wyrażające dobrze centralny pogląd teorii praw własności, zgodnie z którym "nikt nie nadaje się tak do prowadzenia przedsiębiorstwa lub określania, w jaki sposób ma być ono prowadzone, jak ci, którzy są z nim osobiście związani" nie powinno być bynajmniej traktowane jako argument na rzecz własności prywatnej, jako że "nikt nie jest bardziej osobiście związany z przedsiębiorstwem niż robotnicy, których utrzymanie uzależnione jest od jego finansowego powodzenia" [Hattersley, 1984, s. 117]. Tego rodzaju względy wydają się przemawiać na rzecz twierdzenia (będącego zarazem krytyką teorii praw własności, która pomija taką możliwość), iż "mogą istnieć alternatywne mechanizmy zapewniania odpowiedzialności nie zakładające przy tym własności prywatnej w tradycyjnym znaczeniu" [Aliber, 1992, s. 57].

LITERATURA

- Alchian A. A., 1977, *Economic Forces at Work Indianapolis*: Liberty Press.
- Alchian A. A., Demsetz H., 1972, Production, *Information Cost and Economic Organization*, *American Economic Review* 52, 5 December.
- Alchian A. A., Demsetz H., 1973, *The Property Rights Paradigm*, *The Journal of Economic History* 33, 1 [March].
- Alchian A. A., Kessel R. A., 1962, *Competition, Monopoly, and the Pursuit of Pecuniary Gain*, w: *National Bureau of Economic Research*.
- Alchian A. A., Woodward S., 1988, *The Firm Is Dead: Long Live the Firm: A Review of Oliver E. Williamson's The Economic Institutions of Capitalism*, *Journal of Economic Literature* 26 [March].
- Aliber R. Z., 1992, *Comment on Oliver E. Williamson Private Ownership and the Capital Market*, In Siebert [red.].
- Aoki M., 1990, *Toward an Economic Model of the Japanese Firm*, *Journal of Economic Literature*, 28 [March].
- Bailey R. W., 1987, *Uses and Misuses of Privatization*, w: Hanke [red.].
- Barkai M., 1977, *Growth Patterns of the Kibutz Economy*, Amsterdam: North Holland.
- Bishop M., Kay M., 1992, *Privatization in Western Economies*, w: Siebert [red.].
- Curran J. J., 1985, *Profiting from Earnings Estimates*, *Fortune* January 7.
- Dunsire A., 1991, *Organisational Status Change and Performance*, w: Ott, Hartley.
- Foster A., 1993b, *Takeover Flood as UK Water Spreads Out*, *Financial Times* February 23.
- Foster C. D., 1993a, *Privatization, Public Ownership and the Regulation of Natural Monopoly*, Oxford: Blackwell.
- Furubotn E. G., Pejovich S., 1972, *Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature*, *The Journal of Economic Literature* 10,4 [December].

- Furubotn E. G., Pejovich S. [red.], 1974, *The Economics of Property Rights*, Cambridge, Mass: Ballinger.
- Hattersley R., 1982, *Politics and the Mixed Economy*, w: Lord Roll [red.].
- Kamerman S. B., Kahn A. J., 1989, *Privatization and the Welfare State*, Princeton: Princeton University Press.
- Lord Roll of Ipsden, red., 1982, *The Mixed Economy: proceedings of Section F [Economics] of the British Association for the Advancement of Science*, Salford 1980, London: Macmillan Press.
- Lubar R., 1986, *Japan's Business Jungle*, Fortune February 3.
- MacAvoy P. W., Stanbury W. T., Yarrow G., Zeckhauser R. J., 1989, *Privatization and State-Owned Enterprises: Lesson from the United States*, Great Britain and Canada, Boston: Kluwer.
- Murphy K. J., 1989, *The Control and Performance of State-Owned Enterprises: Comment*, w: MacAvoy et al. [red.].
- National Consumer Council, 1989, In the absence of competition, London: HMSO.
- Nutter, G., 1974, *Markets without Property: A Grand Illusion*, w: Furubotn, Pejovich.
- Ott A. F., Hartley K, [red.], 1991, *Privatization and Economic Efficiency: A Comparative Analysis of Developed and Developing Countries*, Aldershot: Edward Elgar.
- Pejovich S., 1990, *The Economics of Property Rights: Towards a Theory of Comparative Systems*, Dordrecht: Kluwer.
- Rapaczynski A., 1992, *Comment on Williamson, Private Ownership and the Capital Market*, w: Siebert [red.].
- Sanchez N., Waters A. R., 1974, *Controlling Corruption in Africa and Latin America*, w: Furubotn, Pejovich [red.].
- Sappington D. E. M., Stiglitz J. E., 1987, *Privatization, Information and Incentives*, Journal of Policy Analysis and Management 6.4.
- Siebert H., 1992, *Privatisation: Symposium in Honor of Herbert Giersch*, Tuebingen: J.C.B. Mohr.
- Starr P., 1989, *The Meaning of Privatization*, w: Kamerman, Kahn [red.].
- The Economist, 1991a, *Return of the Takeover*, September 28.
- The Economist, 1991b, *Riding the wave*, September 28.
- The Economist, 1992c, *Worthy of His Hire?*, February 1.
- Vickers J., Yarrow G., 1988, *Privatization: An Economic Analysis*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Zeckhauser R. J., Horn M., 1989, *The Control and Performance of State-Owned Enterprises*, w: MacAvoy et al. [red.].

PUBLIC ENTERPRISE IN THE LIGHT OF THE PROPERTY RIGHTS THEORY

S u m m a r y

On the basis of its main theoretical premise: that the form of ownership makes a difference for economic performance because it imposes a system of ownership-specific incentives, the property rights theory argues that the fundamental difference in ownership rights between the public and private sectors lies in the inability of a public owner to sell his share of public ownership, and, consequently, the relationship between one person's wealth and his activities is much weaker under public ownership. As a consequence, the incentive of any individual public owner to monitor the behaviour of decision makers in public enterprises is weaker as compared with the incentive in private firms. The dissipation of value through slack attention and other job-related perks is therefore a characteristic phenomenon in the public sector. In addition, efficiency incentives for public enterprise managers are bound to be feeble due to the difficulty in linking their compensation to financial performance. However, there is little evidence to suggest a correlation between

share prices and performance of companies. The argument of the property rights theory bases on the role of the capital market. In a number of highly successful, advanced market economies (such as Japan or Germany), however, both the stock market and the mechanism of hostile takeovers play a relatively minor role as instruments of monitoring the managers by shareholders. These models of market economy are not far from the model of efficient bureaucratic control exercised by the state. More broadly, it might be argued that separation of ownership from control (and management) is just as advanced in largely privately owned corporations as in public enterprises.