

Maciej Szałaj

Porównanie procesów przekształceń własnościowych o charakterze masowym w Polsce i Czechach

International Journal of Management and Economics 4, 108-130

1998

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Maciej Szałaj

Katedra Finansów Międzynarodowych

PORÓWNANIE PROCESÓW PRZEKSZTAŁCEN WŁASNOŚCIOWYCH O CHARAKTERZE MASOWYM W POLSCE I CZECHACH

Wstęp

Po upadku komunizmu kraje Grupy Wyszehradzkiej w ramach polityki transformacji systemowej rozpoczęły proces przekształcania zastanej struktury gospodarki centralnie-planowanej w gospodarkę rynkową. Różna sytuacja wyjściowa spowodowała znaczne różnice w priorytetach i podejmowanych działaniach w poszczególnych krajach. Niemniej jednak we wszystkich tych krajach podstawowe znaczenie przypisano prywatyzacji. Wynikało to z faktu pilnej potrzeby zmiany struktury własności gospodarki w celu podniesienia jej efektywności, konkurencyjności i adaptacyjności.

Na początku lat dziewięćdziesiątych w państwach postkomunistycznych Europy Centralnej i Wschodniej, dla których prywatyzacja sektora państwowego stała się jednym z najważniejszych zadań w ramach podjętych reform, przyjęto różne strategie wdrażania tego procesu. Włączały one oferty publiczne sprzedaży akcji, sprzedaż w ramach przetargu, negocjacji z inwestorem, dzierżawę z opcją wykupu dla pracowników przedsiębiorstwa i inne.

W kilku krajach zdecydowano się na zastosowanie programów prywatyzacji masowej. Spośród założycieli Grupy Wyszehradzkiej zdecydowano się na tego typu przekształcenia w Czechosłowacji i w Polsce (na Węgrzech zorganizowano jedynie tzw. program pilotażowy – tanich kredytów, które mogły być przeznaczone na zakup akcji prywatyzowanych firm). W obu tych krajach przyjęte rozwiązania powszechnej prywatyzacji były diametralnie różne. Obecnie po kilku latach od startu tych procesów można pokusić się o pewne porównania oparte na dotychczasowych wynikach ich wdrażania.

Opracowanie niniejsze poddaje analizie masowe programy prywatyzacyjne wdrożone w Czechosłowacji (kontynuowane w Republice Czeskiej) i w Polsce (Program Powszechnej Prywatyzacji). Na podstawie dotychczasowych wyników formułowane są wnioski dotyczące ich efektywności, mocnych i słabych stron.

W przypadku Czech istnieje możliwość pełniejszej oceny wdrożonego programu z powodu zdecydowanie dłuższego czasu, jaki upłynął od jego startu (1991).

Polski Program Powszechnej Prywatyzacji jest wdrażany od 1995 r. (konceptyjnie był gotowy w 1993 r.), co powoduje, że pełny obraz jego efektów będzie dostępny prawdopodobnie dopiero w 1999 r. Z końcem 1998 r. zakończy się proces wymiany Powszechnych Świadectw Udziałowych na akcje narodowych funduszy inwestycyjnych, co umożliwi pełną weryfikację funkcjonowania funduszy przez mechanizm rynku kapitałowego.

Prywatyzacja masowa – zarys problematyki

Masowa prywatyzacja stała się jedną z metod przejęcia własności państwowej przez obywateli w ramach procesu przekształceń własnościowych w krajach postkomunistycznych. Otrzymywali oni za darmo lub po wniesieniu symbolicznej opłaty akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw za pośrednictwem systemu dystrybucji kuponów (tzw. vouchers), certyfikatów, świadectw udziałowych itp. Prywatyzacja masowa według W.W. Jermakowicza obejmuje co najmniej 7 etapów¹.

- 1). komercjalizację przedsiębiorstw przeznaczonych do uczestnictwa w programie masowej prywatyzacji,
- 2). grupowanie przedsiębiorstw w transze,
- 3). przyjęcie uproszczonej metody wyceny wartości przedsiębiorstw (z reguły wartość księgową),
- 4). przygotowanie informacji finansowych firm, uczestniczących w przedsięwzięciu,
- 5). dystrybucja kuponów, świadectw udziałowych itp. wśród obywateli,
- 6). aktywny udział instytucji finansowych w procesie,
- 7). zastosowanie aukcji jako sposobu dystrybucji akcji przedsiębiorstw wśród posiadaczy kuponów, świadectw udziałowych itp.

Oczywiście proces masowej prywatyzacji w różnych krajach odznaczał się określoną specyfiką elementów wymienionych powyżej.

Prywatyzacja masowa ma charakter prywatyzacji opartej na dystrybucji udziałowych papierów wartościowych (akcji lub udziałów), a nie aktywów prywatyzowanych w ten sposób spółek.

Programy prywatyzacji masowej stawiały sobie za cel przyspieszenie procesu prywatyzacji. Możliwe to było dzięki następującym ich cechom:

- możliwości uniknięcia długotrwałej i kosztownej procedury wyceny firm państwowych,
- możliwości uniknięcia, poprzez dystrybucję za darmo, bariery efektywnego popytu na akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw w społeczeństwach o małym poziomie oszczędności,

– niwelowanie niechęci społeczeństwa do prywatyzacji, wynikającej z przekonania, że jest ono właścicielem całego majątku (wynik wieloletniej indoktrynacji politycznej komunistów), poprzez nieodpłatne rozdawnictwo akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw.

Poza znacznym przyspieszeniem procesu prywatyzacji, wśród głównych zalet masowych programów prywatyzacyjnych wymienia się:

- wkład w tworzenie politycznego poparcia dla reform w transformującej się gospodarce,
- uwolnienie budżetu od niewdzięcznego zadania finansowania części sektora publicznego i dzięki temu redukcji deficytu budżetowego,
- tworzenie w społeczeństwie powszechnej kultury akcjonariatu, niezwykle ważnej w dynamicznie rozwijających się gospodarkach rynkowych.

Z drugiej strony fiasko prywatyzacji masowej może w sposób znaczący nadzarpnąć zaufanie społeczeństwa do prywatyzacji majątku państwowego i skomplikować ten proces w ogóle.

Różnie definiowane są cele masowych programów prywatyzacyjnych. Wymienia się wśród nich:²

- cele polityczne – włączenie społeczeństwa do procesu przekształceń własnościowych i w ten sposób przekonanie go o słuszności tego typu przedsięwzięć oraz procesu transformacji gospodarki w ogóle,
- cele społeczne – sprawiedliwa dystrybucja własności państwowej,
- cele systemowe – urynkowanie gospodarki,
- cele efektywnościowe – znaczne podniesienie efektywności gospodarowania.

Program masowej prywatyzacji w Republice Czeskiej

Czeska prywatyzacja masowa stała się symbolem tego typu przemian w naszej części Europy. Bez wątplenia wpływ na to miało kilka czynników. Należały do nich: stabilna sytuacja ekonomiczna na początku lat 90. w ówczesnej Czechosłowacji, co różniło ją od innych krajów regionu, doskonała promocja osiągnięć w reformowaniu gospodarki w międzynarodowych mass mediach, silne dążenie elit do kreowania obrazu państwa jako rajy dla inwestycji zagranicznych.

Kiedy komuniści przejęli władzę w Czechosłowacji w 1948 r., mieli w swoich rękach gospodarkę zajmującą 8 miejsce wśród potęg przemysłowych świata. „Nowoczesny”, proletariacki model centralnego zarządzania gospodarką wraz z nacjonalizacją przemysłu, handlu i rolnictwa w ciągu pierwszych pięciu lat rządów, doprowadziły do drastycznej zmiany tej pozycji. Pod fasadą pełnego zatrudnienia i systemu równości społecznej gospodarka Czechosłowacji, podobnie jak innych

krajów socjalistycznych, popadała w pułapkę polityzacji, nieefektywności, marnotrawstwa.

Upadek rządów komunistycznych w październiku 1989 r., zwany aksamitną rewolucją, postawił przed Czechami i Słowakami nowe wyzwania, obejmujące między innymi prywatyzację majątku państwowego. Czechosłowacja miała najwyższy udział sektora państwowego w tworzeniu wartości dodanej wśród państw komunistycznych (na równi z NRD) – znacznie wyższy niż np. Polska (patrz tab. 1).

1 stycznia 1993 roku doszło do ostatecznego podziału republiki stworzonej w 1918 roku, w którego wyniku powstały dwa niezależne państwa: Republika Czeska i Republika Słowacka.

Sytuacja makroekonomiczna Czechosłowacji przed rozpoczęciem reform systemowych była najlepsza wśród byłych państw komunistycznych. Inflacja (włączając ukrytą) nie przekraczała rocznie 5%. Dodatni bilans płatniczy, niewielki dług zagraniczny (ok. 8 mld USD) oraz niski deficyt budżetowy dopełniały obrazu najbardziej stabilnej gospodarki w regionie.³ Rząd pod przewodnictwem Vaclava Klausego podjął się reform procesu transformacji. Były one głównie skierowane na zmianę systemu gospodarczego. Element stabilizacji, bardzo istotny na przykład w Polsce targanej hiperinflacją, nie odgrywał takiego znaczenia. Stąd ogromne znaczenie, jakie przypisano w Czechosłowacji prywatyzacji. Wybrano drogę powszechnego uwłaszczenia poprzez rozdawnictwo majątku państwowego. W ten sposób próbowano w sposób radykalny „odpaństwowić” gospodarkę, jednocześnie zyskując poparcie społeczeństwa dla podjętych reform.

Tabela 1. Porównanie udziału sektora publicznego w tworzeniu wartości dodanej w krajach komunistycznych i w krajach o gospodarce rynkowej.

Kraj	% wartości dodanej wytworzonej przez przedsiębiorstwa państwowe	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach państwowych (%)
Kraje socjalistyczne		
Czechosłowacja	97 (1986)	*
NRD	97 (1982)	94
ZSRR	96 (1985)	*
Jugosławia	87 (1985)	*
Polska	82 (1985)	72
Węgry	65 (1984)	70

Tabela 1 cd.

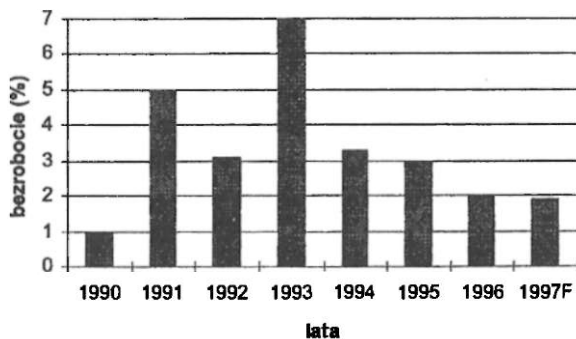
Kraje o gospodarce rynkowej		
Francja	17 (1982)	15
Włochy	14 (1982)	15
Wielka Brytania	11 (1982)	8
RFN	11 (1982)	8
Portugalia	10 (1976)	*
Dania	6 (1974)	5
Grecja	6 (1979)	*
Hiszpania	4 (1979)	*
USA	1 (1983)	2

Uwaga: Dane dla krajów o gospodarce rynkowej nie uwzględniają usług świadczonych przez państwo, natomiast uwzględniają przedsiębiorstwa państwowe zaangażowane w działalność gospodarczą.

Źródło: E.S. Savas, Prywatyzacja, klucz do lepszego rządzenia, PWE, Warszawa 1992, s. 330.

Po upadku komunizmu Czesi rozpoczęli zakrojoną na szeroką skalę kampanię na rzecz przyciągnięcia inwestycji zagranicznych. Elity czeskie uwypuklały zdecydowanie lepszą sytuację gospodarczą Czech od sytuacji ich sąsiadów. Podkreślano, że Czesi nie widzą nic złego w napływie kapitału zagranicznego. Podpierano się przy tym przykładem państw takich jak Holandia, w której 70% firm należy do obcokrajowców.

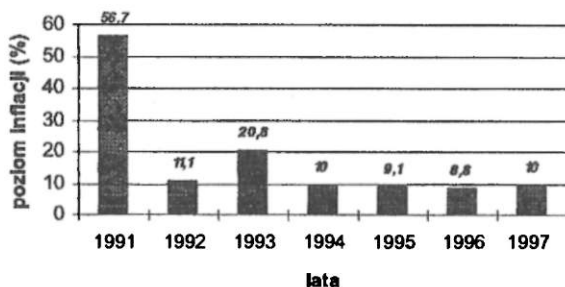
Wskaźniki gospodarcze w pierwszych latach procesu transformacji wskazywały na najlepszą sytuację gospodarczą w regionie. Stopa bezrobocia utrzymywała się w tym czasie na stosunkowo niskim poziomie i nie przekraczała 7% (patrz rys. 1).



Rys. 1. Stopa bezrobocia w Republice Czeskiej w latach 1990-1997 (%)

Źródło <http://quark@worldonline.nl>

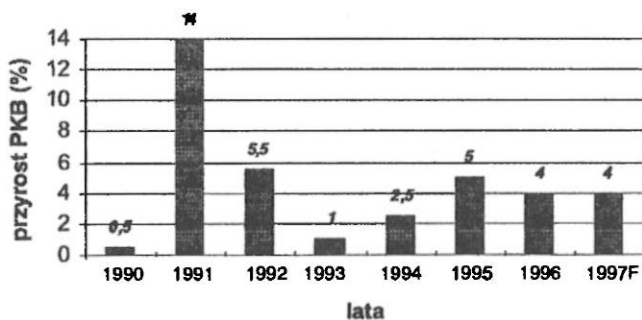
W tym okresie również inflacja utrzymywała się na stosunkowo niskim poziomie w porównaniu z innymi krajami regionu, w tym z Polską. Najwyższy poziom (ponad 56%) osiągnęła w 1991 r. W okresie późniejszym, poza rokiem 1993, utrzymywała się w granicach 10%. Dojście do takiego poziomu inflacji w Polsce planowane jest dopiero w 1998 r. Dane na temat inflacji w Republice Czeskiej prezentuje rys. 2.



Rys. 2. Poziom inflacji w Czechach w latach 1991-1997

Źródło <http://quark@worldonline.nl>

Wzrost gospodarczy (mierzony przyrostem PKB) był nierównomierny, jednak zdecydowanie pozytywny. Najwyższy poziom osiągnął w 1991 r. – 14% przyrostu, w 1997 r. był spodziewany na tym samym poziomie co w 1996 r., czyli ok. 4% wzrostu. Szczegółowe dane na ten temat przedstawia rys. 3.



Rys. 3. Przyrost PKB w Czechach w latach 1990-1997

Źródło <http://quark@worldonline.nl>

Czeska korona stała się w pełni wymierna w styczniu 1996 r. Poprzednio przez 5 lat podlegała wymierności ograniczonej do działalności gospodarczej.

Czesi na każdym kroku podkreślali wyjątkowość swojej gospodarki. Składać się na nią miały głównie stabilność i daleko zaawansowane reformy, obejmujące między innymi program prywatyzacji masowej. W oczach Zachodu Czechy uchodziły za najbardziej obiecujący gospodarczo kraj regionu. Wymieniane były wśród najbardziej prawdopodobnych kandydatów do stania się członkiem Unii Europejskiej. Załamanie tego sielankowego obrazu stabilnej i zreformowanej gospodarki przyszło w maju 1997 r., kiedy to rząd czeski wydał ok. 3 mld USD w celu obrony kursu korony względem koszyka dolara i marki niemieckiej. Próba ta nie powiodła się i Czesi zdecydowali o kursie płynnym swojej waluty. 27 maja 1997 r. korona straciła 12% w stosunku do marki niemieckiej i 10% do dolara amerykańskiego. Zakończyło to 75-miesięczny okres stabilizacji walutowej w kraju, którego pieniądź uchodził za najbardziej stabilny w regionie.

Na tak gwałtowną korektę kursu złożyło się wiele przyczyn. Jedną z podstawowych był wysoki deficyt budżetowy, sięgający w 1996 r. około 8,6% PKB, połączony z deficytem handlowym wynoszącym 6 mld USD. Kryzys walutowy obnażył jedynie zjawiska, które kumulowały się w czeskiej gospodarce od dłuższego czasu. Okazało się, że prymat Czech w restrukturyzacji i stabilizacji gospodarki wśród krajów postkomunistycznych jest fikcją.

Analitycy zachodni winą za spowodowanie kryzysu obarczają władze czeskie, które nie podjęły zdecydowanych kroków restrukturyzacyjnych w gospodarce. Niezła sytuacja gospodarcza na początku procesu transformacji uspiła niejako czujność czeskich decydentów. Jako przykład przedstawia się brak w Republice Czeskiej choćby jednego przykładu bankructwa dużej firmy od upadku komunizmu⁴, co spotkało nieefektywne firmy polskie czy węgierskie. Przemysłu czeskiego nie dotknęła rzeczywista restrukturyzacja. Częściową odpowiedzialnością za to obarcza się sposób prywatyzacji zastosowany w Republice Czeskiej.

Rząd czeski postawił w swoim programie na szybką prywatyzację. Było to wynikiem zastanej struktury gospodarki, należącej do najbardziej scentralizowanych w całym obozie komunistycznym. Przemysł skoncentrowany był w około tysiącu przedsiębiorstw, z których prawie 70% zatrudniało powyżej 1000 pracowników.

W Czechosłowacji zastosowano trzy główne typy prywatyzacji:

- prywatyzację małą,
- prywatyzację dużą,
- prywatyzację masową.

Proces tzw. małej prywatyzacji rozpoczął się na początku 1991 r. Dotyczył około 50 tysięcy firm, które sprzedawano głównie na licytacjach. Licytowano według

tw. metody holenderskiej (od ceny maksymalnej wyznaczonej przez konsultanta w dół), z tym, że cena sprzedaży nie mogła być niższa niż 50% ceny wywoławczej. Do pierwszej rundy mogli przystępować tylko inwestorzy krajowi; w drugiej nie było takiego ograniczenia.

W małej prywatyzacji podstawowym warunkiem było znalezienie jednego kupca na oferowany majątek danej jednostki gospodarczej, przy czym nie było ograniczeń dotyczących rozmiaru firmy czy zakresu jej działalności.

Duża prywatyzacja opierała się na sprzedaży przedsiębiorstwa co najmniej dwóm inwestorom. W jej przypadku do Ministerstwa Prywatyzacji musiał być złożony projekt prywatyzacyjny, określający sposób przeprowadzenia prywatyzacji. Zgodnie z ustawą, duża prywatyzacja przebiegała według dwóch głównych metod:

- sprzedaży bezpośredniej przedsiębiorstwa lub jego części,
- komercjalizacji wraz z różnymi metodami alokacji akcji (na przykład poprzez kupony w ramach prywatyzacji masowej, sprzedaż poprzez instytucje finansowe, sprzedaż pracownikom, inwestorom, przekazanie do instytucji komunalnych, władz lokalnych, funduszy emerytalnych itd.).

Jak widać duża prywatyzacja mogła być połączona z prywatyzacją kuponową (masową).

Prywatyzacja masowa polegała na rozdaniu obywatelom kuponów uprawniających do otrzymania akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw. Próbowano w ten sposób dokonać niezwykle szybkiej transformacji własności państwowej w prywatną, zmniejszając gwałtownie wielkość sektora publicznego. Koncepcja opierała się na przekazaniu majątku bez jego jakościowej zmiany. Ewentualna restrukturyzacja miała być zadaniem nowych prywatnych właścicieli firm. Prywatyzacja masowa odbyła się w Czechosłowacji w dwóch transzach. W pierwszej (w 1992 r.) uczestniczyły 943 spółki z Republiki Czeskiej, 487 spółek z Republiki Słowackiej i 61 firm przekazanych przez rząd federalny o wartości księgowej równej około 300 mld koron. Druga transza, której alokacja miała miejsce w 1993 r., obejmowała ok. 800 przedsiębiorstw (tylko czeskich, z powodu podziału Czechosłowacji na dwa państwa) o wartości księgowej sięgającej 500 mld koron.⁵

W prywatyzacji masowej wzięło udział 8 565 642 uczestników (zostało oficjalnie zarejestrowanych), z tego około 6 mln w Czechach, a ponad 2,5 mln w Słowacji. Każdy dorosły obywatel otrzymał książeczkę kuponową obejmującą 1000 punktów inwestycyjnych. Opłata rejestracyjna wynosiła 1000 koron (35 USD). Posiadacz kuponów mógł inwestować w akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw indywidualnie lub za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych.

Mechanizm nabywania akcji przedsiębiorstw opierał się na pięciu rundach (w drugiej transzy sześciu) nie dłuższych niż jeden miesiąc, z których każda miała cztery etapy. W pierwszym etapie posiadacz kuponów zapoznawał się z cenami

oferowanych akcji. Następnie zamawiał akcje, którymi był zainteresowany (etap drugi). W czasie kolejnego etapu wszystkie zamówienia były centralnie poddawane obróbce w celu skonfrontowania popytu z podażą danych akcji. Ostatni etap obejmował ogłoszenie wyników danej rundy.

W przypadku nadwyżki popytu nad podażą określonych papierów nie przekraczającej 25%, Minister Finansów mógł zredukować zapisy na akcje składane przez fundusze o 20% w celu zrównoważenia rynku (zapisy inwestorów indywidualnych nie były redukowane). W przypadku większych rozbieżności aplikujący nie otrzymywali akcji, ich punkty inwestycyjne były zwracane i mogły brać udział w kolejnych rundach prywatyzacji masowej.

W pierwszej rundzie obu transz cenę akcji wyznaczono na 33 punkty inwestycyjne (3 akcje za 100 punktów). Jeśli popyt na dane akcje odpowiadał podaży dochodziło do zawarcia transakcji po zaproponowanej cenie. W przypadku przewagi popytu nad podażą, lub odwrotnie, cena w kolejnych rundach wyznaczana była na poziomie, który byłby w stanie zrównoważyć rynek danego papieru.

Prywatyzacja masowa nie spotkała się początkowo z dużym zainteresowaniem obywateli. W końcu 1991 r. tylko kilkaset tysięcy ludzi zdecydowało się nabyć książeczki kuponowe. Odpowiedzialnością za taki stan rzeczy obarcza się niemiłą kampanię reklamową zorganizowaną przez rząd federalny.⁶ Radykalna zmiana nastąpiła w styczniu 1992 r., gdy zaczęły powstawać fundusze inwestycyjne. Mogły być one tworzone w celu konsolidowania punktów inwestycyjnych obywateli (w zamian wydawały swoje akcje). Jeden fundusz nie mógł posiadać więcej niż 20% akcji konkretnej spółki.

Fundusze ogłosiły, że będą skupować swoje akcje od tych, którzy powierzą im swoje punkty inwestycyjne za kwotę dziesięciokrotnie przekraczającą opłaty rejestracyjne programu masowej prywatyzacji. W wyniku takiej kampanii promocyjnej 82% Czechów zarejestrowało się i wzięło udział w tym przedsięwzięciu.

W ramach prywatyzacji masowej podjęto działania w stosunku do około połowy przedsiębiorstw państwowych. Około 2/3 przedsiębiorstw przemysłowych zostało włączone do dwóch transz tego typu przekształceń.

Około 66% wartości akcji przedsiębiorstw przekazanych do prywatyzacji w ramach pierwszej transzy trafiło do 438 funduszy inwestycyjnych. Wśród nich 20 największych, utworzonych przez 10 podmiotów (głównie banki), kontrolowało około 60% ogólnej liczby punktów inwestycyjnych w pierwszej transzy. Szczegółowe dane na temat dystrybucji punktów inwestycyjnych wśród największych funduszy (z podziałem na fundusze utworzone przez banki państwowe oraz fundusze w pełni prywatne) przedstawia tab. 2.

W drugiej transzy prywatyzacji masowej w Czechach uczestniczyło 861 przedsiębiorstw, których akcje posiadały wartość nominalną równą około 155 mld koron. Zaoferowano je 6,2 mln posiadaczy kuponów. Oferta obejmowała również

niesprzedane akcje z pierwszej transzy (akcje 185 przedsiębiorstw o wartości nominalnej 24 mld koron). W tej transzy 353 fundusze przejęły ponad 63% punktów inwestycyjnych, kupując 28% wartości zaoferowanego majątku (inwestowały w droższe akcje wybranych firm).

Tabela 2. Udział funduszy inwestycyjnych w pierwszej transzy prywatyzacji masowej w Czechosłowacji

Wyszczególnienie	Miliony punktów inwestycyjnych	Udział procentowy
Fundusze tworzone przez czeskie i słowackie banki		
Czech Savings Bank	790-950	9,2-11,1
Investment Bank	700	8,2
Universta Credit Bank	550	6,4
Commercial Bank	450-510	5,3-6,0
Czech Insurance Company	334	3,9
Creditanstalt	260	3,0
Zivnobanka	140-160	1,6-1,9
Razem IPF banków	3 224-3 464	37,6-40,4
Największe fundusze prywatne		
First Privatisation Fund	150-170	1,8-2,0
Harvard Capital & Consulting	638	7,4
Razem	788-808	9,2-9,4
Razem fundusze	6140	71,7

Źródło: A. Buchtikova, *Privatisation in The Czech Republic*, [w]: *Privatisation in Post-Communist Countries*, vol. I, CASE, Warszawa 1996.

Transze prywatyzacji masowej różniły się między sobą. Podstawową różnicą była możliwość inwestowania w akcje firm czeskich i słowackich w pierwszej transzy, a tylko czeskich w drugiej. Wynikało to z podziału państwa, który wszedł w życie z dniem 1 stycznia 1993 r.

Inna była również struktura sektorowa obu transz prywatyzacji masowej. W drugiej znalazło się mniej firm budowlanych i usługowych, zaś więcej firm z branży rolnej i leśnej. Wynikało to z zakończenia procesu reprivatyzacji w tych sektorach.

W pierwszej transzy alokowano akcje firm większych, a wartość majątku przypadającego na jeden kupon była o 40% wyższa niż w transzy drugiej (odpowiednio: 1200 i 860 USD).

Czeska prywatyzacja masowa spowodowała zmianę struktury własnościowej gospodarki. Zmiana ta jednak miała charakter pozorny. Wynikało to z faktu, że większość punktów inwestycyjnych, a co za tym idzie akcji prywatyzowanych w ten sposób przedsiębiorstw, trafiło w ręce funduszy inwestycyjnych, które były w większości własnością banków pozostających *de facto* pod kontrolą państwa. Z tzw. „wielkiej piątki” banków czeskich wszystkie są własnością Narodowego Funduszu Prywatyzacji (instytucji grupującej akcje, których właścicielem jest państwo) i sprywatyzowanych przedsiębiorstw (przenikanie struktury własności).

Taki wynik alokacji akcji w związku z prywatyzacją masową miał co najmniej trzy negatywne skutki:

1. Przedsiębiorstwa w portfelach funduszy, założonych przez banki, miały łatwiejszy dostęp do źródeł finansowania, czyli często nie napotykały tzw. twardej ograniczeń budżetowych (stąd niewielka liczba bankructw po uruchomieniu programu).

2. Banki – założyciele funduszy inwestycyjnych, będące podmiotami *de facto* państwowymi – nie stwarzały dostatecznego proefektywnościowego systemu bodźców dla przedsiębiorstw, których akcje zostały przez nie nabyte w ramach prywatyzacji kuponowej.

3. Fundusze, będąc inwestorami instytucjonalnymi, zachowywały się w stosunku do przedsiębiorstw pasywnie, nie mając odpowiedniego zaplecza zarządczego i nadzorczego. Związane to było również z ograniczeniem wielkości udziału funduszu inwestycyjnego w spółce, który nie mógł przekroczyć 20% akcji, co uniemożliwiało zdecydowaną jej restrukturyzację (takie rozproszenie własności nie dawało możliwości kontroli).

Zdaniem zagranicznych ekspertów, w gospodarce czeskiej nie doszło do restrukturyzacji prywatyzowanych przedsiębiorstw między innymi z powyższych powodów. Nie było odpowiednich bodźców generowanych przez właścicieli, którzy sami nie podlegali bezwzględnej ocenie rynku. Odpowiedzialnością za to obarcza się władze, które nie przeprowadziły w sposób zdecydowany reform takich, jak np. w Polsce czy na Węgrzech. Nie doprowadzono do prawdziwej zmiany systemu finansowego poprzez np. prywatyzację banków, stworzenie niezależnego podmiotu, regulującego rynek papierów wartościowych, reformę prawa w celu eliminacji nadużyć związanych z nabywaniem akcji prywatyzowanych spółek (*insider trading*). Przy tym nieefektywna prywatyzacja masowa połączona z istnieniem nadal miękkich ograniczeń budżetowych doprowadziła do spadku konkurencyjności czeskiej gospodarki. Kryzys walutowy, który nadszedł w maju 1997 r. był tylko zwieńczeniem tego procesu.

Program Powszechnej Prywatyzacji w Polsce

Programu Powszechnej Prywatyzacji w Polsce ma cztery główne cele :

- efektywna prywatyzacja grupy przedsiębiorstw zakwalifikowanych do Programu,
- przyspieszenie prywatyzacji jako procesu,
- realizacja, w pewnym ograniczonym zakresie, uwłaszczenia społeczeństwa (upowszechnienie własności),
- walor edukacyjny związany z upowszechnieniem akcjonariatu.

Dzięki obecnej w Programie koncepcji, zakładającej wniesienie akcji do narodowych funduszy inwestycyjnych i wykorzystanie profesjonalnych firm doradczych zarządzających tymi funduszami, możliwe jest w jego ramach sprywatyzowanie przedsiębiorstw państwowych, w tym takich, których nie można sprywatyzować innymi metodami, po przeprowadzeniu ewentualnej restrukturyzacji i uzdrowieniu ich sytuacji ekonomiczno-finansowej.

Włączenie do Programu kilkuset przedsiębiorstw powoduje, że jest znaczącym przedsięwzięciem prywatyzacyjnym, jeśli wziąć pod uwagę, że do końca 1995 r., czyli momentu rozpoczęcia realizacji Programu, sprywatyzowano drogą kapitałową zaledwie ok. 160 przedsiębiorstw państwowych.

W pewnym zakresie, w ramach programu powszechnej prywatyzacji nastąpiło upowszechnienie własności – uwłaszczenie społeczeństwa, będące wyrazem zadośćuczynienia za lata budowania socjalistycznej własności „niczyjej”. To upowszechnienie własności, biorąc pod uwagę wartość majątku firm uczestniczących w programie, jest dosyć iluzoryczne, gdyż na jedno świadectwo udziałowe przypada majątek o wartości księgowej równej ok. 300 zł (według danych na koniec 1996 r).

Realizacja programu upowszechnia akcjonariat i przyczynia się do edukacji społeczeństwa odnośnie do funkcjonowania jednego z filarów gospodarki rynkowej – rynku kapitałowego, jako że wszyscy dorośli obywatele mają prawo otrzymać akcje narodowych funduszy inwestycyjnych.

Zasady realizacji programu można przedstawić następująco:

1. Podstawą programu było utworzenie narodowych funduszy inwestycyjnych, będących funduszami typu zamkniętego (będzie o nim mowa nieco dalej), których rady nadzorcze pierwszej kadencji wyłaniane były w ramach konkursu przez specjalnie powołaną komisję selekcyjną.

2. Fundusze w ramach określonej procedury wybierały przedsiębiorstwa (przekształcone w jednoosobowe spółki Skarbu Państwa), które znalazły się w ich portfelach. Ich akcje zostały wniesione do Funduszy przez Ministra Przekształceń

Własnościowych (jako określone pakiety obejmujące 60% akcji), przy czym pracownicy spółek otrzymywali do 15% akcji swojej firmy za darmo.

3. Akcje jednoosobowych spółek Skarbu Państwa powstałych w ramach przekształcenia przedsiębiorstw państwowych (ustawa o prywatyzacji pp), były alokowane w sposób następujący:

- 60% akcji wniesiono do narodowych funduszy inwestycyjnych, z tym że pakiet 33% (wiodący) otrzymał jeden z funduszy (nie może on zwiększyć swego udziału w spółce poprzez zakup istniejących akcji powyżej tego pułapu), a pozostałe 27% akcji było równomiernie rozdzielone pomiędzy pozostałe fundusze,
- do 15% akcji otrzymali bezpłatnie pracownicy przedsiębiorstwa,
- w przypadku niektórych spółek do 15% akcji udostępniano rolnikom i rybakom pozostającym w stosunkach umownych z przedsiębiorstwem państwowym przez okres minimum 2 lat przed przekształceniem w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa,
- reszta akcji pozostawała w gestii Skarbu Państwa.

4. W zakresie aktywnego zarządzania portfelem władze funduszy mogły podjąć decyzję o korzystaniu z profesjonalnych firm zarządzających, będących konsorcjami o kapitale mieszanym, wyłonionych w ramach przetargu zorganizowanego przez Ministerstwo Przekształceń Własnościowych, grupujących głównie banki komercyjne, inwestycyjne i firmy doradcze.

5. Ustawa mówi o możliwości emisji powszechnych świadectw udziałowych, do których otrzymania mają prawo, po uiszczeniu symbolicznej opłaty, wszyscy dorośli obywatele polscy, oraz rekompensacyjnych świadectw udziałowych, do których bezpłatnego otrzymania mają prawo emeryci i renciści oraz pracownicy sfery budżetowej. W istocie doszło do emisji jedynie powszechnych świadectw udziałowych. Wartość majątku wniesionego do programu nie pozwoliła na realizację rekompensaty należnej emerytom i rencistom oraz pracownikom sfery budżetowej w jego ramach. Opłata za otrzymanie powszechnego świadectwa udziałowego wyniosła 20 zł.

6. Świadectwa udziałowe będące papierem wartościowym na okaziciela i dopuszczonym do obrotu giełdowego oraz pozagiełdowego, od czerwca 1997 r. podlegają wymianie na akcje NFI (jedno świadectwo było wymieniane na pakiet składający się z jednakowej liczby akcji wszystkich funduszy).

Wymiana świadectw udziałowych na akcje funduszy stała się możliwa po dopuszczeniu tych akcji do publicznego obrotu; 85% akcji każdego funduszu zostało udostępnionych do wymiany na świadectwa udziałowe (15% akcji zostało zarezerwowanych na inne cele).

7. Akcje funduszy są przedmiotem obrotu giełdowego na GPW w Warszawie.

Narodowe Fundusze Inwestycyjne, na których opiera się koncepcja PPP, są funduszami zamkniętymi (podobnie jak fundusze czeskie). Fundusze tego typu (*closed-end fund*) różnią się znacznie od funduszy otwartych (*open-end fund*, *mutual fund*), których przedstawicielem w Polsce jest np. Pioneer. Powstają one w wyniku zgromadzenia określonego kapitału poprzez emisję swoich akcji (są spółkami akcyjnymi), który inwestowany jest w papiery wartościowe. Inwestycja w fundusz polega na zakupie akcji, a wycofanie środków odbywa się poprzez ich sprzedaż na rynku wtórnym (akcje tego typu funduszy są z reguły notowane na giełdzie w celu zapewnienia im odpowiedniej płynności). Liczba akcjonariuszy (uczestników) funduszu ograniczona jest liczbą akcji dostępnych na rynku.

W przypadku funduszy otwartych uczestnictwo w funduszu polega na zakupie jednostek uczestnictwa sprzedawanych w sposób ciągły, a wycofanie środków polega na umorzeniu (bez ograniczeń) tych jednostek na żądanie posiadaczy.

Celem narodowego funduszu inwestycyjnego jest pomnażanie majątku poprzez powiększanie wartości akcji spółek, których fundusz jest akcjonariuszem. Fundusz ma dążyć do osiągnięcia tego celu przez :

- wykonywanie praw z akcji spółek, których jest akcjonariuszem, dla poprawy ich zarządzania, umacniania ich pozycji na rynku oraz pozyskiwania dla nich nowych technologii i kredytów,
- prowadzenie działalności gospodarczej polegającej na nabywaniu i zbywaniu akcji spółek oraz wykonywaniu pozyskanych praw,
- udzielanie pożyczek oraz zaciąganie pożyczek i kredytów dla realizacji celów statutowych (art. 4 ustawy o narodowych funduszach inwestycyjnych).

Narodowy fundusz inwestycyjny jest spółką akcyjną. Struktura jego władz jest taka sama jak każdej innej spółki akcyjnej: walne zgromadzenie akcjonariuszy, rada nadzorcza, zarząd. Zgodnie z art. 21 ustawy fundusz może zawrzeć umowę o zarządzanie jego majątkiem z firmą zarządzającą. Umowę tę zawiera w imieniu funduszu jego rada nadzorcza. Przed upublicznieniem funduszu umowa taka mogła być zawarta jedynie z firmą zarządzającą wyłonioną w ramach publicznego przetargu zorganizowanego w tym celu przez Komisję Selekcyjną.

Podstawowym zadaniem firm zarządzających jest maksymalne zwiększenie wartości majątku funduszy, na który składają się akcje przedsiębiorstw wniesione przez Ministra Przekształceń Własnościowych zgodnie z ustawą. W związku z tym firmy zarządzające w imieniu funduszu nadzorują działalność przedsiębiorstw PPP oraz wykorzystują swą wiedzę i doświadczenie dla wspomagania zarządów spółek parterowych. Swoje uprawnienia egzekwują poprzez przedstawicieli

w radach nadzorczych spółek, których akcje są w posiadaniu poszczególnych NFI. Obecnie z 15 NFI 11 ma firmy zarządzające (jeden z funduszy od początku nie miał firmy zarządzającej, trzy pozostałe wypowiedziały umowy o zarządzanie swoim majątkiem firmom wyłonionym w procedurze przetargowej).

Wynagrodzenie firmy zarządzającej składa się z trzech elementów (zgodnie z ustawą o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji, art. 24 pkt. 3):

- rocznego ryczałtowego wynagrodzenia za zarządzanie, ustalonego w ramach przetargu,
- rocznego wynagrodzenia za wyniki finansowe funduszu w wysokości do 1% wartości akcji funduszu za każdy rok zarządzania, w kwocie uzyskanej ze sprzedaży akcji i wartości należnych dywidend,
- końcowego wynagrodzenia za wyniki finansowe funduszu w wysokości równej wartości 0,5% akcji funduszu za każdy rok zarządzania, w kwocie uzyskanej ze sprzedaży akcji i wartości należnych dywidend, płatnego po wygaśnięciu umowy o zarządzaniu.

Wynagrodzenie powyższe może przysługiwać firmie zarządzającej w kwocie nie wyższej niż zostało to ustalone, proporcjonalnie do okresu świadczenia usług zarządzania na rzecz funduszu. Firma zarządzająca nie będzie otrzymywała akcji funduszu, a tylko ich równowartość w gotówce. Fundusz może wypowiedzieć umowę firmie zarządzającej bez podania przyczyn, z okresem wypowiedzenia nie dłuższym niż 180 dni. W przypadku wypowiedzenia umowy przez fundusz w okolicznościach, za które nie ponosi odpowiedzialności firma zarządzająca, odszkodowanie umowne nie może przekroczyć połowy rocznego ryczałtowego wynagrodzenia za zarządzanie.

Uczestnictwo w Programie Powszechnej Prywatyzacji było dobrowolne. Procedura selekcji przedsiębiorstw do PPP została zawarta w ustawie o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji. Do Programu kierowano przedsiębiorstwa po uzyskaniu ich akceptacji w czterech transzach. Dwie pierwsze transze zostały określone w Rozporządzeniach Rady Ministrów z 18 sierpnia i 14 września 1993 r. przez rząd Hanny Suchockiej.⁷ Trzecia transza została podpisana i opublikowana przez rząd Waldemara Pawlaka dopiero pod koniec 1994 r. Czwarta transza została skompletowana po alokacji trzech pierwszych i znalazło się w niej 99 firm. Zostały one alokowane do funduszy w grudniu 1995 r.

Wśród przedsiębiorstw biorących udział w Programie Powszechnej Prywatyzacji przeważały przedsiębiorstwa przemysłowe. Stanowiły one aż 81,4% ogółu firm. Zdecydowanie mniejszy był udział firm budowlanych (13,4%), transportowych (1,7%) i handlowych (2,9%). Z podstawowych pozostałych działów gospodarki rolnictwo było reprezentowane przez 1 przedsiębiorstwo z czwartej transzy,

zaś leśnictwo i łączność nie były w ogóle reprezentowane. Szczegółowy rozkład branżowy w poszczególnych transzach przedstawia tab. 3.

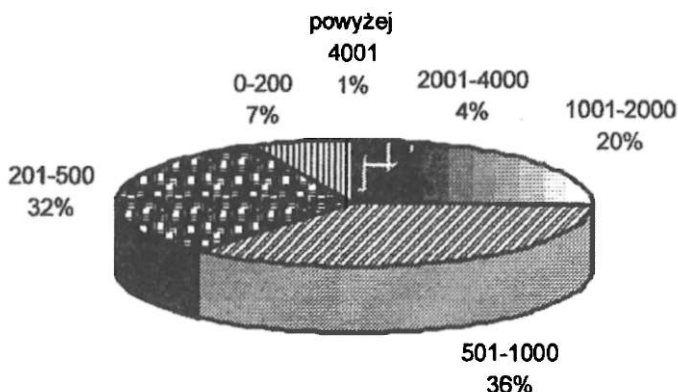
Analizując wszystkie przedsiębiorstwa biorące udział w Programie Powszechnej Prywatyzacji, należy stwierdzić, że większość z nich to firmy duże, zatrudniające wiele setek ludzi. Ponad 60% przedsiębiorstw zatrudnia powyżej 500 osób, w tym aż 1/4 stanowią przedsiębiorstwa zatrudniające ponad 1000 osób. Szczegółowe dane na temat udziału firm różnej wielkości (mierzonej liczbą zatrudnionych) przedstawia rys. 4.

Tabela 3. Przedsiębiorstwa PPP według działów gospodarki narodowej

Działy gospodarki narodowej stan na dzień 31.12.1995	Przedsiębiorstwa objęte PPP				
	ogółem	transza			
		I	II	III	IV
GOSPODARKA NARODOWA	512	173	147	93	99
PRZEMYSŁ	417	150	108	78	81
BUDOWNICTWO	69	21	29	11	8
ROLNICTWO	1	0	0	0	1
LEŚNICTWO	0	0	0	0	0
TRANSPORT	9	2	2	1	4
ŁĄCZNOŚĆ	0	0	0	0	0
HANDEL	15	0	8	3	4
POZOSTAŁE	1	0	0	0	1

Źródło: „Dynamika Prywatyzacji” 1996, nr 27, Ministerstwo Przekształceń Własnościowych, Departament Ekonomiczny, s. 43.

Rys. 4. Przedsiębiorstwa PPP według liczby zatrudnionych



Źródło: Program Powszechnej Prywatyzacji, „Biuletyn Informacyjny MPW”

W Programie Powszechnej Prywatyzacji miały wziąć udział przedsiębiorstwa odpowiadające pewnym kryteriom. Ministerstwo Przekształceń Własnościowych określiło dwa zasadnicze warunki przystąpienia do Programu, jakie miały spełniać przedsiębiorstwa:

- roczne przychody ze sprzedaży miały wynosić więcej niż 110 mld PLZ (11 mln PLN),
- przedsiębiorstwo musiało osiągać zysk brutto.⁸

Teoretycznie możliwe były niewielkie odstępstwa od tych kryteriów. W praktyce z 512 przedsiębiorstw włączonych do Programu w ramach czterech transz znalazło się 159 przedsiębiorstw, które zakończyły rok 1994 (ostatni pełny rok obrachunkowy przed alokacją) stratą brutto. Stanowiło to ponad 30% wszystkich firm, biorących w nim udział. Udział firm w złej kondycji finansowej w 1994 r. był zdecydowanie wyższy w grupie przedsiębiorstw z trzech transz – około 35%, niż w czwartej transzy – około 14%.

Stosunkowo duża liczba przedsiębiorstw, które zakończyły rok 1994 (ostatni pełny rok obrachunkowy przed alokacją) stratą brutto, wynika z faktu, że do Programu włączono wiele firm reprezentujących branże obciążone wysokim ryzykiem i/lub będące w bardzo trudnej sytuacji finansowej w tym okresie.

Tabela 4. Podstawowe wyniki finansowe w 1994 r. branż najliczniej reprezentowanych w Programie Powszechnej Prywatyzacji.

Branża	KGN	EKD*	Wyniki finansowe		Liczba firm w PPP
			rentowność sprzedaży (%)**	rentowność majątku (%)***	
Przemysł mięsny	231	151	-5,89	-2,55	22
Przemysł młynarski i makaronowy	241	156	-21,64	-9,83	19
Przemysł zakładów remontowych i usługowych przemysłowych środków transportu	108	352	2,91	-2,07	18
Przemysł maszyn i urządzeń górniczych, do wzbogacania paliw i kopalin	72	295	-0,98	-2,48	15
Przemysł meblarski i wyrobów stolarskich	174	361	-12,0	-8,99	13
Przemysł bawełniany	191	171	-1,2	-10,70	13
Przemysł wyrobów z tworzyw sztucznych	136	252	-8,53	-0,18	12
Przemysł odlewniczy	61	275	-2,40	-4,61	10
Wykonawstwo robót ogólnobud., inwest. bud. prod.-usł.	321	452	-9,86	-5,01	16
Wykonawstwo robót ogólnobud., inwest. bud. ogólnego	311	452	-9,86	-5,01	13

Źródło: Dane zaczerpnięte z: Podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe dla sektora przedsiębiorstw w Polsce za lata 1993-1994. (Materiały studialne), Centralny Urząd Planowania, Centrum Informatyczne, Warszawa, sierpień 1995.

*) Dane w tabeli dotyczą rodzajów działalności wg EKD (przejście z KGN – Klasyfikacji Gospodarki Narodowej do Europejskiej Klasyfikacji Działalności na podstawie danych MPW). Poniżej przedstawione są grupy działalności wg EKD, będące w tabeli odpowiednikami branż wg KGN:

- przemysł mięsny (KGN 231) – (EKD 151) produkcja, przetwórstwo i konserwowanie mięsa oraz produktów mięsnych;

- przemysł młynarski i makaronowy (KGN 241) - (EKD 156) przemysł wytwarzania produktów przemiału zbóż, skrobi i produktów skrobiowych;
- przemysł zakładów remontowych i usługowych przemysłowych środków transportu (KGN 108) - (EKD 352) produkcja lokomotyw kolejowych i tramwajowych oraz taboru kolejowego;
- przemysł maszyn i urządzeń górniczych, do wzbogacania paliw i kopalin (KGN 72) - (EKD 295) produkcja pozostałych maszyn specjalnego przeznaczenia;
- przemysł meblarski i wyrobów stolarskich (KGN 174) - (EKD 361) produkcja mebli;
- przemysł bawełniany (KGN 191) - (EKD 171) przygotowywanie i przędzenie włókien;
- przemysł wyrobów z tworzyw sztucznych (KGN 136) - (EKD 252) produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych;
- przemysł odlewniczy (KGN 61) - (EKD 275) odlewnictwo metali;
- wykonawstwo robót ogólnobud. inwestycyjnych. bud. prod.-usł., wykonawstwo robót ogólnobud. inwestycyjnych bud. ogólnego (KGN 321,311) - (EKD 452) wznoszenie kompletnych budowli lub ich części; inżynieria lądowa i wodna.

** wskaźnik rentowności sprzedaży = (wynik na działalności gospodarczej x100)/ przychody ze sprzedaży

*** wskaźnik rentowności majątku = (zysk netto x 100) / aktywa ogółem

Z danych zawartych w tab. 4 wynika, że poza przemysłem zakładów remontowych i usługowych przemysłowych środków transportu, który zanotował dodatnią rentowność sprzedaży, wszystkie pozostałe branże, posiadające co najmniej 10 przedstawicieli w PPP, zamknęły rok 1994 stratą na działalności gospodarczej. Wszystkie wymienione branże zanotowały w tym roku ujemną rentowność majątku (strata netto).

Porównanie prywatyzacji kuponowej w Czechach z Programem Powszechnej Prywatyzacji w Polsce

W zakresie podobieństw programów masowej prywatyzacji w obu krajach należy stwierdzić, że podobne są do siebie w zakresie głównego celu, jakim było zdecydowanie przyspieszenie procesu prywatyzacji. W przypadku czeskim tempo i zakres były jednak zdecydowanie wyższe niż w Polsce. Program prywatyzacji kuponowej został zakończony w ciągu kilku lat i objął około 25% majątku państwowego ogółem. PPP ma trwać 10 lat i dotyczy jedynie 11% majątku państwowego, ale w porównaniu z wynikami prywatyzacji kapitałowej - ok. 160 firm do końca 1995 r. (startu programu) - zakres PPP jest znaczący.

W ramach obu programów możliwa była prywatyzacja przedsiębiorstw, które określić można mianem „nieprywatyzowalnych” innymi metodami (upraszczając: zbyt słabych, by znaleźć na nie nabywcę).

W Polsce jak i w Czechosłowacji zainteresowanie obywateli programem po jego uruchomieniu było niewielkie. Osiągnięte wyniki – 8,5 mln książeczek kuponowych w Czechosłowacji i 27 mln powszechnych świadectw udziałowych w Polsce – należy zawdzięczać bodźcom rynkowym w postaci obietnicy odkupu przez fundusze czeskie swoich akcji za cenę 10-krotnie przekraczającą wartość ich zakupu i obrotowi kantorowemu świadectw udziałowych w Polsce po cenie wyższej niż opłata manipulacyjna (szybki zysk z odebrania świadectwa). Oznacza to, że w obu społeczeństwach na początku ludzie nie bardzo sobie uświadamiali korzyści płynące z masowej prywatyzacji.

W obu programach mamy do czynienia z funduszami inwestycyjnymi, jednakże proces ich tworzenia, ilość i struktura własności zdecydowanie się różnią. W PPP fundusze powstały w ramach działań organizacyjnych państwa (powołane do życia przez ministra) i utworzono ich jedynie 15. W ramach wymiany świadectw udziałowych wszyscy dorośli obywatele upoważnieni są do otrzymania akcji funduszy.

W Czechach fundusze inwestycyjne powstały spontanicznie. Państwo nie odegrało żadnej bezpośredniej roli w ich tworzeniu. Powstało ich ponad 400. Założycielami i głównymi właścicielami kilku największych z nich są podmioty państwowe (banki i firma ubezpieczeniowa).

W obu przypadkach istnieją regulacje, dotyczące wielkości posiadanych pakietów akcji spółek. W Czechach fundusz inwestycyjny nie mógł posiadać więcej niż 20% akcji konkretnej spółki, w Polsce zaś narodowy fundusz inwestycyjny nie może w drodze kupna zwiększyć swego udziału powyżej 33% (możliwe jest to jedynie poprzez podwyższenie kapitału).

W Polsce mamy do czynienia z procesem prywatyzacji funduszy utworzonych przez państwo (poprzez wymianę świadectw udziałowych na akcje). W Czechach *de facto* dokonał się proces odwrotny: rozproszone prawa do akcji (punkty inwestycyjne) zostały zgromadzone w rękach podmiotów, których głównym właścicielem jest państwo.

W przypadkach obu programów masowych obywatele otrzymali za niewielką opłatą dokumenty uprawniające ich do nabycia prawa do części majątku państwowego. W Republice Czeskiej kupony można było wymienić na akcje prywatyzowanych spółek w ramach odpowiedniej procedury, zaś w Polsce świadectwa udziałowe mogą być wymieniane na akcje funduszy, które wybrały spółki w trakcie procedury alokacyjnej. W Polsce decyzje co do wyboru spółek zostały legislacyjnie scedowane na fundusze, zaś w Czechach obywatele sami mogli dokonać wyboru lub zdać się na fundusze (dobrowolność przystąpienia do nich).

Reasumując można stwierdzić, że program polski ma charakter zdecydowanie bardziej administracyjny niż czeski. Ogranicza swobodę obywateli co do wyboru akcji – otrzymują oni akcje wszystkich funduszy, będących wiodącymi właścicielami przedsiębiorstw parterowych. Program wymusza istnienie narodowych funduszy inwestycyjnych założonych przez państwo. Państwo było również głęboko zaangażowane w procedurę selekcji i alokacji spółek do funduszy. Program czeski pod tym względem jest w większym stopniu oparty na wyborze zainteresowanych (możliwość wyboru spółek, których akcje chce się nabyć, dobrowolność przystąpienia do funduszu itp.).

Główną słabością programu czeskiego, mimo rozbudowanej możliwości podejmowania przez uczestników wyborów, jest brak w istocie urynkowienia podmiotów będących nośnikami koncepcji masowej prywatyzacji – funduszy inwestycyjnych. Ich akcje są notowane na giełdzie, lecz to nie zmienia faktu, że głównymi graczami pozostają w nich podmioty państwowe, nieczułe na bodźce rynkowe. Słabością rozwiązań czeskich wydaje się zbyt duży wpływ podmiotów państwowych, kontrolujących pakiety akcji prywatyzowanych firm. Państwowe banki, będące właścicielami kilku głównych funduszy, nie podlegają presji rynku. Oznaczać to może groźbę zniweczenia wysiłków prywatyzacyjnych przez brak osiągnięcia zakładanych efektów (znaczący wzrost efektywności z powodu presji rynku). Wydaje się, że kryzys walutowy z maja 1997 r. może być tego przykładem.

W Polsce istnieje nikła szansa przejęcia funduszy przez podmioty państwowe. Wynika to głównie z faktu, że większość dużych banków w Polsce, które potencjalnie mogłyby być tym zainteresowane, to podmioty prywatne. Stąd niewielka możliwość zredukowania w taki sposób presji rynku na narodowe fundusze inwestycyjne.

Program polski ma poza wbudowanym systemem urynkowienia funduszy ważną zaletę, której brak w programie czeskim. Firmy zarządzające wyłonione w przetargu – utworzone przez konsorcja banków komercyjnych, inwestycyjnych i firm konsultingowych – mają za zadanie restrukturyzować spółki parterowe. Ich wynagrodzenie jest ściśle związane z wynikami ich pracy. Jako podmioty prywatne są w stanie kreować odpowiednie bodźce, na wzór właścicielskich, w okresie do pełnego sprywatyzowania funduszy.

Z doświadczeń czeskiego programu prywatyzacji masowej można wyciągnąć pewne wnioski dotyczące realizacji polskiego Programu Powszechnej Prywatyzacji. Podstawowym wydaje się konieczność jak najszybszego sprywatyzowania funduszy i niedopuszczenia do koncentracji ich akcji w rękach podmiotów państwowych, bo to mogłoby zdecydowanie negatywnie wpłynąć na możliwość osiągnięcia wzrostu efektywności działania przez spółki parterowe. Określenie pułapu wielkości pakietu akcji spółki będącego w posiadaniu funduszu, co utrudniało restrukturyzację firm czeskich, mogłoby również zadziałać ujemnie na ten proces w Polsce. Jednak w przypadku PPP fundusze same, w ramach niepisanej

umowy, scedowały na siebie wzajemnie odpowiedzialność za zarządzanie bieżące wiodącymi spółkami parterowymi (gdzie mają 33% akcji), co *de facto* daje im kontrolę nad 60% kapitału akcyjnego (obejmuje to np. możliwość mianowania członków rad nadzorczych przez fundusz wiodący, tak jakby miał 60% akcji), co usuwa to zagrożenie. Poza tym NFI podjęły działania w celu konsolidacji swoich pakietów mniejszościowych w spółkach parterowych (po 1,93% każdy).

Literatura

Antczak M., *Zarys procesów prywatyzacyjnych w Republice Czeskiej*, CASE, Warszawa, październik 1995.

Błaszczki B., *Pierwsze lata prywatyzacji w Polsce (1989-1991). Dylematy koncepcji i realizacji*, PAN IDE, Wyd. Poltext, Warszawa 1993 (seria: Studia Ekonomiczne nr 30).

Bohemia's Fading Rapsody, „The Economist”, May 31, 1997.

CS First Boston: „Mass Privatisation Programme”, Equity Research Poland, 22 July 1996.

Departament NFI i MPP Ministerstwa Przekształceń Własnościowych, „Pakiet Informacyjny nr 2”, 15 grudnia 1993 r.

Domański G., Fiszer J., *Komentarz do ustawy o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji*, Wyd. Twigger, Warszawa 1993.

Dynamika przekształceń własnościowych, dokument Ministerstwa Przekształceń Własnościowych nr 27/1995.

Savas E.S., *Prywatyzacja – klucz do lepszego rządu*, PWE, Warszawa 1992.

Grzegorzewski Z., *Cztery lata prywatyzacji*, „Życie Gospodarcze” 1995, nr 13.

Jermakowicz W., *Models of Mass Privatisation*, [w:] *Privatisation in Post-Communist Countries*, Vol. II, CASE, Warszawa 1996.

Mertlik P., *Czech Privatisation: From Public Ownership to Public Ownership in 5 Years*, [w:] *Privatisation in Post-Communist Countries*, Vol. I, CASE, Warszawa 1996.

Podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe dla sektora przedsiębiorstw w Polsce za lata 1993-1994. (Materiały studialne), Centralny Urząd Planowania, Centrum Informatyczne, Warszawa, sierpień 1995.

Rozporządzenie RM w sprawie określenia jednoosobowych spółek Skarbu Państwa w celu wniesienia ich akcji lub udziałów do narodowych funduszy inwestycyjnych (DzU nr 78/93, poz.368 i DzU nr 89/93, poz. 412).

Ustawa o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji z 30 kwietnia 1993 r.

Przypisy

¹ W. W. Jermakowicz, *Models of Mass Privatisation*, [w:] *Privatisation in Post-Communist Countries*, Vol. II, CASE Warszawa 1996, s. 7.

² W. W. Jermakowicz, *Models of Mass Privatisation*, op. cit, s. 9.

³ M. Antczak, *Zarys procesów prywatyzacyjnych w Republice Czeskiej*, CASE, Warszawa, październik 1995.

⁴ Bohemia's Fading Rapsody, "The Economist" May 31, 1997.

⁵ Jermakowicz W. W., *Models of Mass Privatisation*, op. cit., s. 15.

⁶ Mertlik P., *Czech Privatisation: From Public Ownership to Public Ownership in 5 Years*, [w]: *Privatisation in Post-Communist Countries*, vol. I, CASE Warszawa 1996, s. 108.

⁷ Rozporządzenie RM w sprawie określenia jednoosobowych spółek Skarbu Państwa w celu wniesienia ich akcji lub udziałów do narodowych funduszy inwestycyjnych (Dz U nr 78/93, poz. 368 i Dz U nr 89/93, poz. 412).

⁸ Departament NFI i MPP Ministerstwa Przekształceń Własnościowych, „Pakiet Informacyjny nr 2”, 15 grudnia 1993 r.

COMPARISON OF MASS PRIVATISATION PROGRAMMES IN POLAND AND THE CZECH REPUBLIC

(Summary)

This article compares mass privatisation programmes which have been implemented respectively in Poland and in the Czech Republic in the early nineties. Of all the members of the Visegrad Group, these are the only two countries that have begun this kind of privatisation. These programmes have become a very important element of the transformation policies of these countries. The need for a mass privatisation programme resulted from the necessity to accelerate changes in these countries' ownership structures.

The mass privatisation programmes in Poland and the Czech Republic differ markedly. The Czech programme seems to be the more deregulated of the two, while the Polish programme is based more on greater State intervention. To date, however, the results of the implementations show that the Czech programme has failed to yield the expected increases in the efficiency of the sectors associated with privatisation. The reason for this is that the state-owned banks, which are not market oriented, control the investment funds which possess shares. This resulted in the monetary crisis which affected the Czech economy in mid-1997.