

Narodowe Centrum  
Własności Pracowniczej (USA)

# NEGATYWNY WPŁYW SKONCENTROWANEJ WŁASNOŚCI MENEDŻERSKIEJ

Tytuł oryginału: **New Research Evaluates Management Ownership**

Źródło: **Employee Ownership Report, January/February 1993**

Wyszukał i przetłumaczył: Jan Kozia  
Publikowane: Nasz Dziennik, 29 września 2000 r.

Wrocław 2011

tylko w formie cyfrowej

*Badania przeprowadzone przez Josepha Blasi i Shane Williams'a z Uniwersytetu Rutgers wykazują, że choć duże udziały kapitałowe kadry menedżerskiej w spółkach akcyjnych są zjawiskiem powszechnym, to są one jednak skupione w rękach zaledwie garstki ludzi piastujących kluczowe stanowiska. Ta skoncentrowana własność nie tylko nie przyczynia się do poprawy osiągnięć przedsiębiorstw, lecz często wręcz je pogarsza. Odwrotnie natomiast, rozproszenie własności w grupie menedżerów wiąże się z lepszymi rezultatami. W połączeniu z wynikami badań wykazującymi większą efektywność przedsiębiorstw z własnością pracowniczą, dane te potwierdzają pogląd, że bardziej rozproszona struktura majątku powoduje jego większe pomnażanie.*

Przedstawione rezultaty przeczą utartemu pogładowi, panującemu w kręgach doradców menadżerów i bankierów, że w strukturze własności spółki, kadra kierownicza powinna mieć co najmniej 10-procentowy udział, a rozszerzenie własności na pozostałych pracowników nie ma większego znaczenia lub jest wręcz złym pomysłem.

Pogląd ten został szeroko rozpowszechniony w krajach postkomunistycznych.

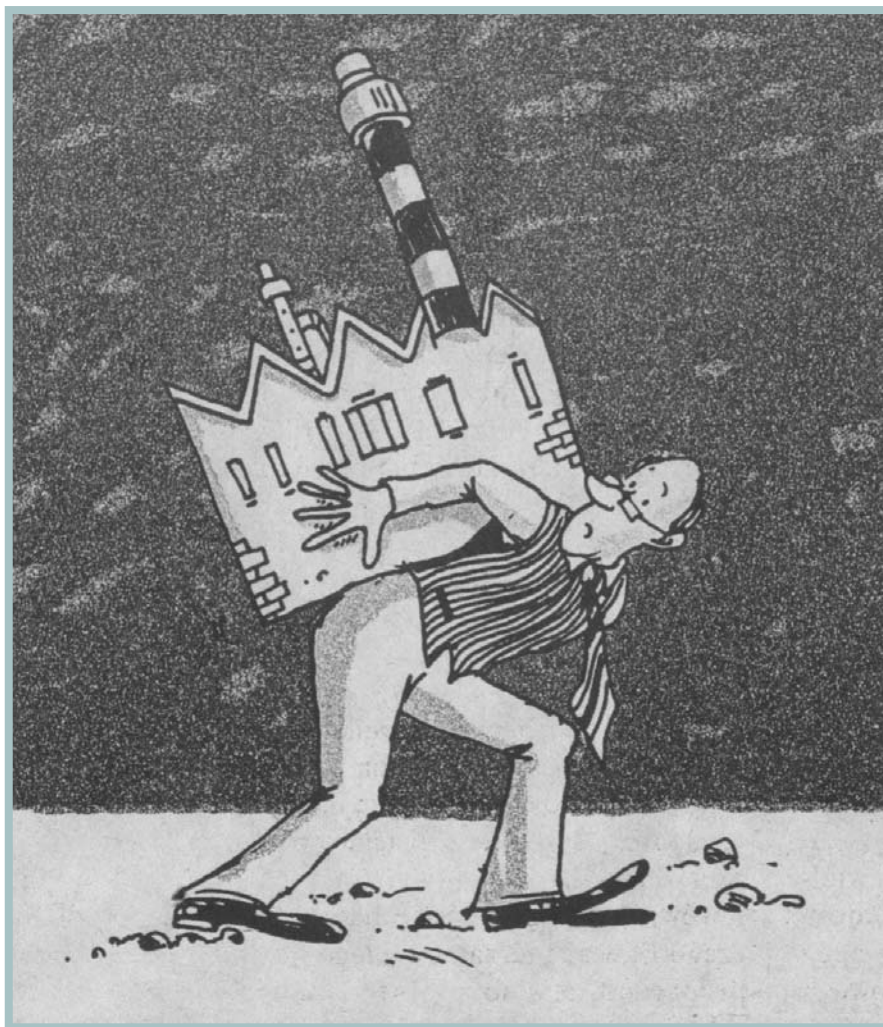
Kluczowe kierownictwo powinno łączyć swoje interesy z długodystansowymi interesami akcjonariuszy. Jego udział we własności jest bodźcem do podejmowania decyzji służących bardziej przedsiębiorstwu niż własnym krótkoterminowym interesom. Jednakże uważa się, że wszystkim pozostałym pracownikom przedsiębiorstwa, wystarczają inne bodźce do wykonywania pracy w sposób zgodny z interesami akcjonariuszy lub też, że nie potrzebują oni w ogóle żadnych bodźców. Podejście to jest niezgodne z obecną rzeczywistością. Stare poglądy nadal jednak pokutują w kręgach kierowniczych.

## **Metoda badań**

Blasi i Williams dokładnie przestudiowali problem własności menedżerskiej w amerykańskich spółkach akcyjnych. Przedmiotem ich badań były wszystkie grupy menedżerskie, łącznie z niższej rangi urzędnikami, kierownikami działów, wyższymi urzędnikami i członkami zarządu. Rezultaty ich badań dotyczą roku 1991. Dane finansowe zostały zebrane na podstawie informacji z 5 300 firm. Wyniki statystyczne nie są ważone, tzn. każde przedsiębiorstwo jest w obliczeniach procentowych traktowane tak samo, niezależnie od wartości przedsiębiorstwa. Jeśli przedsiębiorstwo o wartości 1 mld USD posiada 1% własności kierowniczej, zaś przedsiębiorstwo wycenione na 5 mln. USD wykazuje 19% takiej własności, to przeciętna własność akcji-udziałów menedżerskich dla tej próby wynosi 10%.

## **Rozproszenie własności menedżerskiej**

Przeciętna menedżerska własność udziałów wyniosła 10,94%. Generalnie, im mniejsze przedsiębiorstwo, tym większy procent udziałów znajduje się w rękach kadry mene-



Ilustracja z publikacji w Naszym Dzienniku

dżerskiej. W dwóch trzecich przedsiębiorstw jest mniej niż 10% tej własności. Spośród wszystkich firm z większą niż 10-procentową całkowitą własnością menedżerską, 12% sprzedaje udziały na Giełdzie Nowojorskiej, 13% na American Stock Exchange (AMEX) a 74% „zza lady” (Over-the-Counter). W ostatnim przypadku przeważają mniejsze firmy. Przedsiębiorstwa z większą niż 10-procentową własnością menedżerską, mają przeciętnie: wartość rynkową 180 milionów dolarów, dwustumilionowe obroty i około 1200 pracowników. Przedsiębiorstwa wykazujące mniej niż 10-procentową własność menedżerską mają przeciętnie: wartość rynkową 1 mld USD, sprzedaż o wartości 1,4 mld i około 1700 pracowników. Istotne różnice dają się zauważyć między branżami. Kierownictwo posiada najmniejszą liczbę akcji w branżach związanych z podstawowymi surowcami, energią i dobrami użyteczności publicznej (gaz, woda) oraz w branżach wysoce skapitalizowanych. Jeśli chodzi o rozłożenie własności menedżerskiej poza najwyższym kierownictwem, to zróżnicowanie branżowe charakteryzuje się mniejszą regularnością. Blasi i Williams uważają za najważniejsze swoje odkrycie, że własność menedżerska ma tendencję do dużej koncentracji. W 78% spośród wszystkich spółek akcyjnych pięciu najwyższych postawionych menedżerów ma w rękach więcej niż 75% całej puli własności menedżerskiej. W przedsiębiorstwach należących do grupy z większą niż 10-procentowa własnością kierowniczą,

pierwsza piątka posiada średnio 75% tej puli, w firmach z mniejszą niż 10-procentowa własnością menedżerską – 87%. W zaledwie 7% firm pierwsza piątka ma w rękach mniej niż 40% puli menedżerów a jedynie w 15% przedsiębiorstw piątka z najwyższego szczebla zarządzania posiada 40 – 75%.

## Wpływ na efektywność

Wszystko to można by pominąć, gdyby rezultaty opisanego stanu były rzeczywiście tak pozytywne jak tego oczekiwano. Blasi i Williams zastrzegają, że wyniki ich badań są wstępne. Jednakże zebrane przez nich dane zdecydowanie wskazują, że teorie lansujące koncentrację własności menedżerskiej są po prostu fałszywe. Po pierwsze, Blasi i Williams stwierdzili, że nie ma istotnych różnic w funkcjonowaniu i wydajności pomiędzy przedsiębiorstwami z większą niż 10-procentowa własnością menedżerską i tymi z mniejszą. Bardziej wymownym odkryciem jest fakt, że **przedsiębiorstwa charakteryzujące się koncentracją 75-100% całkowitej własności menedżerskiej w ręku pięciu pierwszych akcjonariuszy, funkcjonują gorzej niż firmy o mniejszej koncentracji tej własności**. Relacja ta jest niezależna od tego, czy zarząd posiada więcej, czy mniej niż 10% akcji.

## Wnioski

Blasi i Williams zamierzają dalej pracować nad udoskonaleniem badań jak opisane tutaj. Jednakże dotychczasowe rezultaty już teraz jasno pokazują, że menadżerowie nie kwapią się do dzielenia się z innymi swoją własnością. Tradycyjna teoria głosi, że taki stan rzeczy nie może zaszkodzić przedsiębiorstwu. Przedstawione tutaj dane, a także dane pochodzące z innych badań<sup>1</sup> sugerują, że pogląd taki jest błędny.

---

<sup>1</sup> Z badań firm z akcjonariatem pracowniczym (J.K.)

Negatywny wpływ skoncentrowanej własności menedżerskiej

# Podzielić, czyli pomnożyć

Badania przeprowadzone przez Josepha Blasi i Shane Williams'a z Uniwersytetu Rutgers wykazują, że choć poważne udziały kapitałowe kadry menedżerskiej w spółkach akcyjnych są powszechne, to są one skupione w rękach zaledwie garstki ludzi piastujących kluczowe stanowiska. Ta skoncentrowana własność nie tylko nie przyczynia się do poprawy osiągnięć przedsiębiorstw, lecz często wręcz je pogarsza. Odwrotnie natomiast, rozszerzenie własności menedżerskiej wiąże się z lepszymi rezultatami. W połączeniu z istniejącymi wynikami badań dotyczących efektywności przedsiębiorstw w warunkach rozszerzonej własności pracowniczej dane te potwierdzają pogląd, że dzielenie się majątkiem powoduje jego pomnażanie.

**R**ezultaty te przeczą powszechnie utartemu pogładowi, że w strukturze własności spółki kadra kierownicza powinna mieć co najmniej 10-procentowy udział, a rozciągnięcie własności na pozostałych pracowników nie ma większego znaczenia lub jest wręcz złym pomysłem.

Pogląd ten został szeroko rozpowszechniony w krajach postkomunistycznych. Teoria głosi, że kierownictwo powinno łączyć swoje interesy z długodystansowymi interesami akcjonariuszy. Ma to być bodziec do podejmowania decyzji służących bardziej przedsiębiorstwu niż własnym bieżącym potrzebom menedżerów. Zakłada się, że wszystkim pozostałym pracownikom przedsiębiorstwa wystarczy dostarczyć innego rodzaju bodźców do wykonywania pracy w sposób spójny z interesami akcjonariuszy, lub też, że nie potrzebują oni w ogóle żadnych bodźców. Aktualne myślenie menedżerskie wskazuje, że podejście to jest niezgodne z nową rzeczywistością, ale stare poglądy nadal pokutują w kręgach kierowniczych.

## Metoda badań

Blasi i Williams dokładnie przestudiowali problem własności menedżerskiej w amerykańskich spółkach akcyjnych, biorąc za przedmiot badań wszystkie grupy menedżerskie, łącznie z niższej rangi urzędnikami, kierownikami działów, wyższymi urzędnikami i członkami zarządu. Rezultaty ich badań dotyczą roku 1991. Dane finansowe zostały zebrane na podstawie informacji z 5.300 firm.

Wyniki statystyczne nie są ważne, tzn. każde przedsiębiorstwo jest w obliczeniach procentowych traktowane tak samo. Jeśli przedsiębiorstwo o wartości 1 mld USD posiada 1 proc. własności kierowniczej, zaś przedsiębiorstwo wycenione na 5 mln USD wykazuje 19 proc. własności, to przeciętna własność akcyjno-udziałów dla tej próby wynosiłaby 10 proc.

## Rozproszenie własności menedżerskiej

Przeciętna menedżerska własność udziałów wynosi 10,94 proc. Generalnie, im mniejsze przedsiębiorstwo, tym większy procent znajduje się w rękach kadry menedżerskiej.

Dwie trzecie przedsiębiorstw ma mniej niż 10 proc. tej własności. Spośród wszystkich firm z większą niż 10-procentową całkowitą własnością menedżerską, 12 proc. sprzedaje się na Gieldzie Nowojorskiej, a 74 proc. „za lady” (over the counter). W ostatnim przypadku przeważają mniejsze firmy. Przedsiębiorstwa z większą niż 10-procentową własnością menedżerską mają przeciętną wartość rynkową 180 milionów dolarów, dwustumilionowe obroty i około 1.200 pracowników. Przedsiębiorstwa wykazujące mniej niż 10-procentową własność posiadają przeciętną wartość rynkową 1 mld USD, sprzedaż o wartości 1,4 mld i około 1.700 pracowników.

Istotne różnice dają się zauważyć między branżami. Kierownictwo posiada najmniejszą liczbę akcji w konglomeratach i branżach związanych

z podstawowymi surowcami, energią i dobrami użyteczności publicznej (gaz, woda) oraz w wysoce skapitali-

zję do dużej koncentracji. W 78 proc. spośród wszystkich spółek akcyjnych pięciu najwyżej postawio-



zowanych gałęziach przemysłu. Jeśli chodzi o rozłożenie własności menedżerskiej poza najwyższym kierownictwem, to zróżnicowanie branżowe charakteryzuje się mniejszą regularnością.

Blasi i Williams za najważniejsze swoje odkrycie uważają fakt, że własność menedżerska ma tenden-

nych menedżerów ma w rękach więcej niż 75 proc. całej puli własności menedżerskiej. W przedsiębiorstwach należących do grupy z większą niż 10-procentową własnością kierowniczą, pierwsza piątka posiada średnio 75 proc. tej puli, w firmach z mniejszą niż 10-procentową własnością menedżerską – 87

National Center for Employee Ownership (na bazie studiów Josepha Blasi i Shane Williams'a z Uniwersytetu Rutgers). Tytuł oryginalny: New Management Ownership, 2000 Report, January-February.

opakowanie serii

**Demokracja  
gospodarcza**

*teksty wybrane*

**Wrocław**

**biblioteczka zakładowa**

9

*National Center  
for Employee Ownership*

*(na bazie studiów Josepha Blasi i Shane Williamsa  
z Uniwersytetu Rutgers)*

**Negatywny wpływ  
skoncentrowanej  
własności  
menedżerskiej**

Wrocław 1994

Fundacja Wspierania Przekształceń Własnościowych  
przy ZE ELWRO we Wrocławiu

okładka