

Vydává **Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR ve vydavatelství Economia, a. s., Praha**

© Fakulta sociálních věd UK Praha

Adresa redakce: Vinohradská 49  
120 74 Praha 2

tel.: (02) 22 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171

fax: (02) 22 25 04 62

e-mail: red.fau@iol.cz

**Šéfredaktor: Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc.**

**Výkonná redaktorka: Mgr. Renata Nováková**

**Publishers: Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague, in Cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR in Publishing House Economia, Prague**

© Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague

Editor's Office: Vinohradská 49  
120 74 Prague 2  
Czech Republic

**Editor in Chief: Zdeněk Tůma**

## OBSAH

Zpráva o inflaci – Inflační vývoj ve 2. čtvrtletí 1998 pohledem ČNB ..... 669

Jan FRAIT – Luboš KOMÁREK – Lumír KULHÁNEK: Analýza dynamiky inflace v ČR pomocí  $P^*$ -modelu ..... 685

### Přehledy

Marek KAPIČKA: Privatizace a neúplné kontrakty (1. část) ..... 698

### Informace

Zdeněk TŮMA: Euro na plné obrátky (Konference o důsledcích zavedení jednotné měny) ..... 711

### Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní č. 17–18/98 ..... 715

**Informace pro čtenáře** ..... 720

Uprostřed čísla:

**Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the CR No 16**

## CONTENTS

Inflation Report of the CNB (Second Quarter 1998) ..... 669

Jan FRAIT – Luboš KOMÁREK – Lumír KULHÁNEK: P-Star-Model-Based Analyses of Inflation Dynamics in the CR ..... 685

### Surveys

Marek KAPIČKA: Privatization and Incomplete Contracts (1st Part) ..... 698

### Information

Zdeněk TŮMA: The Euro Speeds Up (A Conference on the Effects of the Single Currency) ..... 711

### Tax Judicial Decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation No 17,18/98 ..... 715

In the middle of this issue:

**Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the CR No 16**

*Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. č. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití částí nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů – rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je **zakázáno**.*

**Ediční kruh:** Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Věra Kameníčková, CSc., Ing. Evžen Kočenda, PhD., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Karel Půlpán, CSc., Ing. Ondřej Schneider, MPhil. (zástupce předsedy), Ing. Miroslav Singer, PhD., Mgr. Kateřina Šmídková, MA, Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc. (předseda), Doc. Ing. Miloslav Vošvrda, CSc.

**Redakční rada:** Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., PhD. Zdeněk Drábek, Ing. Petr Dvořák, Gabriel Eichler, Ing. Michaela Erbenová, PhD., Ing. Milena Horčicová, CSc., Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Prof. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Jonáš, Ing. Jan Klacek, CSc., Ing. Ivan Kočárník, CSc. (předseda), Ing. Jiří Kunert, Ing. Pavel Kysilka, CSc., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Jan Mládek, CSc., Prof. Ing. Lubomír Mlčoch, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, Doc. Ing. Zbyněk Revenda, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc., Doc. Ing. František Turnovec, CSc., Prof. Dr. František Vencovský, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

## Privatizace a neúplné kontrakty\*

Marek KAPIČKA\*

1. část

### 1. Úvod

Privatizace byla jedním z hlavních témat hospodářské politiky zemí s tržní ekonomikou od počátku 80. let. Privatizační programy byly zahájeny jak ve vyspělých tržních ekonomikách, jako je Velká Británie, Francie nebo Itálie, tak i v rozvíjejících se zemích typu Chile nebo Mexiko. Ještě významnější se pak privatizace stala při transformaci bývalých socialistických ekonomik. Problémy spojené s privatizací v těchto zemích mají ale poněkud jiný charakter: problémem v zásadě není, zda se vůbec privatizovat má, ale jaký způsob privatizace by bylo nejvhodnější použít.

V době, kdy západní Evropa s privatizačními programy začínala, však nebyly závěry empirických studií v odpovědi na otázku, jaké jsou výhody a nevýhody soukromého podniku ve srovnání se státním podnikem, jednoznačné.<sup>1</sup> Ukazovaly spíše, že rozhodujícími faktory pro efektivní fungování podniku je druh tržní struktury, ve které podnik funguje, míra kontroly ze strany kapitálového trhu ap. Role vlastnické struktury jako takové se nezdála být pro výkonnost podniku podstatná.

Pozdější studie však závěr, že na vlastnické struktuře jako takové nezáleží, podstatným způsobem zpochybňují. Probíhající privatizace poskytla pro další analýzy mnoho empirických podkladů a na jejich základě je možné dojít k několika přesvědčivým závěrům. Za prvé, soukromé firmy jsou v průměru efektivnější než srovnatelné státní podniky.<sup>2</sup> Za druhé, po privatizaci dochází ke zlepšení výkonnosti a efektivnosti privatizovaných podniků.<sup>3</sup> Tyto závěry nezávisí na konkrétních tržních podmínkách. Tvrzení, že na vlastnické struktuře nezáleží, je tedy evidentně nesprávné.

Jakkoliv byla cesta empirických studií k těmto závěrům obtížná, je teoretické zdůvodnění rozdílné efektivnosti státních a soukromých podniků – velmi překvapivě – ještě podstatně obtížnější, a to zejména pokud má mít solidní mikroekonomické základy.

\* Mgr. Marek Kapička – t. č. studující na University of Chicago

Příspěvek vychází z diplomové práce autora, vypracované na FSV UK. Autor děkuje prof. M. Mejstříkovi z FSV UK za cenné připomínky a rady k této práci.

<sup>1</sup> Viz například Vickers a Yarrow [1988] a přehled empirické literatury tam uvedený na s. 39–43.

<sup>2</sup> Viz Vining a Boardman [1992], Lopez de Silanes [1997] a další.

<sup>3</sup> K tomuto závěru docházejí hlavně Megginson, Nash a van Randenborgh [1994] a Kikeri, Nellis a Shirley [1992].

Teoretické základy privatizace jsou námětem této práce. Autor zde popisuje a rozvíjí přístup, který využívá teorie neúplných kontraktů. Všeobecně se dnes uznává, že pro teoretickou analýzu privatizace je tento přístup klíčový. Jak uvádí např. Laffont [1995, s. 12], „pokud chceme teoreticky rozebrat tak důležité otázky, jako je například privatizace, neexistuje dnes žádná alternativa“. Teorie neúplných kontraktů je stručně nastíněna v kapitole 2.

V kapitole 3 této práce podává autor přehled těch dosavadních přístupů k nákladům a výnosům privatizace, které jsou založeny na teorii neúplných kontraktů. Uvádí několik variant tzv. základního privatizačního teorému, který v zásadě říká, že ve světě úplných kontraktů je alokace vlastnických práv nepodstatná a na privatizaci tak nezáleží. Předpoklad úplných kontraktů není pochopitelně v realitě splněn, a tak je tento teorém spíše jakýsi „benchmark“ právě pro modely s neúplnými kontrakty. Jedná se vlastně o verzi Coaseho teorému, resp. jeho aplikaci na problém privatizace. Ekonomická teorie v tomto teorému dochází ke stejnému závěru, totiž že na vlastnictví záleží, k jakému došly výše zmíněné empirické studie. Pouze k tomuto závěru dochází „z druhé strany“, deduktivním způsobem.

Kapitola 4 se zabývá problémem, který se objevil zejména v souvislosti s privatizací v bývalých socialistických ekonomikách. Jedná se o problém, nejvhodnějšího způsobu privatizace, optimální metody, která by měla být použita. Analýza této otázky je hlavní náplní práce. Teorie neúplných kontraktů se v této otázce projevuje méně než v otázce nákladů a výnosů privatizace jako takové. Jedná se o poměrně překvapivé zjištění, neboť privatizační kontrakt je nutnou podmínkou prakticky každé privatizace (která není zároveň krádeží) a jeho neúplnost je v praxi běžnou záležitostí. Je nepochybné, že charakter privatizačního kontraktu může tuto neúplnost ovlivňovat nebo ji učinit méně závažnou. Problém neúplného kontraktingu je právě v transformujících se ekonomikách ještě zesílen nejistým ekonomickým a politickým prostředím a neefektivně fungujícím právním a soudním systémem. V této situaci se analýza privatizačního kontraktu<sup>4</sup> jako kontraktu neúplného přímo nabízí.

V kapitole 5 uvádí autor model, který v rámci neúplných kontraktů analyzuje dopad rozdílných metod privatizace na její úspěšnost. Pozornost je soustředěna zejména na dva faktory: cenu, kterou má kupující za podnik zaplatit, a volbu posloupnosti restrukturalizace – privatizace. Tento model obrací tradiční kauzalitu. Zpravidla se totiž zvažuje, jaký vliv má restrukturalizace a efektivita podniku na cenu. Tentokrát je zkoumán opačný vztah: jaký je vliv ceny, za kterou je podnik prodán, na efektivnost restrukturalizace. Autor ukazuje, že stejně tak, jako má privatizace v sobě zahrnut určitý trade-off, tak tento trade-off obsahuje i volba mezi různými metodami privatizace. Jedná se o volbu mezi různými neúplnostmi kontraktu.

Pokud následuje restrukturalizace až po privatizaci (část 5.3), může cena privatizovaného podniku hrát při jeho restrukturalizaci strategickou roli. To platí v případě, že není možné splatit cenu v okamžiku privatizace, tedy v situaci, která je v tranzitivních ekonomikách vcelku běžná. Cena proto

---

<sup>4</sup> Privatizačním kontraktem je myšlen kontrakt jako takový; nebere se tedy v úvahu otázka následné regulace soukromých firem státem. To je vcelku přípustné zjednodušení, neboť otázka účinného a sofistikovaného regulačního mechanismu je v transformujících se ekonomikách otázkou spíše delšího období a nelze proto příliš předpokládat, že by jak stát, tak i kupující brali tuto otázku při privatizaci příliš v úvahu.

nehraje roli zapuštěného nákladu a její nezaplacená výše potom může ovlivňovat chování vlastníka podniku. Opět se zde vyskytuje určitý trade-off, a to mezi výnosem privatizace a její ekonomickou efektivností.

V části 5.4. je analyzována opačná sekvence: restrukturalizace předchází privatizaci. Autor ukazuje, že cena v tomto případě tu strategickou roli, jakou hrála v předchozím případě, nehraje. Důvodem je existence časové nekonzistence v jednání vlády. V okamžiku privatizace je totiž podnik již restrukturalizován a vláda se nemůže předem zavázat, že tohoto faktu nevyužije. Přesto zde existuje důvod, proč je určité restrukturalizační úsilí vynaloženo. Tím důvodem je asymetrie informací. Pouze ten, kdo restrukturalizoval, má totiž informaci o tom, zda restrukturalizace byla úspěšná, nebo ne. Pokud by asymetrie informací neexistovala, bylo by restrukturalizační úsilí vždy nulové.

V části 5.5. porovnává autor výsledky, kterých lze oběma rozdílnými privatizačními metodami dosáhnout. Ukazuje, že v případě sekvence privatizace – restrukturalizace je možné v porovnání se sekvencí opačnou dosáhnout stejné míry restrukturalizace při relativně vyšším výnosu a bez distorze produkce. Jelikož tento závěr nezávisí na preferencích státu, můžeme obecně prohlásit, že efektivnější privatizační metodou je odložit restrukturalizaci až na dobu poté, co byl podnik prodán.

Kapitola 6 obsahuje shrnutí této práce.

## 2. Teorie neúplných kontraktů

Klíčový význam pro teoretické vysvětlení privatizace má teorie firmy a otázka corporate governance. Není možné odpovědět na otázku, jaký je rozdíl mezi soukromým a státním podnikem, pokud není objasněna podstata fungování podniku jako takového. Samotná teorie firmy (a smysl její existence) je ovšem otázkou, která není zcela uzavřena a vysvětlena, ale stále se rozvíjí. Grossman a Hart [1986] obohatili tuto teorii přístupem, který je založen na teorii neúplných kontraktů.<sup>5</sup> Definují firmu jako soubor fyzických aktiv, ke kterým náleží určitá nekontraktovatelná reziduální práva (např. právo na informace o ekonomickém stavu podniku). Rozdílná alokace vlastnictví tak vede k rozdílným držitelům reziduálních práv. Tato práva jim nelze odejmout, neboť jsou ze své podstaty nekontraktovatelná, a nelze tak vytvořit libovolnou vlastnickou strukturu. Pokud by bylo možné sepsat úplné kontrakty, bylo by možné všechna práva zahrnout do kontraktu a na vlastnictví by nezáleželo.

Na vlastnických právech k fyzickým aktivům záleží, protože ta vlastníkoví umožňují použití těchto aktiv bez spolupráce s kýmkoliv jiným. Chce-li naopak tato aktiva použít někdo jiný, musí se s vlastníkem na jejich použití dohodnout. Podstata neúplných kontraktů tkví v tom, že takovou dohodu nelze uzavřít předem. Ten, kdo chce v budoucnu tato aktiva užívat, si tak dopředu nemůže zajistit podmínky jejich využití (jinými slovy: reziduální práva kontroly má vlastník, a ne on). To omezuje jeho motivaci ke specifickým investicím, neboť ví, že o zisk ze svých investic se bude v budoucnu mu-

<sup>5</sup> Tento přístup je dále rozvíjen např. v [Hart 1988], a zejména v [Hart – Moor 1990], technicky nenáročný přehled je pak uveden v [Hart 1995]. Občas se nazývá Grossmanův-Hartův-Moorův přístup k teorii firmy.

set dělit s vlastníkem aktiv (tyto investice již budou mít povahu zapuštěných nákladů a nebudou tak přímo ovlivňovat jeho pozici při jednání). Opačné argumenty platí pro vlastníka těchto aktiv: reziduální práva kontroly mu zajišťují, že o zisk ze svých specifických investic se nebude muset s nikým dělit, a jeho motivace k těmto investicím se tak zvyšuje. Alokace vlastnických práv tak určuje, kdo bude mít motivace ke specifickým investicím.

## 2.1. Příčiny neúplnosti kontraktu

Existuje několik důvodů, proč jsou kontrakty neúplné. Tirole [1994] uvádí následující hlavní důvody existence neúplných kontraktů.

Za prvé, existují nepředvídané eventuality. V kontraktu není možné specifikovat všechny budoucí situace, které mohou nastat. To otvírá prostor pro budoucí jednání o těchto eventualitách a pro roli vlastnických práv, která určují pozici při tomto vyjednávání.

Za druhé, existují náklady sepsání kontraktu. Zahrnutí určitého okruhu eventualit do kontraktu je sice možné, ale nákladné. Optimální kontrakt proto některé eventuality nezahrne a stává se tak neúplným.

Za třetí, existují náklady na vynucování kontraktu. Ačkoliv mohou být všechny eventuality v kontraktu specifikovány, nemusí být třetí strana (zpravidla soud) schopna zjistit, jaká situace ve skutečnosti nastala. Důvodem může také být neschopnost třetí strany objektivně změřit a posoudit objekt kontraktu. (Tak například nelze jednoznačně posoudit kvalitu výrobku, a to tím spíše, pokud k tomu soud není dostatečně kvalifikován.) Kontrakt proto není možné před soudem efektivně vynutit.

V poslední době se objevily proti těmto důvodům teoretické námitky. Tirole [1994, tvrzení 1] a Maskin a Tirole [1997, tvrzení 1] uvádějí poměrně široké podmínky, za kterých je možné, aby i při neúplnosti kontraktu bylo dosaženo prvního nejlepšího řešení, tedy jako v případě úplného kontraktu. Nepředvídané eventuality nebo transakční náklady jsou potom irelevantním faktorem. Jak však sami autoři uvádějí, jedná se spíše o metodologický problém, a nikoliv o zásadní námitku proti neúplným kontraktům.

## 3. Teorie privatizace

### 3.1. Základní privatizační teorém

Nemožnost uzavřít úplný kontrakt hraje zásadní roli nejen v teorii firmy, ale i v teorii privatizace. Řada autorů ukazuje, za jakých podmínek je státní a soukromý (resp. regulovaný) podnik stejně efektivní. Pro toto tvrzení se používá název „základní privatizační teorém“ a ve vztahu k neúplným kontraktům je možné ho formulovat následovně: *Uzavření úplného kontraktu je nutnou podmínkou pro to, aby chování státního podniku bylo ekvivalentní chování soukromého podniku a aby obě vlastnické struktury byly stejně efektivní.*<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Tento závěr není zcela přesný, vzhledem k výše uvedeným námitkám proti důvodům neúplnosti kontraktu [Tirole 1994] a [Maskin – Tirole 1997]. Úplný kontrakt pak není nutnou podmínkou ekvivalence, neboť neúplný kontrakt může dosáhnout stejného výsledku. Jak již ale bylo řečeno, jedná se spíše o metodologický problém teorie neúplných kontraktů než o popis reálných situací.

Sappington a Stiglitz [1987] tak např. uvažují následující situaci: Vláda přiřazuje výstupu  $q$  ohodnocení  $V(q)$ . ( $V(q)$  může obsahovat nejen externí výnosy výroby, ale i jiné postranní zájmy vlády.) Podnik je potom vydražen (předpokládají se alespoň dva rizikově neutrální zájemci) a v kontraktu se stanoví právo vlastníka získat platbu za produkci  $P(q)$  podle vztahu  $P(q)=V(q)$ . Vlastník se potom bude chovat optimálně, tj. maximalizovat  $V(q)$ . Tento závěr, že „při vhodně uspořádané aukci nemůže být veřejná výroba efektivnější než soukromá výroba“ (s. 570) však v poměrně širokém okruhu případů neplatí. Jedná se zejména právě o situace, kdy není možné uzavřít úplný kontrakt (existují například transakční náklady na sepsání kontraktu, měření výstupu firmy je nedokonalé nebo vláda dopředu nezná svoji funkci  $V(q)$ ). Základem privatizace je potom alokace reziduálních práv intervence a transakční náklady s intervencí spojené. Shapiro a Willig [1990] podobně považují za podstatu privatizace záměrné vytvoření informačních bariér mezi státem a soukromým vlastníkem, resp. manažerem. V případě ekvivalence soukromého a veřejného vlastnictví jsou všechny informace kontraktovatelné (což je případ úplného kontraktu).

Shleifer a Vishny [1994]<sup>7</sup> ve svém poměrně nekonvenčním článku analyzují vliv korupce na efektivnost privatizace. Dospívají k závěru, že pokud jsou úplatky neomezeně možné, nemá vlastnická struktura na alokaci zdrojů vliv.<sup>8</sup> Pokud naopak úplatky zcela kontraktovatelné nejsou (jedná se o neúplný kontrakt), je vlastnická struktura pro úspěšnost restrukturalizace podniku rozhodující. Tento případ je realističtější, neboť korupční kontrakty nejsou vynutitelné u soudu. Autoři definují podstatu privatizace v duchu teorie neúplných kontraktů jako převod práva kontroly a práva k zisku od politiků k soukromým vlastníkům.<sup>9</sup>

K těmto tzv. základním privatizačním teorémům, někdy také nazývaným teorémy neutrality, je však třeba dodat následující. Jakkoliv vypadají jejich závěry jako průkazné, za daného předpokladu úplných kontraktů je možné dosáhnout i závěrů mnohem průkaznějších. Jak uvádí např. Zingales [1997, s. 6], „pouze ve světě neúplných kontraktů můžeme definovat, co je to firma, a diskutovat corporate governance jako něco odlišného od contractual governance“. Pokud ovšem ve světě úplných kontraktů nemá smysl uvažovat pojem firmy, nemá smysl ani uvažovat její privatizaci. Tento nereálný důsledek je tak jistým druhem důkazu, že úplné kontrakty neexistují a nemá smysl z nich při řešení daného problému vycházet.

Tím, čím jsou tyto práce přínosné a čím se odlišují od ostatních, není ani tak to, že nepředpokládají možnost uzavírat úplné kontrakty, neboť každá teoretická analýza, která nepopírá rozdíl mezi chováním státního a soukromého podniku, nějakou míru neúplnosti kontraktu alespoň nepřímou předpokládá. Hlavním přínosem je, že tyto práce neúplné kontrakty explicitně modelují, analyzují a ukazují nelogické a nereálné důsledky opačného předpokladu – předpokladu úplného kontraktu. Analogie s diskuzí Coaseho teorému je více než zřejmá.

<sup>7</sup> Viz také [Boycko – Shleifer – Vishny 1996] a [Kapička 1998].

<sup>8</sup> Další podmínkou je, že výše státních dotací není nijak omezena; nejedná se tedy o postačující podmínku.

<sup>9</sup> [Shleifer – Vishny 1994, s. 1002] a [Boycko – Shleifer – Vishny 1996, s. 310]

### 3.2. Náklady a výnosy privatizace z pohledu neúplných kontraktů

Společným rysem výše uvedených a několika dalších prací (zejména [Schmidt 1993, 1995] nebo [Laffont – Tirole 1992]) je poukázání na to, že v rámci neúplných kontraktů v sobě privatizace obsahuje volbu mezi různými neefektivnostmi. Shapiro a Willig a Schmidt se zaměřují na alokaci nekонтраktovatelných (soukromých) informací o podniku (zejména o nákladech a poptávce) jako rozhodující faktor privatizace. Na jedné straně je státní podnik efektivnější v tom, že vláda, resp. ministerstvo bere při svém rozhodování v úvahu i externí (společenské) výnosy výroby, kterými se soukromý vlastník neřídí. Pokud je podnik privatizován, vláda ztrácí soukromou informaci o podniku. Vlastník může být motivován k tomu, aby bral v úvahu externí výnosy, pouze pomocí vhodně koncipované regulace. Jeli-kož se ovšem jedná o situaci s asymetrickou informací, vláda je nucena platit vlastníkově informační rentu a ta je spojena s neefektivnostmi.<sup>10</sup> Privatizace tak má své náklady v tom, že vláda je omezena v možnosti koordinovat své aktivity.

Na druhé straně má ovšem privatizace i své výnosy. Shapiro a Willig uvažují vládu, která kromě společensky prospěšných externích výnosů sleduje i své vlastní cíle nebo je ovlivněna krátkodobými politickými tlaky. Privatizace potom omezuje možnosti vlády prosazovat tyto své vlastní cíle, a to ze stejného důvodu, z něhož omezuje vládu v prosazování společensky prospěšných cílů. Omezení informací, které má vláda k dispozici, proto může být výhodné. Schmidt uvádí jiný argument ve prospěch privatizace. V jeho případě se vláda v případě státního vlastnictví nemůže věrohodně zavázat k omezení produkce v situaci vysokých nákladů. To je sice efektivní ex post, ale nemotivuje to manažera, resp. vlastníka<sup>11</sup> k dostatečným restructuračním investicím do snižování nákladů firmy. Dojde-li k privatizaci, má omezená informace vlády za následek naopak tvrdší rozpočtové omezení vlastníka. V případě vysokých nákladů vláda věrohodně hrozí omezením subvencí, což motivuje vlastníka, resp. manažera, aby investoval do restructuralizace. Privatizace tak v sobě nese volbu mezi alokační a produkční efektivností firmy. Schmidův model je přínosný i v tom, že na rozdíl od předchozího modelu nepředpokládá „zlou“ vládu, která sleduje své vlastní zájmy. Privatizace tak může být přínosná i v případě benevolentní vlády, jež se snaží maximalizovat společenský blahobyt. Důvodem je výše zmíněná časová nekonzistence; vláda se nemůže věrohodně zavázat, že nebude provádět ex post efektivní jednání. Model Shapira a Williga naproti tomu stojí a padá s předpokladem, že vláda sleduje své vlastní cíle, které nejsou společensky prospěšné.

Trochu jinou strukturu nákladů a výnosů privatizace analyzují Laffont a Tirole. Náklady privatizace jsou dány tím, že manažeři jsou ovlivňováni dvěma správci (principals), a to jednak vlastníky, jednak státem. To má za následek příliš nízké motivace manažerů. Nákladem státního vlastnictví je na druhé straně to, že se vláda nemůže věrohodně zavázat, že nevyvlastní ex ante nekонтраktovatelné investice manažera, je-li to ex post efektivní.

<sup>10</sup> Příčinou neefektivnosti pochopitelně není informační renta sama, ale asymetrie informací.

<sup>11</sup> Schmid v [1993] uvažuje privatizaci manažerům, zatímco v [1995] analyzuje privatizaci vlastníkům.

Stejně jako v případě Schmidtova modelu tak významnou roli hraje časová nekonzistence, i když tentokrát v jiné situaci.

Shleifer a Vishny [1994] rozlišují ve svém modelu převod práva kontroly k podniku (zajména kontroly vstupů, v modelu konkrétně kontroly zaměstnanosti) a převod práva k zisku podniku. Oproti předchozím modelům, které uvažují pouze v rámci privatizace versus státní vlastnictví, tak vzniká čtveřice možných institucionálních uspořádání. V každém z těchto institucionálních uspořádání mohou vznikat společenské náklady, a to ze dvou důvodů. Za prvé, společenské náklady vznikají v důsledku přebytkové zaměstnanosti a vyjadřují náklady příležitosti pracovní síly. Za druhé, společenské náklady vznikají jako následek vládních transferů (dotací) podnikům. Zdroje na transfery je totiž nutné získat zdaněním, které má distorzní efekty. Náklady a výnosy změny institucionálního rámce jsou potom dány poměrem těchto společenských nákladů. Jsou-li společenské náklady transferů vzhledem ke společenským nákladům přezaměstnanosti relativně nízké, pak změny, které snižují zaměstnanost i za cenu zvyšování vládních transferů, jsou společensky prospěšné. Autoři argumentují, že pro východní Evropu platí právě tato alternativa: společenské náklady spojené s přezaměstnaností a neefektivností podnikové sféry jsou v porovnání s náklady transferů relativně vysoké. Efektivním institucionálním uspořádáním je potom převod kontrolních práv k podniku do rukou vlastníků (komercializace). Prospěšný je zároveň převod práv k ziskům, ačkoliv teoretické odůvodnění pro tento závěr je překvapivě o něco slabší.<sup>12</sup> Neefektivní naopak v tomto smyslu je, pokud stát převede pouze práva k zisku, neboť to umožňuje, aby bylo vlastníckovo participační omezení splněno i při relativně vyšší zaměstnanosti.<sup>13</sup>

V práci [Kapička 1998] prezentuje autor model, který je tomuto modelu relativně blízký. I tento model abstrahuje od problému corporate governance a věnuje se pouze důsledkům neúplnosti kontraktu. Zatímco však model Shleifera a Vishnyho pracuje pouze s alokační efektivností, tento model odlišuje produkční a alokační efektivnost. V tomto ohledu se podobá Schmidtové modelu (viz výše). Zatímco u Schmidta je ale klíčovým předpokladem asymetrie informací, v tomto případě jsou všechny veličiny pozorovány oběma stranami a ty tak mají stejné informace. Vzhledem k tomu, že je rozlišováno i období před restrukturalizací a po restrukturalizaci, je v tomto modelu na rozdíl od Shleiferova a Vishnyho modelu obsažen i prvek časové nekonzistence. Neúplnost kontraktu má za následek nedostatečné restrukturalizační úsilí vlastníka, zatímco zaměstnanost je z pohledu obou aktérů vždy efektivní (i když je neefektivně vysoká z celkového hlediska).

Ve srovnání s výše uvedenými analýzami jsou práce [Shleifer – Vishny 1994] a [Kapička 1998] jediné, které rozlišují převod práva kontroly a práva k ziskům. V tomto směru je tak jejich analýza podrobnější a umožňuje některé sofistikovanější závěry. Z hlediska teorie jsou přínosné i v tom, že na rozdíl od předchozích modelů pracují pouze s teorií neúplných kontraktů a problémy spojené s otázkou asymetrie informací a motivačních kontraktů

<sup>12</sup> Srovnej však podobný model uvedený v [Boycko – Shleifer – Vishny 1996], kde je převod práva k zisku klíčový.

<sup>13</sup> Převod práva k zisku bez převodu práva kontroly nastává například v situaci, kdy stát podnik privatizuje, ale zároveň aplikuje dostatečné regulační mechanismy, které mu umožňují efektivně ovlivňovat zaměstnanost.



nechávací stranou. Umožňují proto zaměřit se hlavně na otázky, které s teorií neúplných kontraktů bezprostředně souvisejí, zejména na reziduální práva kontroly související s podnikem. Závěry modelu Shleifera a Vishnyho hovoří pro privatizaci poměrně silně. To ovšem do značné míry vychází ze specifikace účelové funkce vlády, kde se předpokládá, že vláda sleduje své vlastní politické cíle. Ačkoliv se v situaci tranzitivních ekonomik jedná nepochybně o realistický předpoklad, závěry analýzy jsou v tomto směru do jisté míry slabší než například ve Schmidtově modelu.

### 3.3. Alternativní teorie privatizace

Existují i alternativní přístupy k teorii privatizace. Jeden z nich prezentují např. Jones, Tandon a Vogelsang [1991] nebo Weiss [1995]. Tento přístup je často užíván Světovou bankou pro hodnocení dopadů privatizace. Někdy bývá nazýván „přístup pomocí nákladů a výnosů“ (cost-benefit approach), ačkoliv posuzování nákladů a výnosů není specifickým rysem tohoto přístupu. Každý přístup analyzuje náklady a výnosy privatizace, i když třeba pouze implicitně. Spíše se jedná o způsob „účetního“ pohledu na privatizaci. Největším nedostatkem těchto modelů je totiž nedostatek mikroekonomických základů a absence jakéhokoliv behaviorálního a rozhodovacího prvku v nich. Spíše tak mají tyto modely blíže k empirickým studiím (bez nichž by ostatně asi těžko vznikly) než k teorii, tak jak je v ekonomii běžně chápána. Pro ilustraci: Jones, Tandon a Vogelsang [1991, s. 54] označují svůj přístup jako přístup založený na parciální rovnováze. Toto označení je však přinejmenším nepřesné, protože ve skutečnosti se v modelu o žádnou rovnováhu v pravém slova smyslu nejedná. Jde pouze o deskriptci proměnných, které mohou při privatizaci hrát roli.

V žádném případě nelze tvrdit, že tento přístup nic nového nepřináší. Samotnou podstatu privatizace však může vysvětlit jen těžko a s teorií ve standardním ekonomickém významu by neměl být zaměňován. Je proto problematické činit na základě těchto modelů jakékoliv normativní závěry, které nejsou evidentní i bez nich. Příkladem je doporučení, že by stát měl získat za privatizovaný podnik od jakéhokoliv kupujícího co nejvyšší možnou cenu.<sup>14</sup> Tento závěr přehlíží jakoukoliv možnou vazbu mezi kupní cenou a efektivností podniku. Neúplný kontrakt modelovaný v 5. části této práce jednu z takových možných vazeb uvádí a tento závěr zpochybňuje.

### 4. Analýza privatizačního procesu

V poslední době se ekonomická teorie stále častěji zabývá otázkou, jaký způsob privatizace je nejvhodnější. K tomuto faktu nepochybně přispěla i situace transformujících se ekonomik. Zatímco o tom, zda se vůbec privatizovat má, prakticky žádný seriózní ekonom nepochybuje, o tom, jakou privatizační techniku použít, se vedou neustálé spory.

Privatizace může sledovat několik cílů. Maskin [1992] uvádí 5 základních možných cílů, kterých by privatizace měla dosáhnout. Jsou jimi:

<sup>14</sup> [Jones – Tandon – Vogelsang 1991, s. 62]

- (a) efektivnost čili optimální využití privatizovaných aktiv. Efektivnost privatizačního procesu bývá často měřena mírou restrukturalizace,<sup>15</sup>
- (b) zisk, tedy příjem státní pokladny;
- (c) dosažení konkurence na daném trhu. Pro případ bývalých socialistických ekonomik je nutné tento argument rozšířit i na to, jak privatizace přispěje ke konstituování trhu a tržního systému jako takového;
- (d) optimální alokace rizika mezi účastníky privatizace;
- (e) redistribuce důchodu.

Z metodologického hlediska je třeba odlišit první dva cíle od ostatních. Efektivnost a výnos je totiž možné uvažovat v rámci konkrétní privatizace jednoho podniku, zatímco zbylé tři cíle jsou jednoznačně spojeny s privatizací jako celkem (nebo alespoň s privatizací v celém jednom odvětví). Nelze například podle jednoho nebo několika osamocených privatizačních kontraktů posoudit jejich vliv na konkurenci na daném trhu nebo vliv na konstituování trhu. Cíle (c) až (e) mají spíše charakter externalit. Toto rozlišení je patrné i v ekonomické literatuře. Teorie neúplných kontraktů, jež je hlavní náplní této práce, stejně jako teorie aukcí, která bude zmíněna v části 4.2.1., se zaměřují na konkrétní privatizační akce a sledují v prvé řadě otázku ekonomické efektivnosti a výnosu privatizace. Hledisko politické ekonomie, ježmuž je věnována část 4.2.2., se na druhou stranu zaměřuje na zbylé tři cíle.

#### 4.1. Proces privatizace z pohledu neúplných kontraktů

Ačkoliv existuje celá řada prací zabývajících se otázkou optimální metody privatizace, je s podivem, jak málo se teorie neúplných kontraktů mezi těmito pracemi uplatňuje. Privatizační kontrakt mezi státem a soukromým kupujícím je konečným završením většiny privatizačních snah a jeho vliv na úspěšnost privatizace je více než zřejmý.<sup>16</sup> O nereálnosti úplných kontraktů přitom platí vše, co bylo řečeno výše. Aplikace neúplných kontraktů na problém privatizace se navíc v tomto případě zdá být ještě přímočařejší než prostřednictvím teorie firmy. Autor si je ovšem vědom pouze dvou příspěvků v literatuře, které z tohoto pohledu privatizační kontrakt mezi státem a kupujícím analyzují: Již zmíněný Sappington a Stiglitz [1987] diskutují možnosti privatizační aukce ve světě neúplných kontraktů, druhým článkem je pak [Bös 1996].

##### 4.1.1. Bösův model

Bös zkoumá efektivnost privatizačního procesu (ve smyslu restrukturalizačního úsilí) z pohledu optimálního načasování jednotlivých kroků. Nezapomíná se přitom otázkou výběru konkrétního institucionálního uspořádání privatizace. Jeho práce je v zásadě aplikací Hartova a Moorova modelu na prodej privatizovaného podniku.<sup>17</sup> Bös předpokládá, že před tím, než je vy-

<sup>15</sup> Tirole [1991] rozlišuje jednak restrukturalizaci zaměřenou na zvýšení konkurence a jednak restrukturalizaci zaměřenou na zvýšení efektivnosti. Pod pojmem restrukturalizace budeme dále rozumět pouze druhou kategorii.

<sup>16</sup> Viz např. Mejstřík [1997] pro případ České republiky.

<sup>17</sup> Viz Hart a Moore [1988] a jejich model neúplného kontraktu mezi soukromým kupujícím a soukromým prodávajícím.

naloženo restrukturalizační úsilí, je uzavřen dlouhodobý kontrakt mezi státem a soukromým kupujícím o budoucím prodeji podniku. Porušení tohoto kontraktu není verifikovatelné před soudem. Verifikovatelné je pouze to, zda je podnik prodán, nebo ne, a velikost plateb mezi stranami (a nikoliv např. restrukturalizační úsilí). Jediný možný kontrakt v čase 0 má tak následující formu:

$$\begin{aligned}q = 1 &\Leftrightarrow p = p_1 \\q = 0 &\Leftrightarrow p = p_0\end{aligned}\tag{1}$$

kde kvantita 0 znamená, že podnik nebyl prodán. Po podepsání kontraktu vynakládají v čase 1/2 buď oba (tzn. stát a soukromý kupující), nebo jedna strana restrukturalizační úsilí ovlivňující distribuční funkce hodnoty firmy a budoucí náklady. Teprve potom je náhodně realizována hodnota firmy a náklady na její provoz (čas 1). V dalším období (čas 3/2) dochází k renegociaci kontraktu. Z povahy kontraktu plyne, že podnik bude prodán pouze v případě, že obě strany na tom budou alespoň tak dobře jako v případě, že k prodeji nedojde (neboť možnost odstoupit od smlouvy obě strany mají, s důsledky vyplývajícími z kontraktu (1)). Vzhledem k možnosti renegociace je možné ukázat, že kontrakt je vždy ex post efektivní. Neúplný kontrakt má ale vliv na efektivnost ex ante (tedy na restrukturalizační úsilí). Bös ukazuje, že pokud restrukturalizuje pouze jedna strana, dojde při vhodné zvoleném rozdílu  $p_1 - p_0$  k optimální míře restrukturalizace. Pokud ovšem po uzavření kontraktu a před realizací hodnoty firmy a jejích nákladů restrukturalizují obě strany, alespoň jedna z nich bude restrukturalizovat nedostatečně. Důvodem je, že neexistuje taková hodnota  $p_1 - p_0$ , která by zajišťovala oběma stranám, že v čase 3/2 nedojde k renegociaci (renegociace nereflktuje restrukturalizační úsilí, protože to má v čase 3/2 povahu zapuštěných nákladů). Tento závěr ovšem neplatí, pokud stát restrukturalizuje už před podepsáním kontraktu. V tomto případě je možné, aby obě strany restrukturalizovaly efektivním způsobem.

Bösův model ukazuje, jak důležitou roli může při privatizaci hrát cena. Zatímco ostatní modely přisuzují ceně pouze pasivní roli, je v tomto případě cena ukazatelem toho, která strana bude restrukturalizovat a do jaké výše.

## 4.2. Alternativní přístupy

Jak již bylo řečeno, teorie optimální techniky privatizace rámec neúplných kontraktů podstatně přesahuje. Následující část proto shrnuje některé příspěvky analyzující techniku privatizace i z jiného pohledu. Tyto práce je možné rozdělit zhruba do dvou skupin. Jedna se zaměřuje na rozbor privatizačních aukcí, druhá potom z pozic politické ekonomie analyzuje masovou (kuponovou) privatizaci.

### 4.2.1. Analýza privatizačních aukcí

Analýzou privatizačních aukcí se zabývají Maskin [1992] a Schmidt a Schnitzer [1997]. Aukce státních podniků totiž na rozdíl od jiných aukcí staví dosavadního vlastníka (tedy vládu, resp. stát) před problém sladění dvou cílů: efektivnosti a výnosu z privatizace. Obě práce porovnávají následující druhy aukcí:

1. anglickou (ústní) aukci,
2. obálkovou aukci, kde vítěz získává podnik za cenu odpovídající druhé nejvyšší nabídce (vickreyovskou aukci<sup>18</sup>) a
3. obálkovou aukci, kde vítěz získává podnik za cenu odpovídající nejvyšší nabídce.

Maskin argumentuje, že vláda by při privatizaci měla sledovat hlavně hledisko ekonomické efektivity, a z tohoto důvodu se ve své práci nezabývá problémem výnosu z privatizace. Schmidt a Schnitzer porovnávají tyto aukce jak z hlediska efektivity, tak z hlediska výnosnosti privatizace. Ukazují, že platí následující tvrzení: Pokud máme  $n$  poptávajících,  $i$ -tý poptávající získá soukromý signál (soukromou informaci o podniku)  $x_i$ ,  $i = 1 \dots n$  a  $x = (x_1 \dots x_n)$  je náhodná veličina mající distribuční funkci  $F(x)$  a:

- (a) všichni poptávající jsou neutrální k riziku,
- (b) distribuční funkce  $F(\cdot)$  je symetrická vzhledem k  $x_i$  a
- (c) ohodnocení podniku  $i$ -tým poptávajícím je nezávislé na signálu, který obdrží jiný poptávající,

tak všechny tři aukce jsou ekvivalentní jak co do své efektivity, tak co do výnosnosti. Pokud ale některý z předpokladů (a) – (c) splněn není, pak tento závěr neplatí. V některých případech může existovat konflikt mezi cíli efektivní alokace a výnosu privatizace (tak např. je-li porušen předpoklad (b) o symetrické distribuční funkci, může mít obálková aukce podle první ceny nejvyšší výnos, ale je v porovnání se zbylými dvěma metodami neefektivní). Jak Maskin, tak i Schmidt a Schnitzer docházejí k závěru, že ve většině případů je nejlepší metodou privatizace anglická aukce.

Ve srovnání s analýzou neúplných kontraktů se analýza aukcí odlišuje v několika ohledech. Rozdíl je v prvé řadě v tom, že aukce je institucionalizovaným trhem, zatímco kontrakt je konkrétním vztahem mezi dvěma subjekty. Analýza aukcí tak přináší hned několik nových podnětů. Může hlavně řešit otázku volby mezi možnými kupujícími. To teorie neúplných kontraktů nedělá a spíše předpokládá, že konkrétní kupující, se kterým se jedná o uzavření kontraktu, již byl nějakým (efektivním) způsobem vybrán. V realitě jsou zpravidla oba tyto prvky spojeny. Jednak existuje výběr mezi více kandidáty podle jasných měřítek (tedy nějaký způsob aukce) a jednak dochází k bilaterálnímu jednání s okruhem vybraných kandidátů či později s jedním finálním kandidátem. Jak působení trhu, tak i bilaterální jednání jsou tedy součástí privatizačního procesu a analýza aukcí proto vhodným způsobem doplňuje analýzu kontraktů.

#### **4.2.2. Privatizace z hlediska politické ekonomie**

Představení kuponové (masové) privatizace jako alternativy tradičních technik vyvolalo otázku jejich relativních nákladů a výnosů. Hlavní přínos masové privatizace je spatřován zejména v politické rovině (např. [Boycko – Shleifer – Vishny 1994]). V situaci tranzitivních ekonomik, kdy je v politicky a právně nestabilním prostředí třeba zprivatizovat velké množství majetku, je totiž masová privatizace jedinou schůdnou alternativou. Pro pri-

<sup>18</sup> pojmenovanou po ekonomu Vickreyem, který ji v roce 1961 poprvé analyzoval – viz Vickrey [1961]

vativaci je třeba získat jednak podporu vlivných zájmových skupin a jednak podporu veřejnosti. „Úspěšné programy jsou nevyhnutelně populistické programy.“<sup>19</sup> Tranzitivní ekonomiky se navíc vyznačují malým bohatstvím soukromého sektoru a jeho nerovným rozložením, což je jedna z podstatných překážek pro standardní metody privatizace. Jak poznamenávají citovaní autoři, „představa prodeje státních aktiv za nízké ceny komunistům, kriminálkům a cizincům nebyla v Polsku, Rusku a Československu příliš populární“.<sup>20</sup> Nákladem masové privatizace je potom podle nich částečná ztráta ekonomické efektivity.

Otázku výnosů a nákladů masové privatizace z hlediska politické ekonomie se dále zabývají např. Schmidt [1997] nebo Bös a Harms [1997]. Jejich závěry týkající se čistě ekonomické efektivity privatizovaných podniků však nejsou tak jednoznačné jako v předchozím případě a ukazují na vzájemnou provázanost ekonomické a politické stránky privatizace. Schmidt uvažuje případ, kdy je část podniku  $\alpha$  prodána hlavnímu investorovi a zbytek je volně rozdělen mezi veřejnost. Masová privatizace je viděna zejména jako nástroj bránící budoucímu vyvlastnění privatizovaných podniků politiky, kteří maximalizují užitek mediánového voliče. Vyvlastnění (ve formě zdanění) a následně použití výnosů na dotace nezaměstnaným (resp. neúspěšným podnikům) má v případě rizikově averzních voličů-zaměstnanců dvě funkce: redistribuci příjmů a pojištění v případě ztráty zaměstnání. Vyvlastnění je ovšem neefektivní, a to jak ex post, tak i ex ante, neboť snižuje restrukturalizační úsilí hlavního investora. Masová privatizace, která snižuje míru budoucího vyvlastnění, tak může mít za následek zvýšení míry restrukturalizace, ale může přinést i vyšší výnosy z privatizace. Funkci masové privatizace jako prevence budoucího vyvlastnění uvádějí shodně i Boycko, Shleifer a Vishny. Perotti [1995] pak obdobným způsobem zdůvodňuje vysoké diskonty při prodeji firem v britské privatizaci. Schmidt navíc porovnává dvě verze masové privatizace: diverzifikovanou privatizaci, kdy voliči získávají akcie libovolných firem, a privatizaci insiderům, kdy voliči získávají pouze akcie firmy, v níž pracují. Diverzifikovaná masová privatizace se jeví jako výhodnější, neboť umožňuje voličům diverzifikovat portfolio jejich aktiv a následně tak snižuje míru optimálního vyvlastnění.

Bös a Harms posuzují masovou privatizaci v obdobném rámci vlády maximalizující svou voličskou podporu. Do cílové funkce vlády vstupují jak voliči-akcionáři, tak i manažeři firem. Pokud mají manažeři firem větší váhu než voliči, je pro vládu optimální (navzdory tradičnímu uvažování) privatizovat co největšímu počtu akcionářů. Důvodem je, že vysoký počet akcionářů není schopen efektivně monitorovat úsilí manažera. Ten v prostředí nedokonale fungujících kontrolních institucí (právní systém, kapitálový trh) získává možnost přisvojit si podstatnou část firemních zisků, které nemusí odvádět akcionářům. Jeho zájem na úspěšné restrukturalizaci (a tedy i na ziskovosti firmy) se tak zvyšuje a zvyšuje se i jeho restrukturalizační úsilí. Manažeři firem jsou tedy na rozdíl od drobných akcionářů tou skupinou, která z masové privatizace profituje; autoři tak vyvracejí názor, že masová privatizace má za následek především přesun majetku do rukou širokých vrstev obyvatel. Oproti tradičnímu uvažování ale ukazují, že tento fakt není na úkor efektivity alokace, ale naopak. Bös a Harms poznamenávají, že

<sup>19</sup> [Boycko – Shleifer – Vishny, 1994, s. 252]

<sup>20</sup> [Boycko – Shleifer – Vishny 1994, s. 254]

tento způsob „kontroly manažerů nekontrolou“ je pouze přechodnou záležitostí a dříve nebo později bude nahrazen standardními regulačními mechanismy.

Ačkoliv jak Schmidt, tak i Bös a Harms docházejí v obdobném modelovém rámci k obdobným závěrům, jejich práce spolu nejsou příliš kompatibilní. Pokud je důsledkem masové privatizace přesun majetku do rukou manažerů, nemůže platit závěr, že masová privatizace je prevencí budoucího vyvlastnění a naopak. V případě Bösovy a Harmsovy práce je kromě toho otázkou, zda by autoři došli ke stejným výsledkům o ekonomické efektivnosti masové privatizace, pokud by model zdynamizovali a rozšířili ho na více období.

Analýza politické ekonomie je přínosná v tom, že je schopna rozebrat privatizaci jako celek, tedy z hlediska cílů výše uvedených jako (c) až (e).

*(2. část příspěvku bude uveřejněna v č. 12/98 FaÚ)*