

Vlastnictví

„Dej člověku do vlastnictví holou skálu a on ji přemění v kvetoucí zahradu.“

John Stuart Mill

Vlastnictví soukromé a veřejné

Vlastnictví je soubor vlastnických práv. Je to zejména právo vlastněnou věc užívat, právo mít z ní výnosy, právo ji pronajmout, právo ji prodat. Podívejme se nejprve na problém výnosů z vlastnictví a porovnejme vlastnictví soukromé s vlastnictvím veřejným (státním či obecným).

Příběh dvou pomníků

Richard Morais (Forbes, 12.11.1990) popsal návštěvu dvou hřbitovů ve Velké Británii, na nichž odpočívají dva velikáni politické ekonomie – Karel Marx a Adam Smith.

Šedý autobus zastavuje před velkolepou železnou bránou londýnského hřbitova Highgate. Skupina návštěvníků z Čínské lidové republiky se tlačí ven, dychtiví uctít památku svého mistra. „Vstupné jedna libra prosím“ – zastavuje je žena u brány. Hřbitov je v bezvadném stavu. O Marxův hrob je vzorně pečováno, dvě ženy denně leští jeho bustu. Karel Marx, slavný německý filozof a politický ekonom prorokující zánik kapitalismu a jeho vystřídání komunismem, muž, který za svého života napsal, že soukromému kapitalistickému vlastnictví zvoní hrana, měl po své smrti štěstí. Hřbitov, na kterém odpočívá, je totiž – v soukromém vlastnictví. Vydělává několik desítek tisíc liber zisku ročně. Neviditelná ruka trhu na něm vysbírала i poslední smítka odpadků.

Jiný velký muž, skotský filozof a politický ekonom Adam Smith, leží na hřbitov+ v Edinburghu. Hřbitov je zanedbán, jeho zdi a některé pomníky připomínají rozvaliny. Na cestičkách se povalují odhozené plechovky a igelitové sáčky. Hrob samotného velkého myslitele je zarostlý rezavým břečťanem. Advokát kapitalismu a průkopník ekonomického liberalismu, muž, jenž považoval soukromé vlastnictví za základ ekonomické prosperity, nemá po své smrti to štěstí jako Marx. Odpočívá totiž na hřbitově, který je v obecním vlastnictví.

Karel Marx předpovídal zánik kapitalismu a soukromého vlastnictví a jejich vystřídání komunismem a společenským vlastnictvím (Kapitál, 1867). Jeho proroctví se ovšem nevyplnilo.

Jistě jste si všimli, že věci, které jsou v soukromém vlastnictví, bývají v lepším stavu, než věci, které jsou ve vlastnictví státu nebo obce. Soukromé domy bývají v lepším stavu než obecní domy. Soukromá koupaliště bývají lépe udržovaná než obecní koupaliště. Soukromé podniky vydělávají a na rozdíl od státních nebo obecních podniků nejsou odkázány na státní dotace. Jistě, jsou výjimky, ale ty spíše jen potvrzují pravidlo, že soukromý sektor je efektivnější než sektor státní či komunální.

Existuje mnoho studií, které porovnávají efektivnost soukromého a veřejného vlastnictví. Dennis Mueller (Public Choice II, 1989) sumarizuje výsledky padesáti studií, většinou z USA a Německa. Pouze dvě z nich zjistily vyšší efektivnost veřejných podniků. Ve 40 studiích byly soukromé firmy výrazně efektivnější než jejich veřejné protějšky.

Například soukromé úklidové služby v německých městech byly o ca 50 % levnější než městské. Regionální dodávky elektřiny v USA byly u státních společností o 40 – 75 %

nákladnější než u soukromých společností. Požární ochrana provozovaná arizonskými městy byla o 40 – 90 % nákladnější než soukromá požární ochrana v oblasti Seattle. V Badensku-Würtenbersku byla produktivita práce v soukromém lesním hospodářství dvakrát vyšší než ve státním lesním hospodářství. Soukromá výstavba domů v amerických městech byla o 20 % méně nákladná než obecní výstavba. Soukromé spořitelny (akciové společnosti) v Kalifornii měly o 13 – 30 % nižší náklady než družstevní spořitelny. Soukromé vodovodní společnosti v amerických městech měly o 40 % vyšší produktivitu práce a o 60 % nižší kapitál na pracovníka než městské vodovody. Australská soukromá letecká společnost měla až o 100 % vyšší produktivitu práce než státní letecká společnost.

Ačkoli v jiných ekonomických oblastech si výsledky studií často odporují, v případě vlastnictví dospívají k téměř vzácné shodě: soukromé vlastnictví je efektivnější než veřejné vlastnictví.

Ale proč je soukromé vlastnictví efektivnější než vlastnictví veřejné? Je zde nějaká zákonitost? Vysvětlení nalezneme ve vazbě mezi náklady a výnosy. **U soukromého vlastnictví je vazba mezi náklady a výnosy zřetelná a pevná: vlastník si ponechává výnosy ze svého vlastnictví a protože ví, že mu jeho majetek ponese výnosy, jen bude-li jej udržovat v dobrém stavu, investuje do něj a stará se o něj.**

Vlastník londýnského hřbitova Highgate ví, že bude mít dobré výnosy, jen když bude udržovat hřbitov v dobrém stavu. Proto část výnosů vkládá do něj zpět. Obec, která vlastní edinburghský hřbitov, žádné výnosy nemá, protože nevybírání vstupné. I kdyby jej vybírala, není jisté, zda by část těchto výnosů vkládala zpět do údržby hřbitova. Obec financuje mnoho jiných věcí, které jsou pro ni důležitější než údržba hřbitova.

Podobně vlastník domu pociťuje bezprostřední a silnou vazbu mezi výnosy z domu a náklady na jeho údržbu. Ví, že nebude-li do domu investovat, nepronajme jej nebo jej pronajme jen za nižší cenu a jeho výnosy klesnou. Naproti tomu obec nepociťuje silnou vazbu mezi náklady a výnosy ze svých jednotlivých domů. Příjmy obce pocházejí z četných zdrojů a její výdaje jdou do četných oblastí. **Obecní rozpočet je „tavící kotel“, ve kterém se vazba mezi výnosy a náklady jednoho konkrétního domu vytrácí. Obecní úředníci nic takového, jako je vazba mezi výnosy a náklady konkrétního majetku, nepociťují.** Totéž obdobně platí pro státní rozpočet a státní vlastnictví. Proto jsme tak často svědky toho, že stát a obce začínají investovat do svých domů, až když už střechami zatéká, do silnic, až když už jsou plné děr, do vodovodních potrubí, až když už jsou v havarijním stavu.

Dříve mnoho lidí věřilo tomu, že chudoba je důsledkem soukromého vlastnictví a kapitalismu volné konkurence. Dnes, po historických zkušenostech se státním vlastnictvím, tomu věří už jen velmi málo lidí. Jestliže po druhé světové válce bylo v mnoha zemích světa trendem znárodnění, v posledních desetiletích je trendem privatizace. **Privatizace státního nebo obecního majetku, tj. jeho přeměna v soukromé vlastnictví, znamená vytvoření silnější a bezprostřednější vazby mezi náklady a výnosy.**

Poučný je i příběh francouzské banky Crédit Lyonnais.

Crédit Lyonnais – socialistický experiment se špatným koncem

Crédit Lyonnais, původně soukromá banka založená v roce 1963, přešla v 80. letech z větší části do rukou státu. Tehdejší francouzský prezident Francois Mitterrand se netajil úmyslem učinit z ní příkladnou banku evropského formátu, která by mohla financovat potřeby francouzské ekonomiky podle vládních představ.

Ještě na začátku 90. let vykazovala banka zisky. To ale netrvalo dlouho. Vedení banky si bylo vědomo toho, že se ve skutečnosti nemusí obávat tvrdé tržní konkurence, protože za bankou stojí stát a státní pokladna, která v případě potřeb a potíží neodmítne pomoc. Skutečně – napojení banky na státní rozpočet fungovalo spolehlivě. Od roku 1992 začala mít banka

miliardové ztráty, které byly kryty ze státního rozpočtu. Banka se pouštěla do riskantních finančních investic, které vyvrcholily investováním do hollywoodského filmového průmyslu. Investice se nezdařila a ztráty banky narůstaly. Stát sice vyměnil vedení banky, ale „penězovod“ mezi bankou a státním rozpočtem fungoval dále. Podle odhadů stál Crédit Lyonnais francouzské daňové poplatníky několik desítek miliard dolarů.

Nakonec byla francouzská vláda nucena vyhlásit záchranný program, jehož součástí byla i privatizace banky.

Historicky největším experimentem státního vlastnictví byl ovšem socialismus v bývalém Sovětském svazu a v zemích tzv. sovětského bloku, kam do roku 1989 patřilo i Československo. Po zhroutilí socialismu přišla v těchto zemích na pořad dne privatizace. Nešlo však o ojedinělou privatizaci několika podniků, nýbrž o hromadnou privatizaci státního majetku.

Česká privatizace

Po pádu komunismu v roce 1989 započala u nás dalekosáhlá změna ekonomického systému. Původní centrálně plánovaná ekonomika se měla změnit v tržní ekonomiku. Mezi hlavní strůjce ekonomické reformy z počátku 90. let patřili Václav Klaus, Vladimír Dlouhý, Karel Dyba, Ivan Kočárník a další ekonomové. Jádrem této reformy byla privatizace – předání desítek tisíc státních podniků do rukou soukromých vlastníků. Před podobným úkolem stály i ostatní země střední a východní Evropy, které se chtěly zbavit státního vlastnictví.

Privatizace malých podniků, jako byly obchody, restaurace, malé provozovny služeb apod., proběhla v Československu v letech 1991-1992 formou aukcí. Byla rychlá a úspěšná. Proběhly také tzv. restituce – navrácení majetku, zestátněných komunisty po roce 1948, jejich původním vlastníků nebo jejich dědicům. Složitějším problémem byla privatizace větších podniků, zejména proto, že v zemi po čtyřech desetiletích socialismu neexistoval žádný soukromý kapitál. Neexistovali kapitálově silní čeští podnikatelé, kteří by byli schopni za státní podniky zaplatit a ještě do nich investovat kapitál. Před stejným problémem ovšem stály i ostatní post-komunistické země, které se chystaly privatizovat své národní hospodářství.

V některých zemích probíhala privatizace „klasickým způsobem“ – v Maďarsku vláda převážně prodávala podniky jejich manažerům nebo zahraničnímu kapitálu. Jiným způsobem proběhla privatizace v Československu. Zahraniční kapitál měl převážně zájem jen o hrstku slibných podniků, jako byla například automobilka Škoda Mladá Boleslav, která byla privatizována německé firmě Volkswagen. I ta však musela být před privatizací „očištěna“ o dluhy, které dopadly na státní rozpočet. Bylo zřejmé, že většina ostatních podniků nemůže být privatizována tímto způsobem. Trvalo by to velmi dlouho a nadmíru by to zatížilo státní rozpočet.

Naši ekonomové a politikové se obávali dlouho se vlekoucí privatizace, protože tušili, že podniky, které delší dobu čekají na nové vlastníky, budou prožívat cosi jako „předprivatizační agónii“. Jejich manažeři nebudou mít zájem ani odvahu k hledání nových investičních příležitostí a nových trhů. U nás převážil též názor, že stát sám není schopen najít pro takové množství podniků vhodné vlastníky. Pomalá privatizace zavléká stát do rolí, které mu nenáleží. Nutí politiky a ministerské úředníky, aby dělali rozhodnutí, kterým nerozumějí – aby vybírali konkrétním podnikům vlastníky, vymýšleli pro ně „optimální vlastnickou strukturu“, hledali pro ně „strategické investory“.

Proto se Československo rozhodlo použít nestandardní privatizační metodu, která měla celý privatizační proces významně urychlit. Byla to kupónová privatizace, jejíž projekt se spojuje se jmény Dušana Třísky, Tomáše Ježka a Václava Klause. V letech 1992-1994 proběhla hromadná privatizace velkého počtu podniků, která byla z velké části provedena

„kupónovou metodou“ (Slovensko, po rozdělení Československa v r. 1993, kupónovou privatizaci zastavilo). Podstatou kupónové privatizace bylo vlastně „rozdání“ státních podniků (jejich akcií) obyvatelstvu. Lidé obdrželi od státu kupóny, které pak mohli podle svého výběru vyměňovat za akcie přibližně 1700 privatizovaných podniků.

Názory na kupónovou privatizaci se lišily. Mnoho našich ekonomů a politiků ji odmítalo. Například Miloš Zeman o ní mluvil jako o „podvodu století“. On sám navrhoval privatizaci na bázi zaměstnaneckého vlastnictví.

Výhodou kupónové metody byla její rychlost. Touto metodou byla privatizována zhruba polovina státního majetku. Ale kupónová privatizace měla větší význam – působila totiž jako katalyzátor, který urychloval privatizaci vůbec. Během tří let byly privatizovány tisíce podniků. Něco takového nemá obdoby v historii žádné země.

Výsledkem však zároveň bylo rozptýlené vlastnictví. Podniky byly vlastněny mnoha malými akcionáři, většina z nich neměla velkého vlastníka, který by byl schopen úspěšně vykonávat podnikatelské funkce. Ihned po ukončení kupónové privatizace však začal fungovat trh vlastnických práv – trh, na kterém se prodávaly a kupovaly akcie privatizovaných podniků. Takto ještě několik let po privatizaci probíhal proces koncentrace vlastnictví v kupónově privatizovaných podnicích. V jeho průběhu do privatizovaných podniků postupně přicházeli velcí vlastníci, kteří měli podnikatelské ambice.

Názory ekonomů na kupónovou privatizaci se dodnes liší. Faktem je, že šlo o specifickou „českou cestu“ privatizace, která nespolehala jen na příchod zahraničních podnikatelů, ale vsadila na zrod nových českých podnikatelů. Někteří z nich přivedli své podniky k prosperitě, jiní je přivedli na pokraj bankrotu. Na celkové zhodnocení české privatizace je však i dnes ještě příliš brzy.

Oddělení vlastnictví a řízení – problém „pána a správce“

V mnoha firmách je vlastnictví odděleno od řízení podniku. **Vlastníci si najímají manažery – profesionály, kteří rozumějí řízení podniku lépe než vlastníci sami. Řízení podniku se pak dostává pod kontrolu manažerů a není plně pod kontrolou vlastníků.** Vlastníci pak ale nemají úplnou jistotu, zda jejich manažeři řídí podnik hospodárně – zda například nezaměstnávají zbytečně vysoký počet zaměstnanců, zda zaměstnancům nevyplácejí příliš vysoké mzdy, zda se nepouštějí do nesmyslných investičních dobrodružství, která se v budoucnu ukáží být ztrátová, nebo zda dokonce nedávají někomu zakázky, na kterých podnik prodělává.

Neměli by tedy vlastníci své manažery *kontrolovat*? Jenže taková **kontrola znamená náklady**. Chtějí-li vlastníci důsledně a pečlivě kontrolovat, jak je firma řízena, mohou být jejich „náklady kontroly“ dost vysoké.

Paní na hlídání

Rodina Růžičkova si najala k dětem paní na hlídání, aby mohla paní Růžičková chodit do práce. Jenže paní Růžičková je starostlivá žena a má pochybnosti, zda paní o její děti pečuje dobře. Proto si každou druhou hodinu odběhne z práce, aby ji zkontrolovala. Všechno je sice v pořádku, ale paní Růžičková je úzkostlivě starostlivou matkou a její pochybnosti trvají. Začne proto odbíhat z práce za účelem kontroly každou hodinu. Nakonec začne mít v zaměstnání problémy, protože nestíhá práci a její neustálé odbíhání vzbuzuje nelibost jejích šéfů.

Pan Růžička své ženě říká: „Proč sis najímala paní k dětem, když jí nevěříš a chceš ji pořád kontrolovat? Vždyť tím ztrácíš výhody, které jsi chtěla získat – zbavení se starostí a získání času na svoji práci.“ Domlouvá jí marně. Paní Růžičková je přesvědčena, že je její

povinností, aby paní dobře kontrolovala. Nakonec přijde o zaměstnání, dá paní výpověď a stará se o děti sama.

Když bude chtít vlastník manažera pečlivě kontrolovat, skončí jako paní Růžičková. Jeho náklady na kontrolu nakonec převýší výhody, které najmutím manažera získal.

Jenže v nás dále hlodají pochybnosti. **Nejsou záměry manažerů odlišné od zájmů vlastníků?** A pokud *jsou* odlišné, **nebudou manažeři zneužívat své kontroly nad svěřenými podniky k tomu, aby je řídili v rozporu se zájmy vlastníků?** Zkusme na tuto otázku nalézt odpověď. Problém oddělení vlastnictví od řízení podniku nazývají ekonomové **problémem „pána a správce“** (principal-agent problem). Mnozí se domnívají, že zájmy manažerů jsou odlišné od zájmů vlastníků. Zatímco zájmem vlastníků je maximalizace zisku, zájmem manažerů může být spíše maximalizace celkového příjmu, protože od velikosti firmy odvozují manažeři svou vlastní velikost a prestiž. Manažeři velkých firem se mohou cítit jako „králové velikých impérií“. Cíl maximalizace zisku přitom není shodný s cílem maximalizace příjmu firmy (každý z nich je splněn při jiném rozsahu produkce). Pokud by manažeři prosazovali zájmy své, firma by nemaximalizovala zisk, což by konec konců znamenalo pokles ekonomické efektivity.

Ale jsou zájmy manažerů skutečně odlišné od zájmů vlastníků? Toto je klíčová otázka k rozřešení problému „pána a správce“. Ukažme si jej nejprve na dvou příkladech, které nám pomohou jej pochopit.

Pán a správce

Pán opustil na tři roky své panství a odjel na cesty. Péči nad svým hospodářstvím svěřil svému správci. Správce však byl lenoch a nepoctivec. Místo toho, aby panství dobře a poctivě spravoval, oddával se radovánkám a utrácel pánovy peníze. Panství chátralo a když se pán vrátil z cest, nestačil se divit, v jakém je stavu. Uhodil tedy na svého správce a chtěl jej volat k odpovědnosti. Ten se však dušoval, že spravoval hospodářství řádně a svědomitě a že vinu na malých výnosech má špatné počasí, líní dělníci a lakotní obchodníci, kteří stlačili ceny sklizně dolů. Pán nebyl schopen odhalit správcovu lež a věrolomnost a neodhodlal se jej potrestat. A správce se v duchu radoval, jak snadno pána oklamal a jak beztrápně se obohatil.

V duchu tohoto příběhu líčí mnozí ekonomové problém „pána a správce“ a vyvozují z toho, že oddělení vlastnictví od řízení, přesně řečeno slabá kontrola vlastníků nad manažery, může vést ke špatnému hospodaření podniků. Ale podívejme se ještě na jiný příběh.

Sportovní klub a trenér

Sportovní kluby, které si najímají trenéry pro své profesionální sportovní týmy, nemají dostatečnou kontrolu nad každodenní činností trenérů. Může zde proto vzniknout problém „pána a správce“, podobný tomu, který existuje mezi vlastníkem a jeho manažerem.

Čím je zaručeno, že trenér má stejné zájmy jako vlastníci sportovního klubu? Trenér by mohl přistupovat ke své práci laxe, bez velkého úsilí. Je v jeho zájmu vycházet s hráči dobře, vyhýbat se konfliktům, a proto by bylo pro něho jednodušší nezatěžovat je příliš tvrdými tréninky a nevyžadovat od nich dodržování tréninkové disciplíny. A když tým nakonec skončí špatně, trenér může neúspěch svěst na mužstvo samotné – na nedostatek talentovaných hráčův týmu nebo na jejich špatný přístup k tréninku. To všechno je v logice „problému pána a správce“.

A přece se trenéři takto nechovají. Vesměs vyvíjejí velké úsilí ve své práci, jsou velmi silně motivováni, aby přivedli své svěřence na nejvyšší příčky, a neváhají ani riskovat konflikty s hráči, když od nich vyžadují tvrdý trénink a disciplínu. Proč? Dělají to snad z pouhého nadšení a ideálů? Možná také, jenže nadšení a ideály samy o sobě nikoho neuživí.

Trenér chce být úspěšný a ke svému vlastnímu úspěchu potřebuje, aby byli úspěšní jeho sportovní svěřenci.

Trenér, který přivede svůj tým k úspěchu, zvyšuje tržní hodnotu sportovního klubu, pro která pracuje – zvyšuje příjmy klubu. Co z toho má on sám? Vždyť plat trenéra nebývá stanovován jako podíl na příjmech sportovního klubu. Vysvětlení je prosté. Trenéři sportovních týmů jsou „na trhu“. „Trh trenérů“ je ovšem silně diferencovaný, protože jsou trenéři velmi úspěšní, méně úspěšní i neúspěšní. Největší poptávka je samozřejmě po těch, kteří dokázali přivést své svěřence k největším úspěchům a sportovní kluby k nejvyšším příjmům. Padá na ně odlesk úspěchu sportovců, které trénovali, odlesk vysoké tržní hodnoty sportovních klubů, pro které pracovali. A od tohoto úspěchu se odvíjí „tržní hodnota“ samotných trenérů i výše jejich platů.

Jak vidíme, zájem trenéra je nakonec totožný se zájmem vlastníků sportovního klubu – tímto zájmem je vysoká tržní hodnota sportovního klubu, která se odvíjí od úspěchů jeho sportovců.

Máme před sebou dva příklady oddělení vlastnictví od řízení. Který z nich lépe vystihuje situaci firem, v nichž je vlastnictví odděleno od řízení? Podobá se taková firma panství, jehož pán je na cestách a jeho správce je přivádí k úpadku? Nebo se podobá spíše sportovnímu klubu, který svěřil svůj sportovní tým do péče profesionálního trenéra? Odpověď závisí na dvou věcech. Za prvé na tom, jestli se firma nachází **na trhu vlastnických práv**. A za druhé na tom, jestli funguje **trh manažerů**.

Podívejme se nejprve na *trh vlastnických práv*. Mnoho firem má dnes formu **akciové společnosti**. **Akciová společnost je firma, jejíž majetek je rozdělen na akcie**, což znamená, že jejími **vlastníky jsou její akcionáři**. **Akcie je vlastnické právo**. Dává svému majiteli zejména dvě důležitá práva: právo spolurozhodovat ve firmě a právo podílet se na jejím zisku. Právo spolurozhodovat ve firmě se realizuje tak, že každá akcie dává akcionáři jeden hlas na valné hromadě (což je vrcholný orgán společnosti). Právo podílet se na zisku znamená, že je zisk firmy rozdělován mezi akcionáře ve formě *dividend* – na každou akcii jedna dividenda.

Téměř všechny větší firmy mají dnes formu akciových společností. A jsou to, jak uvidíme, právě akciové společnosti, které jsou „pod tlakem“ trhu vlastnických práv. **Akcie jsou totiž obchodovatelné cenné papíry** – mohou být volně prodávány a kupovány na trhu. Tak se vyvinul trh, na kterém se obchoduje s akciemi – **burza cenných papírů**. A tento trh je právě **trhem vlastnických práv**.

Trh cenných papírů vytváří tržní hodnotu firmy. Tržní hodnota akciové společnosti je totiž dána tržní cenou jejích akcií.

Tržní hodnota firmy

Majetek firmy LAKTA má podobu pozemků, budov, strojů a zásob. Firma je akciovou společností a je vlastněna akcionáři, kteří mají deset milionů jejích akcií. Jaká je tržní hodnota firmy? Závisí na tom, jaká je tržní cena jejích akcií na burze.

Cena akcií kolísá podle jejich nabídky a poptávky. Na začátku roku byla poptávka po akciích LAKTA vysoká a cena akcie byla 1 000 Kč. Tržní hodnota firmy byla tedy deset miliard korun.

Na jaře však poklesla poptávka po produktech firmy a firma se dostala do potíží s odbytem. Někteří její akcionáři na to reagovali prodejem jejích akcií, které však nenašly na trhu dost zájemců. Přebytek nabídky akcií LAKTA nad poptávkou po nich vedl k poklesu jejich ceny na 800 Kč. Tržní hodnota firmy tím poklesla na osm miliard korun.

Akcie získávají na trhu cenu podle nabídky a poptávky. Pokud se očekává, že bude mít firma vysoké zisky, bude poptávka po jejích akciích vysoká a jejich nabídka nízká. To se

projeví v růstu ceny těchto akcií. Pokud se naopak očekává, že bude mít firma nízké zisky nebo dokonce ztráty, budou se majitelé jejích akcií zbavovat a jejich cena bude klesat. A v tom se právě projevuje tlak trhu vlastnických práv. **Pokud je firma svými manažery řízena dobře, projeví se to ve vysoké hodnotě jejích akcií. Pokud je řízena špatně, její akcie klesají.** Z toho plyne důležitý poznatek. **Manažeři nejsou schopni systematicky ukryvat špatné řízení firmy „před zrakem“ akciového trhu.**

Nyní ke druhé otázce. Funguje „trh manažerů“? Ve fungující tržní ekonomice, kde se pod tlakem zákona komparativních výhod prohlubuje specializace činností, kde se pod tlakem zákona komparativních výhod prohlubuje specializace činností, vzniká též **profese manažera** – člověka schopného profesionálně řídit velkou firmu. **A tak, jako každá jiná profese, i profesionální manažeři jsou „na trhu“.** Jako bych slyšel otázku nevěřícího studenta: „Kde mají ty vrcholové manažery na skladě?“ Je pravda, že manažera nekoupíte na trhu jako brambory. Vlastníci hledají manažery pro řízení své firmy často na základě osobních kontaktů a doporučení, nebo využívají služeb firem specializovaných na hledání schopných manažerů.

Čím je dána tržní hodnota manažerů? Odpověď na tuto otázku je zásadní. **Tržní hodnota manažerů je „odleskem“ tržní hodnoty jimi řízených podniků.** Podobně, jako je tržní hodnota profesionálních trenérů odleskem úspěchů jejich sportovních svěřenců. Úspěšní manažeři jsou ti, kteří přivádějí „svůj“ podnik k úspěchu – dávají mu vysokou tržní hodnotu. Po takových manažerech je vysoká poptávka, od které se odvíjejí jejich vysoké platy, ať už ve firmách, které řídí dnes, nebo v těch, které budou řídit zítra.

Tlak trhu vlastnických práv a tlak „trhu manažerů“ slad'ují zájmy manažerů se zájmy vlastníků. Samozřejmě za předpokladu, že oba tyto trhy fungují.

Nepřátelské převzetí

Někteří ekonomové se domnívají, že problém „pána a správce“ je aktuální ve firmách, kde nemají velké vlastníky a jejichž vlastnictví je rozptýleno mezi velký počet drobných akcionářů. **Je-li firma ve vlastnictví tisíců drobných akcionářů, je prakticky pod plnou kontrolou manažerů.**

Ale i v těchto případech jsou manažeři pod kontrolou trhu vlastnických práv. Důvodem, který manažerům nedovoluje, aby řídili svěřené podniky v rozporu se zájmy vlastníků, je možnost **nepřátelského převzetí.**

Nepřátelské převzetí

Protože vedení firmy LAKTA nebylo schopno hledat nové trhy a zlepšovat kvalitu svých výrobků, její zisky klesaly a akcionáři se zbavovali jejích akcií. Cena akcií LAKTA klesla až na 500 Kč, což znamená, že její tržní hodnota klesla na pět miliard korun.

Konkurenční firma MILKON se zájmem sleduje vývoj tržní hodnoty LAKTY. Manažeři MILKONU jsou přesvědčeni, že hodnota reálného majetku LAKTY (její pozemky, budovy a zařízení) je vyšší než pět miliard. Jen kdyby do podniku přišli schopnější manažeři. A tehdy se vedení MILKONU odhodlá k vážnému kroku – koupí LAKTU. Jak? Koupí na burze 51 % jejích akcií, čímž se stane většinovým vlastníkem LAKTY.

Jako její většinový vlastník může nyní MILKON v LAKTĚ rozhodovat. Co udělá? Nejprve vyhodí manažery, kteří LAKTU nedokázali úspěšně řídit. Pak dosadí do LAKTY nové manažery. Ti brzy představí akcionářům svůj plán na reorganizaci firmy a na získání nových trhů. Burza na to zareaguje zvýšenou poptávkou po akciích LAKTA, jejichž cena vzroste na 1 000 Kč. Hodnota firmy tak vzroste na deset miliard korun.

Jak vidíte, MILKON udělal dobrý obchod. Koupil za pět miliard podnik, jehož tržní hodnota poté vzrostla na deset miliard. Stačilo vyměnit neschopné vedení.

Pokud není firma řízena dobře, má malé zisky. Akcionáři se začnou svých akcií zbavovat, což snižuje jejich cenu a tím i tržní hodnotu firmy. A tady vzniká pro manažery riziko: nízká cena akcií činí totiž z firmy snadnou kořist pro někoho, kdo by chtěl firmu vlastnický ovládnout. Může to být (a často to bývá) konkurenční firma, která tuší, že cena akcií poklesla jen díky neschopnému či rozmařilemu vedení. Skoupení dostatečného počtu akcií – kontrolního balíku – umožňuje firmu ovládnout a následně ozdravit. Nový vlastník nejdříve ze všeho vyhodí nezodpovědné a neschopné vedení a dosadí nové. **Manažeri, vědomi si nebezpečí nepřátelského převzetí, raději mu předcházejí dobrým hospodařením, aby zabránili poklesu cen akcií.**

Kerkorian – ministr firemních akvizic

„Legendární miliardář z Las Vegas Kirk Kerkorian je řazen mezi největší světové specialisty na firemní akvizice. Majetek tohoto nájezdníka na americké firmy je odhadován na 4 až 6 miliard dolarů. Je považován za samotáře. Jeho transakce ovšem patří k nejziskovějším. Bývalý boxer a pilot RAF arménského původu získal věhlas dvojitým převzetím filmového studia Metro-Goldwin-Mayer (MGM). Získal 40 % akcií MGM v tzv. nepřátelském převzetí v roce 1969 za 82 mil. dolarů. V roce 1986 společnost prodal Tedu Turnerovi za 1,5 mld. dolarů.

Největší Kerkorianovou akcí však byla snaha ovládnout Chrysler. Jeho akcie začal nakupovat v 80. letech, kdy se jejich cena pohybovala pod 10 dolary. Poté, co se stal největším akcionářem, nabídl ostatním, že jejich podíly odkoupí za cenu o 40 % vyšší, než byla na burze. Jeho snaha o převzetí úspěšná nebyla, ale dosadil do čela firmy své zástupce. Je vlastníkem 14 % Chrysleru.

(Lidové noviny, 11. 5. 1998)

V roce 1998 se jeden z největších českých podniků, Škoda Plzeň, dostal do finančních potíží. V té době začaly z trhu „mizet“ jeho akcie a v médiích se objevily spekulace, že za těmito nákupy stojí německý strojírenský gigant Siemens. Vedení Škodovky se netajilo svými obavami, že by Siemens mohl Škodovku vlastnický ovládnout.

Nepotřebujeme Siemense

„Ovládnutí Škody Plzeň německým koncernem Siemens, o kterém se spekuluje v některých sdělovacích prostředcích, chápe generální ředitel Škodovky jako cílenou kampaň, za níž stojí zahraniční zájemce o plzeňský podnik. K tomu, zda za 28,64 % akcií, které jsou v současné době v držení 91 zahraničních akcionářů, stojí právě Siemens, generální ředitel uvedl: „Nevím. Ale jasné je, že převážně němečtí makléři, kteří akcie skupují, je soustředějí pro konkrétního kupce. Škodovka nepotřebuje Siemense, ale restrukturalizaci úvěrů,“ řekl generální ředitel. „Naše expanze, při níž jsme během pěti let zdesetinásobili export, je trnem v oku konkurenčním firmám typu Siemens, ABB a Alstom.“

(Hospodářské noviny, 17. 6. 1998)

Problém „pána a správce“ je daleko závažnější v případech, kdy podnik není „na trhu“. **Státní podniky, neziskové organizace nebo družstva nejsou „na trhu“, protože jejich majetek nenabývá podobu akcií, kterými se obchoduje na trhu cenných papírů.** Pokud manažeri řídí tyto podniky špatně, poznají to jejich vlastníci velmi těžko (pokud vůbec). Manažeri jsou si vědomi toho, že své špatné dílo mohou před vlastníky skrývat. Nejsou pod nemilosrdným tlakem akciového trhu, který by špatnou situaci podniku promítl do poklesu jeho akcií. **Právě v takových podnicích nejspíše vzniká problém „pána a správce“.**

Následující příběh dvou australských leteckých společností, popsany Davidem Daviesem (David G. Davies: „*The Efficiency of Public Private Firms, the Case of Australia's*

Two Airlines“, *Journal of Law and Economics*, April 1971), byl přímo „laboratorním experimentem“ ukazujícím, že **soukromý podnik je pod efektivnější kontrolou vlastníků než státní podnik.**

Příběh dvou leteckých společností

Dvě australské letecké společnosti – TAA a Ansett ANA – si byly velmi podobné co do velikosti a technického vybavení. Měly přibližně stejné letové kapacity, létaly na stejných linkách, používaly stejné typy letadel, měly stejné ceny letenek. Vlastně byl mezi nimi jen jediný podstatnější rozdíl: společnost TAA byla státní a společnost ANA byla v soukromém vlastnictví. Vlastnictví společnosti ANA přitom bylo rozptýlené mezi velký počet akcionářů a žádný z nich neměl dostatečně velký balík akcií, aby byl schopen kontrolovat manažery a případně prosadit personální změny ve vedení společnosti.

Očekávali bychom, že obě letecké společnosti budou vykazovat přibližně stejné hospodářské výsledky. Ale po nahlédnutí do jejich hospodaření na nás čekalo překvapení: soukromá ANA měla mnohem vyšší produktivitu práce než státní společnost TAA. Soukromá ANA byla tedy ekonomicky mnohem efektivnější nežli státní TAA.

Jak je to možné? Jaký by mohl být rozdíl v motivacích a chování manažerů státní společnosti a soukromé společnosti s rozptýleným vlastnictvím? V obou firmách přece chyběla přímá kontrola vlastníků nad manažery. Rozdíl mezi státní společností TAA a soukromou ANA byl v tom, že s akciemi soukromé ANA se obchodovalo na burze a její hospodářské výsledky se odrážely v ceně jejich akcií.

Manažeři státní společnost TAA žádný takový tlak nepocítovali. Jejich vlastníci – daňoví poplatníci – neměli žádné akcie, kterých by se mohli zbavovat v případě, že společnost neprosperovala. A státní úředníci neměli žádnou motivaci k tomu, aby manažery společnosti nutili k dobrému hospodaření. Proto vedení státní společnosti TAA bezstarostně utrácelo peníze svých vlastníků (daňových poplatníků, nemajících jinou volbu než platit dál daně) na vlastní bohatou reprezentaci, na vydržování přebujelé administrativy, na služební cesty kolem světa a na zvyšování své oblíbenosti u zaměstnanců, kterým vyplácelo mzdy neodpovídající produktivitě práce.

Tento příklad nám ukazuje jeden podstatný rozdíl mezi soukromým a veřejným vlastnictvím. Vlastníky státní nebo obecní firmy jsou všichni občané státu nebo obce. Vlastníky soukromé firmy jsou její akcionáři. **Ovšem občané státu nebo obce se svého vlastnictví nemohou zbavit (leďa by se odstěhovali do jiného státu nebo do jiné obce). Akcionáři soukromé firmy se však svého vlastnictví mohou zbavit – mohou jej prodat.** A učiní to, jakmile zaregistrují, že jejich firma špatně hospodaří, že do budoucna neslibuje zisky.

Významným znakem soukromého vlastnictví je, že s vlastnickými právy se obchoduje na trhu. Soukromá firma je tak vždy pod vlastnickou kontrolou, a to bez ohledu na to, zda je její vlastnictví soustředěno v rukou velkého vlastníka nebo zda je rozptýleno mezi velké množství malých vlastníků. **Firma je pod kontrolou trhu vlastnických práv.**

Problém menšinového vlastníka

Akciové společnosti jsou nejrozšířenější formou podniků. Rozdělení vlastnictví na akcie umožňuje, aby bylo vlastnictví obchodovatelné – aby se vlastnická práva mohla kupovat a prodávat na trhu. Ale vzniká zde také *problém menšinového vlastníka*. Přečtěte si příklad.

Problém menšinového vlastníka

Stavební firma DOMOV, specializovaná na stavbu rodinných domků, je akciovou společností. 49 % akcií má pan Hrdlička, zbývajících 51 % akcií má několik jiných akcionářů.

Jednoho dne koupí těchto 51 % akcií pan Rorýs a stane se tak většinovým akcionářem firmy. Protože má ve firmě 51 % hlasů, může o všem rozhodovat sám. Také to dělá a pana Hrdličky se na nic neptá. Pan Hrdlička pouze pobírá dividendy ze svých 49 % akcií, ale jinak nerozhoduje o ničem.

Pan Rorýs má ještě dvě firmy – cihelnu RORÝS a realitní společnost RORÝS, která prodává rodinné domky. V obou těchto firmách je pan Rorýs stoprocentním vlastníkem. Pod vedením pana Rorýse začne stavební firma DOMOV nakupovat cihly od Rorýsovy cihelny za vysoké ceny. Rodinné domky naopak pan Rorýs prodává své realitní společnosti za poměrně nízké ceny. Cihelna i realitní společnost prosperují, zatímco stavební firma DOMOV prodělává.

Ale proč by pan Rorýs takto přiváděl k úpadku firmu, ve které je spoluvlastníkem, dokonce většinovým? Proč tedy nakupoval 51 % jejích akcií? Cožpak neokrádá sám sebe? Ne tak docela. Nakupováním cihel za vysokou cenu a prodejem domků za nízkou cenu se během roku sníží tržní hodnota firmy DOMOV o 10 milionů korun, zato tržní hodnota cihelny RORÝS se zvýší o 5 milionů a tržní hodnota realitní společnosti RORÝS se zvýší rovněž o 5 milionů korun. Pan Rorýs má ovšem ve firmě DOMOV jen 51 % akcií, a proto přichází jen o 5,1 milionů. Zato jakožto stoprocentní majitel cihelny a realitní společnosti získává plných deset milionů. Vydělává tím 4,9 milionů korun. Hádejte na čí úrok?

Příklad ukazuje, jak může většinový vlastník připravit o majetek menšinového vlastníka. Tomu, co dělá pan Rorýs, se také česky říká „tunelování“ firmy.

Ale proč pan Hrdlička drží svých 49 % akcií? Proč je neprodá ihned poté, co se dozví, že do firmy přišel většinový vlastník? Protože jakmile se to stane, oněch 49 % akcií téměř okamžitě ztrácí velkou část své původní hodnoty. Než se pan Hrdlička rozkouká, dorazí informace o Rorýsově nabytí 51 % akcií DOMOV k uším účastníků burzy a o zbývajících 49 % akcií už není zájem. Kdo by také kupoval akcie podniku, který je „v rukou“ většinového vlastníka, jako je pan Rorýs?

Problém menšinového vlastníka spočívá v tom, že jej většinový vlastník může úplně „odstavit“ od rozhodování ve firmě. Menšinový vlastník pak může jen nečinně přihlížet, co bude většinový vlastník s firmou dělat. Asi vás napadne, že to, co dělá pan Rorýs, by stát neměl dovolit. Jenže jak má státní úřad nebo soud posoudit, zda je cena, za kterou pan Rorýs nakupuje cihly od své cihelny, „příliš“ vysoká nebo ne? Nebo zda je cena, za kterou prodává domky své realitní společnosti, „příliš“ nízká nebo ne? Pan Rorýs může trvat na tom, že lokalita, na níž jsou domky postaveny, není příliš atraktivní, že stavení práce, odvedené při stavbě domků, nejsou dost kvalitní a že poptávka po rodinných domech je zrovna nízká. Tak co mu kdo může dokázat?

Naštěstí existuje jednoduché pravidlo, kterým lze chránit menšinového vlastníka před podobným osudem. **Menšinový vlastník musí dostat šanci z podniku odejít, dokud je čas.** Zákon (u nás platný od roku 1996) říká, že jakmile chce někdo nabýt více než 50 % akcií firmy, musí menšinovým vlastníkům firmy nabídnout odkoupení jejich akcií, a to za takovou cenu, jakou jejich akcie měly na trhu. Je pak jen na nich, zda tohoto práva budou chtít využít. Pokud se většinovým vlastníkem stává solidní a renomovaná společnost, která chce do podniku investovat, menšinoví vlastníci pravděpodobně své akcie neprodají, protože správně očekávají, že jejich hodnota v budoucnu poroste. Ale když se většinovým vlastníkem stává nějaký Rorýs, od kterého lze očekávat všelicos, menšinoví vlastníci se svých akcií rádi zbaví. A když bude stoprocentním vlastníkem, jistě si pan Rorýs svou firmu „tunelovat“ nebude.

Družstevní vlastnictví

Ve světě se družstevní forma podniků příliš neprosadila (u nás jsou družstva rozšířenější, hlavně v zemědělství a v bytovém stavebnictví). Jak si to máme vysvětlit? Jak družstva, tak akciové společnosti jsou přece podniky v soukromém vlastnictví.

Problémy družstva VELEX

Družstvo VELEX je tvořeno stem družstevníků. Na každého družstevníka připadá jedna setina družstevního majetku.

Vrcholným orgánem družstva je členská schůze družstva, složená ze všech družstevníků. Každý družstevník má při rozhodování v záležitostech družstva jeden hlas. Členská schůze se však schází zřídka. Družstvo je operativně řízeno pětičlenným představenstvem. Těchto pět lidí jsou manažery družstva.

Tím dochází v družstvu k oddělení vlastnictví od řízení. Pětice lidí v představenstvu má dohromady jen 5 % podíl na družstevním majetku, ale rozhoduje o 100 % družstevního majetku. Kontrola ostatních družstevníků nad představenstvem je však velice slabá. Členská schůze družstva sice volí představenstvo a schvaluje jeho rozpočet, ale má velmi omezenou kontrolu nad tím, zda představenstvo hospodaří dobře nebo špatně, komu a za jakých podmínek dává zakázky atd.

Slabá kontrola družstevníků nad představenstvem má pro VELEX neblahé následky. Lidé v představenstvu nejsou dost silně zainteresováni na dobrém hospodaření družstva. Za své funkce pobírají platy a odměny, které nejsou plně vázány na hospodářské výsledky družstva. Někteří členové představenstva nakonec začínají sledovat vlastní zájmy na úkor družstva – dávají svým známým ve spřátelených firmách zakázky, které jsou pro družstvo nevýhodné.

Následky takového hospodaření na sebe nedají dlouho čekat. VELEX se postupně dostává do ztráty. Ale družstevníci se o tom dozvídají dost pozdě. Proč? Špatné hospodaření družstva se nepromítá do poklesu tržní hodnoty družstevních podílů (tak, jako se špatné hospodaření akciové společnosti promítá do poklesu cen akcií). Družstevní podíly totiž nejsou „na trhu“ (tak jako akcie), neobchoduje se s nimi, nemají tržní cenu, která by citlivě reagovala na hospodářské výsledky družstva. Družstevník nemůže prodat svůj družstevní podíl na trhu, může jej pouze vrátit družstvu, které mu vyplatí poměrnou část ze zůstatkové hodnoty majetku družstva.

Představenstvu se dlouho daří zakrývat před družstevníky problémy družstva. Když už musí s pravdou ven, svádí odpovědnost na jiné (na dodavatele, na banky, na špatné počasí) a slibuje, že se brzy dostaví zlepšení. Reptalům a nespokojencům je doporučeno, aby z družstva odešli – družstvo jim milerádo vyplatí jejich podíl na majetku (který je beztak, po započítání dluhů družstva, téměř nulový).

Když nakonec členská schůze družstva odvolá staré představenstvo a zvolí nové, je již VELEX téměř na pokraji bankrotu. Družstevníci doufají, že nové představenstvo dá věci do pořádku.

Ale proč by se mělo nové představenstvo chovat jinak než to staré?

Existuje mnoho dobře hospodařících družstev, u nás i v zahraničí. Jenže náš příklad ilustruje *obecný problém* družstevního vlastnictví. Vlastnictví družstva je obvykle rozptýlené mezi velký počet vlastníků – družstevníků. Na rozdíl od akciových společností však **družstva nejsou na trhu vlastnických práv**. Vedení družstva je jen pod slabou kontrolou vlastníků – družstevníků. **A protože neexistuje trh s družstevními podíly, nemusí se vedení družstva obávat žádného „nepřátelského převzetí“**. Nemusí se bát, že by se dostalo pod kontrolu

někoho, kdo by skoupil větší část družstevních podílů a stal se tak velkým vlastníkem, schopným účinné kontroly.

Podstatná odlišnost mezi družstvem a akciovou společností je tedy v tom, že **vedení družstva není pod tlakem trhu vlastnických práv**. Nespokojenost družstevníků s prosperitou družstva může vést nanejvýš k jejich odcházení z družstva, což ovšem samo o sobě není žádným tlakem na vedení družstva. Proto se také družstevní forma podniku neprosadila v konkurenci s akciovou formou podniku. Počet a velikost akciových společností je mnohem větší než počet a velikost družstevních podniků.

Zaměstnanecké vlastnictví

Zaměstnanecké vlastnictví znamená, že zaměstnanci firmy mají určitý vlastnický podíl na firmě – obvykle v podobě zaměstnaneckých akcií. Jsou jejími zaměstnanci a zároveň spoluvlastníky.

Někteří ekonomové se domnívají, že zaměstnanecké vlastnictví vytváří silnější motivace zaměstnanců a zlepšuje vztahy mezi zaměstnanci a vedením firmy. V některých zemích skutečně najdeme úspěšné firmy s tímto typem vlastnictví. Například v USA existuje v některých firmách systém zaměstnaneckého vlastnictví ESOP. Zaměstnanecké akcie nalezneme v řadě německých firem jako motivační prvek. Nicméně celkově není zaměstnanecké vlastnictví příliš rozšířené a i ve firmách, kde se vyskytuje, představuje jen malý podíl na celkovém vlastnictví firmy.

Zaměstnanecké vlastnictví trpí některými závažnými problémy. Ukažme si je na příkladu.

Zaměstnanci – vlastníci

Firma TONAZ vydala zaměstnanecké akcie a nabídla je za výhodnou cenu svým zaměstnancům.

Vedení firmy očekává, že zaměstnanci – spoluvlastníci budou mít nyní větší pracovní motivaci alepší své pracovní výkony. Pavel je jedním ze sta zaměstnanců – vlastníků. Když si koupí zaměstnanecké akcie, získá „vlastnický pocit“ a pocítí náhlou motivaci zlepšit svůj pracovní výkon. Totéž pocítí i ostatní zaměstnanci – vlastníci. Pracovní výkony ve firmě se zlepšují, roste produktivita práce, mzdy i zisky. Zaměstnanecké vlastnictví začíná přinášet ovoce.

Jenže Pavlův počáteční pracovní elán nevydrží dlouho. Když se tak nad tím zamyslí, dojde mu, že on je přece jen pouhou jednou setinou stočlenného pracovního kolektivu. Nic se tedy nestane, když ve svém pracovním úsilí zase povolí. „Proč se mám honit? Když bude mých 99 spolupracovníků pracovat tak pilně jako teď, bude mít firma stejný zisk a já budu mít stejný výnos z akcií jako dosud“, řekne si Pavel a vrátí se v klidu ke svému dřívějšímu pracovnímu tempu a návykům. Jinými slovy, Pavel podlehl „syndromu černého pasažéra“. Říká si – „Proč bych se nevezl, když to jede“.

Problém je v tom, že Pavlovi spolupracovníci uvažují stejně jako on. Každý z nich si řekne: „Proč se mám honit, když to mých 99 kolegů zastane i beze mne?“ A tak se nakonec všichni, tak jako Pavel, vrátí ke svému dřívějšímu pracovnímu tempu a návykům.

Zaměstnanecké vlastnictví nemotivuje zaměstnance k lepšímu pracovnímu výkonu, protože neexistuje plná vazba mezi jeho pracovním výkonem a ziskem firmy. Taková vazba existuje jen tehdy, když je zaměstnanec *velkým vlastníkem*. Pan Novák bude pracovat ve své restauraci do úmoru, protože je jejím stoprocentním vlastníkem a jeho zisk je plně závislý na jeho práci. Když tři lidé založí společnou firmu a každý z nich je třetinovým vlastníkem, každá z nich bude mít silnou motivaci k práci ve firmě, protože zisk firmy a jeho

podíl na zisku je značně závislý na jeho vlastním pracovním úsilí. Ale pro Pavla, který je jen setinovým „zrnkem“ kolektivu zaměstnanců, žádná taková vazba neexistuje. Proto se chová jako „černý pasažér“.

Stoupenci zaměstnaneckého vlastnictví věří v *kolektivní psychologii* lidí, v sílu kolektivní solidarity zaměstnanců. Jenže lidé většinou neuvažují „kolektivně“, uvažují individuálně. Jejich individuální zájem je silnější než jejich pocit solidarity s kolektivem (není-li tímto kolektivem jejich rodina nebo malá skupina dobrých přátel). Nebo myslíte že ne? Tak ruku na srdce. Chovali byste se jinak než Pavel z našeho příkladu?

Ale jak je potom možné, že zaměstnanci *vůbec* vyvíjejí pracovní úsilí a snaží se odvádět dobrou práci? Motivuje je k tomu tlak trhu práce a výše mzdy. Línému zaměstnanci vedení firmy sníží mzdu nebo ho vyhodí. Výkonnému zaměstnanci zvýší mzdu a zajistí postup v zaměstnaneckém žebříčku firmy. **Zaměstnanec pocítuje silnou vazbu mezi svým pracovním výkonem a výší své mzdy, proto je motivován k práci. Ale zaměstnanecké vlastnictví k této motivaci příliš mnoho nepřidá.** Jinak by bylo jistě daleko rozšířenější.

Jinak řečeno, mzda je výsledkem *individuálního úsilí* zaměstnance, ale zisk je výsledkem *kolektivního úsilí* všech zaměstnanců. Zaměstnanec uvěří, když mu vedení firmy řekne: „Zvýšíme ti mzdu, když ty budeš dobře pracovat.“ Ale neuvěří, když mu řeknou: „Firma bude mít větší zisk, když ty budeš dobře pracovat.“

SHRNUTÍ

Vlastnictví je soubor *vlastnických práv*. Je to zejména právo vlastněnou věc užívat, mít z ní výnosy, právo ji pronajmout, právo ji prodat.

U soukromého vlastnictví je vazba mezi náklady a výnosy zřetelná a pevná. Vlastník si ponechává výnosy ze svého vlastnictví a protože ví, že mu jeho majetek ponese výnosy, jen bude-li jej udržovat v dobrém stavu, investuje do něho a udržuje jej. Naproti tomu státní nebo obecní rozpočet je „tavící kotel“, ve kterém se vazba mezi výnosy a náklady konkrétních majetků vytrácí.

Ve velkých firmách si vlastníci obvykle najímají pro řízení firmy manažery. Oddělením vlastnictví od řízení může vzniknout *problém „pána a správce“*. Pokud se však firma nachází na trhu vlastnických práv a pokud funguje trh manažerů, tento problém není závažný.

Na trhu vlastnických práv se nacházejí zejména akciové společnosti – jejich majetek je rozdělen na akcie, kterými se obchoduje na burze cenných papírů. Pokud je firma řízena dobře, projeví se to ve vysoké hodnotě jejích akcií. Pokud je řízena špatně, její akcie klesají. Manažeři nejsou schopni *systematicky* ukrývat špatné řízení firmy „před zrakem“ akciového trhu. Tržní hodnota manažerů je odvozena od tržní hodnoty jimi řízených podniků.

Důvodem, který manažerům nedovoluje řídit svěřené podniky v rozporu se zájmy vlastníků, je též možnost *nepřátelského převzetí* podniku. Pokud akcie firmy klesají, může být firma snadno „koupena“ jinou firmou.

Problém „pána a správce“ je závažnější v případech, kdy podnik „není na trhu“. Státní podniky, neziskové organizace nebo družstva nejsou „na trhu“, protože jejich majetek nenabývá podobu akcií, kterými se obchoduje na trhu cenných papírů. Pokud manažeři řídí tyto podniky špatně, poznají to jejich vlastníci velmi těžko.

Zaměstnanecké vlastnictví nemotivuje zaměstnance k lepšímu pracovnímu výkonu, protože neexistuje plná vazba mezi jeho pracovním výkonem a ziskem firmy. Taková vazba existuje jen tehdy, když je zaměstnanec velkým vlastníkem.

KLÍČOVÉ POJMY

Vlastnická práva • soukromé vlastnictví • veřejné vlastnictví • „problém pána a správce“
• akciová společnost • akcie • trh vlastnických práv • tržní hodnota firmy • trh manažerů • nepřátelské převzetí • družstevní vlastnictví • zaměstnanecké vlastnictví.

OTÁZKY

Otázka 1.

Někdy se setkáte s názorem, že přirozený monopol, jelikož nepodléhá tlakům tržní konkurence, by měl být raději státním podnikem. „Lepší státní monopol než soukromý monopol,“ říkají někteří ekonomové a politikové. Státní monopol se alespoň nesnaží „vysávat“ své zákazníky tak, jako se o to snaží soukromý monopol. Souhlasíte? Vysvětlíte svůj názor.

Otázka 2.

Družstva často volají po daňových úlevách. Odůvodňují to obvykle tím, že cílem družstva není zisk, nýbrž uspokojení potřeb družstevníků. Je tento argument odůvodněný?

Otázka 3.

Na trhu cukru jsou dva velké cukrovary, které si navzájem konkurují. Pak se jednomu z nich podaří koupit většinový balík akcií druhého cukrovaru. Jedná se o nepřátelské převzetí. Když firma vlastnický ovládla svého konkurenta, zastavila jeho výrobu cukru. Takto zlikvidovala svého konkurenta a ovládla domácí trh cukru, což je pro ni velice výhodné, protože trh je chráněn před zahraničním dovozem cukru dovozními kvótami a vysokými dovozními cly.

Tento případ posílil názory ekonomů a politiků, že by stát měl regulovat kupování vlastnických podílů a nepřipouštět podobná nepřátelská převzetí, neboť vedou k potlačování konkurence.

Měl by stát regulovat (hlídat a schvalovat) nákupy vlastnických podílů a bránit nepřátelským převzetím? Je to způsob, jak chránit konkurenci?