

Roman Milewski*

PRÓBY EMPIRYCZNEJ WERYFIKACJI
KONCEPCJI MENEDŻERSKICH

1. Uwagi wstępne

Referat zawiera prezentację podejmowanych przez różnych autorów (w tym również przez autora referatu) prób empirycznej weryfikacji ważniejszych założeń i tez twórców oraz zwolenników nie-marksistowskich koncepcji menedżerskich, odnoszących się do funkcjonowania wielkich kapitalistycznych korporacji. W. J. Baumol, O. E. Williamson, R. Marris, J. K. Galbraith i inni autorzy akcentują w swych pracach¹ - przynajmniej w tej warstwie rozważań, która dotyczy przedsiębiorstwa - problemy władzy w wielkich korporacjach i przywiązują dużą wagę do procesu oddzielania się własności od zarządzania (w ich ujęciu: oddzielenia własności od kontroli). Nawiązując do wcześniejszych prac takich autorów, jak np. A. A. Berle, G. C. Means czy R. A. Gordon², eks-po-

* Doc. dr hab., Instytut Ekonomii Politycznej Uniwersytetu Łódzkiego.

¹ Patrz w szczególności: W. J. Baumol, *Business Behavior, Value and Growth*, New York 1967; O. E. Williamson, *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*, Englewood Cliffs 1964; *idem*, *Corporate Control and Business Behavior*, Englewood Cliffs 1970; R. Marris, *The Economic Theory of "Managerial" Capitalism*, London 1966; J. K. Galbraith, *The New Industrial State*, New York 1968.

² Patrz zwłaszcza: A. A. Berle, G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York 1932; R. A. Gordon, *Business Leadership in the Large Corporation*, Wash-

nują oni rozbieżności interesów menedżerów i udziałowców, przypisują czołowym menedżerom (kierownikom korporacji) bardzo dużą swobodę działania oraz brak zainteresowania zyskiem i postulują w związku z tym konieczność innego aniżeli w teorii "tradycyjnej" sformułowania celu korporacji.

Odnotowane wyżej koncepcje "kapitalizmu menedżerskiego", szczególnie popularne na przełomie lat sześćdziesiątych i siedemdziesiątych znajdują w dalszym ciągu szeroki oddźwięk w literaturze ekonomicznej. Poddawane są też one często krytyce i to zarówno przez autorów marksistowskich, jak i niemarksistowskich. Z uwagi na brak miejsca krytyka ta zostanie tu w zasadzie pominięta, a uwzględnione będą jedynie ważniejsze badania empiryczne, w których operuje się danymi z gospodarki amerykańskiej.

2. Typ kontroli w grupie największych korporacji amerykańskich

Koncepcje menedżerskie bazują na założeniu, iż niemal wszystkie wielkie korporacje są "kontrolowane przez zawodowych menedżerów". Postępujące rozdrobnienie udziałów w korporacjach i wzrost w nich roli specjalistów w procesie podejmowania decyzji doprowadziły, zdaniem zwolenników koncepcji menedżerskich, do "oddzielenia własności od kontroli". Kontrola - rozumiana na ogół jako istotny wpływ na podejmowane w korporacji kluczowe decyzje i aktywna ingerencja w jej sprawy - przeszła, wg nich, z rąk udziałowców, właścicieli, biernych w gruncie rzeczy posiadaczy, w ręce menedżerów, w zasadzie niewłaścicieli, aktywnych decydentów.

Wbrew pozorom odpowiedź na pytanie, do jakiego "typu kontroli" (kontrola menedżerów, kontrola udziałowców itp.) należą w rzeczywistości poszczególne spółki z grupy największych korporacji amerykańskich nie jest bynajmniej prosta. Poważne różnice ocen przyniosły zwłaszcza badania przedwojenne. Współcześnie roz-

ington 1945. Z późniejszych prac tych autorów wymienić warto przede wszystkim: A. A. B e r l e, Power Without Property, New York 1959; G. C. M e a n s, The Corporate Revolution in America, New York 1966.

bieżności wyników badań różnych autorów są mniejsze: ciągle jednak są duże.

A. A. Berle i G. C. Means ustalili, że spośród 200 największych (pod względem aktywów) spółek niefinansowych 66% stanowiły w 1930 r. spółki kontrolowane przez menedżerów³. Pracownicy Temporary National Economic Committee (TNEC) uznali natomiast, że w tej samej grupie spółek aż 70% należało w 1937 r. do spółek kontrolowanych przez wielkich udziałowców (pojedyncze osoby, rodziny lub grupy sprzymierzonych osób)⁴. Stosowali oni jednak jako kryterium sprawowania kontroli w korporacji posiadanie 10 i więcej procent jej akcji z prawem głosu, a nie 20% i więcej, jak A. A. Berle i G. C. Means.

R. J. Larner, stosując analogiczne kryteria jak pracownicy TNEC, stwierdził, że w 1963 r. w grupie 200 największych spółek niefinansowych 84,5% stanowiły korporacje kontrolowane przez menedżerów⁵. W książce z 1970 r. ustalił on z kolei, że udział spółek kontrolowanych przez menedżerów wynosił w 1963 r.: 83,5% wśród 200 największych spółek niefinansowych, 82% wśród 300 największych spółek i 75,4% wśród 500 największych⁶. R. J. Larner skomentował krytycznie odmienne od swoich wyniki innych autorów, w tym np. F. Lundberga, który ustalił, że w 1964 r. co najmniej 120 spośród 200 największych korporacji niefinansowych należało do kategorii spółek kontrolowanych przez wielkich udziałowców⁷.

W raporcie dla Kongresu USA z 1968 r. stwierdzono, że 36 korporacji, które R. J. Larner sklasyfikował jako kontrolowane przez menedżerów, można określić jako kontrolowane przez banki⁸.

³ Berle, Means, The Modern Corporation..., wyd. zmienione, New York 1968, Tab. 13, s. 106.

⁴ The Distribution of Ownership in the 200 Largest Nonfinancial Corporations, TNEC, Monograph, No. 29, Washington 1940, s. 104.

⁵ R. J. Larner, Ownership and Control in the 200 Largest Nonfinancial Corporations - 1929 and 1963, "American Economic Review", September 1966, Tab. 1, s. 781.

⁶ R. J. Larner, Management Control and the Large Corporation, New York 1970, Tab. 5, s. 21.

⁷ F. Lundberg, The Rich and the Super-Rich, New York 1968, Appendix B, s. 814-823.

⁸ Commercial Banks and Their Trust Activities: Emerging In-

Wyniki obliczeń R. J. Larnera zakwestionowali też (bezpośrednio lub pośrednio) tacy autorzy, jak np. R. Sheehan, P. H. Burch i D. M. Kotz. R. Sheehan, stosując identyczne kryteria jak R. J. Lerner, doszedł do wniosku, że co najmniej 150 spośród 500 największych (pod względem utargu) korporacji przemysłowych było w 1966 r. kontrolowane przez dające się łatwo zidentyfikować pojedyncze osoby lub rodziny⁹. P. H. Burch ustalił, że w połowie lat sześćdziesiątych co najmniej 45% z 300 największych (pod względem utargu) spółek przemysłowych i co najmniej 50% z 500 największych było "zdominowane" przez indywidualnych udziałowców, niewielkie ich grupy, czy też rodziny¹⁰. P. H. Burch operował jednak w swych obliczeniach, podobnie jak i autorzy przytaczanego wyżej raportu, nieco innymi kryteriami niż R. J. Lerner. Oprócz udziałów w akcjach brał też pod uwagę np. uczestnictwo w radach nadzorczych. D. M. Kotz ustalił z kolei, że spośród 200 największych (pod względem aktywów) spółek niefinansowych co najmniej 69 było w latach 1967-1969 kontrolowane przez instytucje finansowe, w tym co najmniej 52 przez banki komercyjne¹¹.

W raporcie Rady Doradców Ekonomicznych prezydenta USA z 1985 r. przytaczane są nowe dane dotyczące podziału akcji w 511 wielkich korporacjach amerykańskich. Wynika z nich, że stopień rozdrobnienia udziałów w korporacjach jest znacznie niższy, a pozycja wielkich udziałowców o wiele mocniejsza niż się powszechnie sądzi. W tych 511 spółkach 5 największych udziałowców (indywidualnych lub instytucjonalnych) posiadało przeciętnie biorąc ok. 25% akcji, zaś 20 największych ok. 38% akcji¹².

Omówione badania empiryczne, zmierzające do odpowiedzi na py-

fluence on the American Economy, Vol. 1, 90th Congress, 2nd Session, Washington 1968, s. 47 i n.

⁹ R. S h e e h a n, Proprietors in the World of Big Business, "Fortune", June 15, 1967.

¹⁰ P. H. B u r c h (Jr.), The Managerial Revolution Reassessed. Family Control in America's Large Corporations, Lexington 1972, s. 68-70 i n.

¹¹ D. M. K o t z, Bank Control of Large Corporations in the United States, Los Angeles 1978, Tab. 3, s. 97; Tab. 8, s. 109.

¹² The Annual Report of the Council of Economic Advisers, [w:] Economic Report of the President, Washington 1985, s. 213.

tanie kto kontroluje największe korporacje amerykańskie, nie prowadzi więc do jednoznacznych wniosków. Wyniki różnych badań nie są ze sobą całkowicie porównywalne, a ponadto badania tego typu napotykają z natury rzeczy na pewne problemy. Wiąże się to m. in. z operowaniem przez różnych autorów nie zawsze identyczną próbką badanych spółek oraz zróżnicowaniem i słabościami stosowanych przez nich kryteriów sprawowania kontroli. Pojęcie kontrolnego pakietu akcji rozumiane jest różnie, przy czym widoczna jest tendencja do operowania coraz to niższym procentem akcji danej spółki jako kontrolnym jej pakietem. Jest to zrozumiałe, gdyż wielkość kontrolnego pakietu akcji wyznaczona jest przede wszystkim przez stopień rozdrobnienia udziałów w spółce, a ten z kolei - choć różny w różnych spółkach - zazwyczaj rośnie. Zdaniem autorów jednego z raportów dla Kongresu USA, nawet posiadacze 1-2% akcji mogą uzyskać realną możliwość wpływu na politykę szeregu wielkich korporacji¹³. Jeśli jednak przez kontrolę korporacji rozumieć po prostu istotny wpływ na podejmowane w niej decyzje (w tym zwłaszcza decyzje dotyczące obsady czołowych stanowisk kierowniczych), to trzeba stwierdzić, że posiadanie akcji jest tylko jedną z form tego wpływu. Oprócz niej istnieją jeszcze formy inne, jak np. uczestnictwo w operatywnym kierownictwie spółki, uczestnictwo w jej radzie nadzorczej, względnie trwałe powiązania kredytowe i inne danej spółki z instytucjami finansowymi nieformalne powiązania o charakterze rodzinnym i innym z etatowymi funkcjonariuszami spółki itd. Tylko nieliczni z przytaczanych wyżej autorów uwzględniali inne, poza posiadaniem akcji, formy sprawowania kontroli.

Na podkreślenie zasługuje problem tzw. instytucjonalnych inwestorów, który stawia w nieco innym świetle całą dyskusję na temat kontroli korporacji. Zarówno w koncepcjach menedżerskich, jak i próbach ich empirycznej weryfikacji uwaga skupiona jest z reguły na udziałowcach indywidualnych, zaś problem kontroli nad korporacją sprowadzany przede wszystkim do kwestii układu sił wewnątrz danej spółki między czołowymi kierownikami i bezpośred-

¹³ Voting Rights in Major Corporations, 95th Congress, 1st Session, Washington 1978, s. 1-2.

nimi posiadaczami akcji. Ewentualna "zewnętrzna" kontrola nad korporacją, sprawowana przez kogoś spoza tego układu, jest zazwyczaj bagatelizowana. Dane empiryczne z gospodarki amerykańskiej wskazują tymczasem nie tylko na systematyczny wzrost udziału instytucji finansowych (chodzi tu zwłaszcza o banki komercyjne, spółki ubezpieczeniowe i inwestycyjne oraz fundusze emerytalne) w akcjach spółek niefinansowych, z ok. 7% na początku bieżącego stulecia, do ok. 50% w połowie lat osiemdziesiątych oraz dużą koncentrację akcji w rękach stosunkowo niewielu instytucji, ale także na niebagatelną rolę innych form wpływu instytucji na funkcjonowanie korporacji, takich jak: sprzężone stanowiska dyrektorskie, finansowanie rozwoju korporacji, wspieranie różnego typu fuzji i przejęć spółek itp.¹⁴ Uwzględnienie tych danych może prowadzić do nieco innych wniosków odnośnie do udziału spółek kontrolowanych przez menedżerów wśród ogółu największych korporacji, a nawet podważyć sensowność stosowanego często dychotomicznego podziału spółek na kontrolowane przez menedżerów i kontrolowane przez udziałowców.

3. Typ kontroli a stopa zysku

Wśród analiz empirycznych zmierzających do uchwycenia ewentualnych skutków procesu "oddzielenia własności od kontroli" w korporacjach najwięcej miejsca poświęcono niewątpliwie wpływowi tego procesu na rentowność spółek, a zwłaszcza na osiągnięte w praktyce stopy zysku. Zgodnie z koncepcjami menedżerskimi przejmowanie kontroli w korporacjach przez menedżerów prowadzi do forsowania przez nich ekspansji spółek (maksymalizacji ich wzrostu) kosztem bieżącej stopy zysku. Spółki kontrolowane przez menedżerów winny zatem charakteryzować się wyższym tempem wzrostu (mierzonym np. wielkością ich aktywów czy utargów) i niższą stopą zysku niż spółki kontrolowane przez udziałowców.

¹⁴ Szerzej na ten temat patrz: R. Milewski, Instytucje finansowe a korporacje niefinansowe, Warszawa 1986, zwłaszcza rozdz. 3.

Można ogólnie stwierdzić, że podobnie jak badania dotyczące typu kontroli w spółkach amerykańskich, również próby bezpośredniej weryfikacji hipotezy odnośnie do związku między typem kontroli a stopą zysku nie prowadzą do jednoznacznych wniosków. Odbok analiz, które zdecydowanie podważają tę hipotezę, np. D. R. Kamerschena¹⁵, są też takie, które ją potwierdzają, np. R. J. Monsena i jego współpracowników¹⁶ czy W. A. Mc Eacherna¹⁷. Dominuje jednak wniosek, że "oddzielenie własności od kontroli" nie wpływa bądź też wpływa tylko w stopniu minimalnym (nieistotnym w sensie statystycznym) na rentowność spółek, w tym osiąganą przez nie stopę zysku. Do takiego mniej więcej wniosku doszli m. in.: R. J. Larner¹⁸, H. K. Radice¹⁹, J. Palmer²⁰, R. L. Sorensen²¹ oraz J. J. Kania i J. R. Mc Kean²². Większość autorów wydaje się więc w świetle swych badań potwierdzać pogląd, że przejmowanie kontroli w korporacjach przez zawodowych menedżerów, jeśli nawet ma rzeczywiście miejsce, nie prowadzi w praktyce do działań sprzecznych z interesami udziałowców (przyjmując, że wyznacznikiem tych interesów jest osiągnięta przez spółki stopa zysku).

¹⁵ D. R. K a m e r s c h e n, The Influence of Ownership and Control on Profit Rates, "American Economic Review", June 1968.

¹⁶ R. J. M o n s e n, J. S. Y. C h i u, D. E. C o o l e y, The Effect of Separation of Ownership and Control on the Performance of the Large Firm, "Quarterly Journal of Economics", August 1968.

¹⁷ W. A. M c E a c h e r n, Managerial Control and Performance, Lexington 1975, s. 108 i n.

¹⁸ L a r n e r, Management Control..., s. 29 i n.

¹⁹ H. K. R a d i c e, Control Type, Profitability and Growth in Large Firms: An Empirical Study, "Economic Journal", September 1971.

²⁰ J. P a l m e r, The Profit Performance Effects of the Separation of Ownership from Control in Large U.S. Industrial Corporations, "Bell Journal of Economics and Management Science", Spring 1973.

²¹ R. L. S o r e s e n, The Separation of Ownership and Control and Firm Performance; An Empirical Analysis, "Southern Economic Journal", July 1974.

²² J. J. K a n i a, J. R. M c K e a n, Ownership, Control and the Contemporary Corporation: A General Behavior Analysis, "Kyklos" 1976, No. 2.

Trzeba zaznaczyć, że przedstawione tu badania różnych autorów są obciążone, bardziej niż te omawiane w poprzednim punkcie, pewnymi słabościami związanymi z porównywalnością wyników - operowanie danymi z różnych grup spółek i okresów, stosowanie odpowiednich miar stóp zysku oraz metod opracowywania danych itp. - i doborem kryteriów kwalifikacji spółek do takiego czy innego typu kontroli. W związku z tym wzrasta atrakcyjność tego rodzaju analiz, które pozwalają na pośrednią weryfikację pewnych hipotez, a które sprowadzają się w tym przypadku do badań zależności między wielkością korporacji a ich rentownością. Rozumowanie jest tu następujące: jeśli prawdą jest, że niemal wszystkie największe korporacje są obecnie kontrolowane przez menedżerów, którzy forsują ekspansję spółek kosztem ich bieżącej rentowności, to musiałoby to być uchwytne statystycznie. Wielkie korporacje powinny wykazywać wyższe tempo wzrostu i niższą stopę zysku aniżeli spółki o mniejszych rozmiarach, w których rozdrobnienie udziałów jest mniejsze i które znacznie częściej zarządzane są w dalszym ciągu przez głównych udziałowców. Analizy tego typu umożliwiają jedynie weryfikację pośrednią, gdyż z koncepcji menedżerskich nie wynika np., że wielkie spółki, ze względu właśnie na ich wielkość, osiągają niższe stopy zysku niż spółki mniejsze, natomiast wynika, że spółki kontrolowane przez menedżerów osiągają niższe stopy zysku niż spółki kontrolowane przez udziałowców i że spółkami kontrolowanymi przez menedżerów są znacznie częściej spółki wielkie niż mniejsze. Ten sposób weryfikacji ma oczywiście ograniczoną wartość dowodową w porównaniu z weryfikacją typu bezpośredniego, ma jednak także poważne zalety: pozwala objąć analizą praktycznie wszystkie korporacje i to w długich okresach, a ponadto eliminuje problemy związane z kwalifikacją konkretnych spółek do określonego typu kontroli.

Obszerłą analizę kształtowania się stóp zysku w zależności od wielkości korporacji przeprowadził R. Kudliński, który posługiwał się danymi dotyczącymi ogółu korporacji (głównie jednak z amerykańskiego przemysłu przetwórczego), a także wykorzystał badania innych autorów, takich np. jak: J. S. Bain, H. M. Mann czy W. L. Crum. Obliczał on m. in. średnie 8-letnie i 13-letnie stopy zysku mierzone jako procent od przychodu i kapitału własnego, dochodząc ostatecznie do generalnego wniosku, że stopa zy-

sku jest rosnącą funkcją kapitału korporacji, tzn. rośnie w miarę przechodzenia od niższych do wyższych klas wielkości korporacji²³.

Do analogicznych ustaleń doszedł autor niniejszego referatu, który posługując się nowszymi danymi dotyczącymi ogółu korporacji z amerykańskiego przemysłu przetwórczego obliczał roczne i 19-letnie stopy zysku od przychodu i kapitału własnego w okresie 1958-1976²⁴. Te i inne ustalenia, nie stanowiące jeszcze same przez się jakiegoś ostatecznego dowodu przeciwko hipotezom "menedżerystów", skłaniają jednak do sceptycznego do nich stosunku. Z ustaleń tych wynika bowiem przynajmniej to, że jeśli nawet prawdą jest twierdzenie, iż dominującym współcześnie typem wielkich korporacji są korporacje kontrolowane przez menedżerów, przywiązujących większą wagę do tempa ekspansji spółek i mniejszą do ich rentowności niż tradycyjni przedsiębiorcy-właściciele, to nie może to być czynnik o większym znaczeniu w praktyce, w porównaniu z czynnikami innymi, skoro faktem jest, że największe korporacje osiągają z reguły najwyższe stopy zysku.

4. Typ kontroli a podział zysku

W świetle koncepcji menedżerskich przejmowanie kontroli nad korporacjami przez menedżerów prowadzi do innego niż w "tradycyjnych" przedsiębiorstwach podziału wygoszodarowanego zysku tzn. do wzrostu udziału części zysku przeznaczonej na finansowanie rozwoju spółki i tym samym spadku udziału części zysku przeznaczonej na dywidendy dla akcjonariuszy. Menedżerowie, twierdzi się, zainteresowani są we wzroście stopy reinwestycji (spadku stopy dywidend), gdyż pozwala to zwiększyć tempo ekspansji spółki i uniezależnić się od zewnętrznych źródeł finansowania.

Próby bezpośredniej weryfikacji powyższej hipotezy przyniosły

²³ R. K u d l i ń s k i, Strategia wielkich korporacji, Warszawa 1972, zwłaszcza rozdz. 4.

²⁴ R. M i l e w s k i, Źródła dochodów a pozycja klasowa kierowników korporacji amerykańskich, Łódź 1986, s. 225-231.

rozbieżne wyniki. Uzyskała ona pewne wsparcie w badaniach D. E. Williamsona²⁵ i W. A. McEacherna²⁶, podważyły ją natomiast badania D. R. Kamerschena (zdecydowanie)²⁷ i R. L. Sorensena (w nieco mniejszym stopniu)²⁸. Z kolei dane dotyczące amerykańskiego przemysłu przetwórczego z okresu 1958-1977, pozwalające na pośrednią weryfikację omawianej tu hipotezy, świadczą, że stopa reinwestycji nieprzerwanie maleje (zaś stopa dywidend rośnie) w miarę przechodzenia od niższych do wyższych klas wielkości korporacji²⁹. Nie jest to oczywiście dowód wystarczający na to, aby stwierdzić, że hipoteza "menedżerystów" o wpływie typu kontroli na stopę reinwestycji i stopę dywidend jest całkowicie błędna. Wystarcza on jednak, żeby stwierdzić, że wpływ ten (jeśli w ogóle istnieje) nie ma prawdopodobnie większego znaczenia w praktyce. O ukształtowaniu się wysokości stopy reinwestycji w korporacjach decyduje więc zapewne nie "oddzielenie własności od kontroli", ale inne czynniki, jak np.: możliwość mobilizowania zewnętrznych środków finansowych, rozmiary funduszy amortyzacyjnych itd. One to powodują, że największe korporacje przeznaczają z reguły relatywnie największą część swych zysków na dywidendy dla akcjonariuszy.

5. Źródła dochodów a motywy działania czołowych menedżerów

Zdaniem wielu autorów, stosunek do koncepcji menedżerskich zależny jest przede wszystkim od stanowiska w kwestii motywacji czołowych menedżerów. Jest to pogląd uzasadniony, gdyż twórcy tych koncepcji atakują "tradycyjną" teorię przedsiębiorstwa kapitalistycznego przede wszystkim za brak realizmu w zakresie

²⁵ W i l l i a m s o n, Corporate Control..., s. 136.

²⁶ M c E a c h e r n, Managerial Control..., s. 108.

²⁷ D. R. K a m e r s c h e n, A Theory of Conglomerate Mergers: Comment, "Quarterly Journal of Economics", November 1970.

²⁸ S o r e n s e n, The Separation of Ownership...

²⁹ R. M i l e w s k i, Źródła dochodów..., s. 233-235.

motywacji ludzi podejmujących kluczowe decyzje w korporacji³⁰.

Podstawowa teza "menedżerystów" w kwestii motywacji sprowadza się do stwierdzenia, że kierownicy wielkich korporacji nie są zainteresowani maksymalizacją zysku, gdyż: po pierwsze, są w zasadzie tylko pracownikami najemnymi, a po drugie, ich wynagrodzenia, a także władza, prestiż, pozycja społeczna itd., nie są uzależnione od wysokości osiągniętych przez korporacje zysków.

Dotychczasowe analizy empiryczne koncentrowały się głównie na ewentualnym związku wynagrodzeń menedżerów z zyskiem. Pewne wsparcie dla stanowiska "menedżerystów" przyniosły ustalenia takich autorów, jak: D. R. Roberts³¹, J. W. Mc Guire i jego współpracownicy³², A. Patton³³ oraz W. A. Mc Eachern³⁴, przy czym J. W. Mc Guire i A. Patton stwierdzili np., że wynagrodzenia kierowników były bardziej skorelowane z utargiem niż z zyskiem. Nie znalazło ono natomiast wsparcia w ustaleniach takich autorów, jak: S. H. Baker³⁵, R. J. Larner³⁶ W. G. Lewellen³⁷, R. I.

³⁰ R. Marris, twierdzi np., że uznanie co jest celem korporacji (maksymalizacja wzrostu czy maksymalizacja zysku) zależy ostatecznie od podejścia do kwestii motywacji kierowników. Patrz: M a r r i s, *The Economic Theory...*, s. 119 i n.

³¹ D. R. R o b e r t s, *Executive Compensation*, Glencoe 1959, s. 50 i n.

³² J. W. M c G u i r e, J. S. Y. C h i u, A. O. E l b i n g, *Executive Income, Sales and Profits*, "American Economic Review", September 1962.

³³ A. P a t t o n, *Top Executive Pay: New Facts and Figures*, "Harvard Business Review", September-October 1966.

³⁴ M c E a c h e r n, *Managerial Control...*, s. 68-87.

³⁵ S. H. B a k e r, *Executive Incomes, Profits and Revenues: A Comment on Functional Specification*, "Southern Economic Journal", April 1969.

³⁶ L a r n e r, *Management Control...*, s. 36-65.

³⁷ W. G. L e w e l l e n, B. H u n t s m a n, *Managerial Pay and Corporate Performance*, "American Economic Review", September 1970. W artykule tym autorzy operowali danymi z okresu 1940-1963, zamieszczonymi wcześniej w książce W. G. Lewellena: *Executive Compensation in Large Industrial Corporations*, NBER, New York 1968.

Masson³⁸, D. H. Ciscel³⁹ i D. J. Mc Laughlin⁴⁰. Spośród wymienionych w tym ustępie autorów zdecydowanie najbogatszym zbiorem danych empirycznych operował W.G. Lewellen, który, podobnie jak R. T. Masson, stwierdził (wraz z B. Huntsmanem), że wynagrodzenia czołowych kierowników były silnie i trwale uzależnione od zysku spółki i wartości rynkowej ich akcji, a nie były prawie wcale zależne od utargu.

Przedstawione badania różnych autorów nie prowadzą więc do jednoznacznych wniosków na temat zależności dochodów kierowników od zysków spółek. Badania te zresztą nie są ze sobą całkowicie porównywalne. Główną słabością tego typu badań jest jednak sprowadzanie przez większość autorów dochodów kierowników jedynie do dochodów z tytułu zatrudnienia w danej spółce, tj. wynagrodzeń, i pomijanie tym samym ich ewentualnych dochodów z tytułu własności akcji danej spółki, takich jak dywidendy czy też tzw. uzy ski kapitałowe (ewentualne dochody z tytułu wzrostu rynkowej ceny akcji). Mniejsze znaczenie ma z tego punktu widzenia pomijanie także innych kategorii ewentualnych dochodów kierowników, np. ich dochodów z tytułu posiadania akcji innych spółek i uczestnictwa w radach nadzorczych różnych spółek, odsetek od sum pieniężnych ulokowanych w bankach itd.

Zarówno dla samych twórców koncepcji menedżerskich, jak i dla wielu autorów, którzy próbują jedynie weryfikować empirycznie te koncepcje charakterystyczna jest niechęć do wnikania w strukturę dochodów kierowników, choćby tylko wynagrodzeń. Typowe jest operowanie danymi dotyczącymi wynagrodzeń całkowitych i poszukiwanie ilościowych zależności czy też korelacji między tą wielkością a globalnym utargiem i zyskiem spółki, jej aktywami itp. Główny wysiłek kierowany jest na doskonalenie matematycznych metod opracowywania danych. Do rzadkości natomiast należą badania, w których analizom tego typu towarzyszy pogłębiona anali-

³⁸ R. T. Masson, Executive Motivations, Earnings, and Consequent Equity Performance, "Journal of Political Economy", November-December 1971.

³⁹ D. H. Ciscel, Determinants of Executive Compensation, "Southern Economic Journal", April 1974.

⁴⁰ D. J. Mc Laughlin, The Executive Money Map, New York 1975, s. 30 i n.

za zależności przyczynowo-skutkowych i w których wyodrębnia się np. dochody kierowników z tytułu własności od reszty dochodów, a w ramach wynagrodzeń tę część, która związana jest bezpośrednio z zyskiem lub akcjami spółki od części pozostałej. Bez tego typu badań nie jest wszakże możliwa ani poprawna odpowiedź na pytanie od czego faktycznie zależą dochody kierowników i jaki jest ich związek z rentownością spółek, ani tym bardziej empiryczna weryfikacja przyjmowanego przez "menedżerystów" (przynajmniej implícite) założenia, że czołowi kierownicy są w gruncie rzeczy jedynie pracownikami najemnymi, a nie np. współwłaścicielami kapitału.

Jest interesujące, że ci (nieliczni w sumie) autorzy, którzy podejmowali próby uchwycenia struktury dochodów kierowników, stwierdzają w nich poważny udział dochodów z tytułu własności kapitału i odnoszą się sceptycznie do hipotez "menedżerystów". Najbardziej ambitną, jak dotychczas, próbę tego typu podjął W. G. Lewellen⁴¹. Analizował on wynagrodzenia (z podziałem na część nie związaną z akcjami i część związaną z akcjami) oraz dywidendy i uzyski kapitałowe 5 czołowych kierowników z 3 grup spółek (łącznie 80 spółek) w 24-letnim okresie 1940-1963. W. G. Lewellen zakwestionował wszystkie praktycznie hipotezy "menedżerystów" dotyczące motywacji czołowych kierowników. Do podobnych ustaleń doszedł autor niniejszego tekstu, który zaprezentował analizę źródeł dochodów oraz rodowodu społecznego i typu kariery kierowników korporacji amerykańskich, w tym zbliżoną do analizy W. G. Lewellena empiryczną analizę struktury dochodów kierowników 100 największych korporacji przemysłowych (dane z okresu 1977-1978)⁴².

Warto nadmienić, że do hipotez "menedżerystów" odniósł się swego czasu sceptycznie również jeden z najbardziej znanych orędowników tezy o "oddzieleniu własności od kontroli" R. J. Lerner, który dokonał m. in. szacunku struktury dochodów szefów 94 wielkich korporacji z okresu 1962-1963⁴³. Jeśli nawet sposób uję-

⁴¹ W. G. Lewellen, *The Ownership Income of Management*, NBER, New York 1971.

⁴² Milewski, *Źródła dochodów...*

⁴³ Lerner, *Management Control...*

cia wielu kwestii przez wymienionych tu trzech autorów różni się czasami dość znacznie, to z empirycznej analizy każdego z nich wynika, że: 1) czołowi kierownicy należą niemal zawsze do grona udziałowców "swych" spółek, 2) ich bardzo wysokie wynagrodzenia⁴⁴ są z reguły niższe niż wartość posiadanych przez nich akcji, a często niż same dochody z tego tytułu (tj. dywidendy i uzyski kapitałowe) oraz 3) istotna część tych wynagrodzeń jest bezpośrednio powiązana z zyskiem lub akcjami spółki. Wnioski tego typu nakazują raczej odrzucenie tezy "menedżerystów", że kierownicy (także czołowi) są w istocie rzeczy pracownikami najemnymi.

Nawiasem mówiąc, wnioski te, wsparte analizą rodowodu społecznego i typu kariery menedżerów korporacji amerykańskich, dostarczają istotnych argumentów na rzecz poprawności przyjmowanej powszechnie przez autorów marksistowskich tezy, że czołowi kierownicy stanowią część składową burżuazji, specyficzny odłam tej klasy.

6. Uwagi końcowe

Koncepcje menedżerskie są na ogół dziełem wybitnych autorów. Nawiązują przy tym do realnych, a nie pozornych tylko, zmian w obiektywnej rzeczywistości. Różnorodność punktów widzenia wnosi wiele do nauki i zrozumienia prawidłowości funkcjonowania współczesnej gospodarki kapitalistycznej⁴⁵. Mimo to, szereg istotnych tez twórców i zwolenników koncepcji menedżerskich, zwłaszcza zaś dotyczących sposobu funkcjonowania wielkich korporacji i polityki prowadzonej przez ich kierowników, nie znalazło jak dotychczas

⁴⁴ Jak podano, np. w rocznym raporcie czasopisma "Forbes" mediana rocznych wynagrodzeń szefów 130 wielkich spółek wyniosła w 1984 r. ponad 900 tys. dol., przy czym wynagrodzenia 133 spośród 785 analizowanych szefów spółek (różnej wielkości) przekroczyły kwotę 1 mln dol., a wynagrodzenia 14 z nich kwotę 3 mln dol. Patrz: Who Gets the Most Pay, "Forbes", June 3, 1985.

⁴⁵ Szerzej na ten temat patrz np.: E. D o m a Ń s k a, Kapitalizm menedżerski, Warszawa 1981, zwłaszcza rozdz. 5; M i l e w s k i, Źródła dochodów..., zwłaszcza rozdz. 6.

poważniejszego wsparcia w badaniach empirycznych. Przeciwnie, z większości analiz typu empirycznego wynikają raczej wnioski podważające te tezy bądź też osłabiające znacznie ich wymowę.

Roman Milewski

ATTEMPTS AT EMPIRICAL VERIFICATION OF MANAGERIAL CONCEPTS

The article contains a presentation of attempts at empirical verification of assumptions and theses of non-Marxist managerial concepts, and mainly those referring to the functioning of big capitalist corporations (among others those of W. J. Baumol, O. E. Williamson, J. K. Galbraith and R. Marris) as made by different authors.

The thesis saying that almost all big US corporations are "controlled by managers" does not find its explicit confirmation in empirical studies. Various studies show that the share of stock companies "controlled by powerful shareholders" continues to be quite significant. Simultaneously, the findings of studies conducted by different authors do not lend themselves for an easy comparison, which is among others due to differences in interpretation of such concepts as "control" and "controlling block of shares", use of different criteria of exercising such control, and omitting such forms of performing control over a corporation as: participation in a supervisory board of a given stock company, credit and other ties of such a company with financial institutions, ties of family and other kinds between leading managers and big shareholders.