Andrzej Suwalski

SPOŁECZNO-EKONOMICZNE UWARUNKOWANIA POWSZECHNEJ PRYWATYZACJI

1. *„Popular capitalism" jako pierwowzór powszechnej prywatyzacji*

Za pierwowzór powszechnej prywatyzacji należy uznać element brytyjskiej strategii prywatyzacyjnej prowadzonej przez rząd Margareth Thatcher. Wykorzystano w niej denacjonalizację, m.in. jako sposób tworzenia kapitalizmu ludowego („popular capitalism"), czyli kapitalistycznego systemu społecznego, w którym tytuły własności nie są skoncentrowane w ręku wąskiej oligarchii, lecz rozproszone w całym społeczeństwie. „Popular capitalism" objął sprzedaż mieszkań administrowanych dotychczas przez państwo oraz częściową prywatyzację zadań służby zdrowia i sfery usług społecznych poprzez przeniesienie ich realizacji na poziom samorządów lokalnych lub organizacji komercyjnych. Najbardziej jednak typowym przykładem tworzenia „popular capitalism" w Wielkiej Brytanii było ukierunkowanie na tworzenie powszechnego akcjonariatu obywatelskiego techniki oferty publicznej sprzedaży akcji przedsiębiorstw państwowych w ramach ekwiwalentnej prywatyzacji kapitałowej.[1]

Dla rozszerzenia możliwości powstania powszechnego akcjonariatu wprowadzono system ratalnej sprzedaży akcji (po raz pierwszy przy sprzedaży akcji British Petroleum w 1979 roku), gdzie druga rata była płatna po 3 miesiącach od zapłacenia raty pierwszej. Przy dużych emisjach akcji (British Telecom, British Gas) zastosowano formułę spłaty w trzech ratach płatnych w ciągu 19 miesięcy. Podjęto również kroki mające na celu stabilizowanie powszechnego akcjonariatu. Były to (po raz pierwszy zastosowane w 1982 roku przy sprzedaży Britoil) premie polegające na uzyskaniu jednej darmowej akcji za każdych 10 akcji zakupionych i niezbytych przez okres 3 lat. Roz-

---

[1] Por. **J. Vickers, G. Yarrow**, Economic Perspectives on Privatization, w: „Journal of Economic Perspectives", 1991, vol. 5, nr 2.

wiązań takich użyto także przy sprzedaży emisji akcji British Telecom, British Airways, British Airport Authority. Dodatkowo z okazji sprzedaży akcji British Telecom i British Gas wprowadzono dla nabywców akcji, którzy przetrzymali je przez 6 miesięcy, specjalne vouchery służące do regulowania rachunków za gaz czy telefon.[2]

Wskazuje się, że realizując tę część programu prywatyzacyjnego rząd brytyjski bardziej kierował się przesłankami o charakterze politycznym niż ekonomicznym. Użycie tej metody miało cechy zabiegu socjotechnicznego, o czym świadczyć może zbieżność dat sprzedaży wielkich emisji z terminami wyborów. W opinii części społeczeństwa nie brakowało też głosów, że zniżki, ulgi i niedoszacowania wartości akcji występujące w trakcie tworzenia brytyjskiego powszechnego akcjonariatu odbywały się kosztem podatników, szczególnie tych, którzy nie uczestniczyli w zakupie akcji. Dyskusyjna okazała się stabilność akcjonariatu obywatelskiego, bowiem w ostatecznym efekcie większość uczestników wykorzystała tę szansę jako krótkookresową lokatę spekulacyjną i po niedługim czasie następowała erozja powszechnego akcjonariatu.[3]

Za zbliżone do idei brytyjskiego tworzenia powszechnego akcjonariatu obywatelskiego można uznać w Polsce sposób przeprowadzenia i akcję reklamową przeprowadzonej w publicznej ofercie sprzedaży pod hasłem „Poznaj siłę własnych pieniędzy" akcji „pierwszej piątki" (Exbud, Tonsil, Kable, Krosno, Próchnik).[4] W krajach Europy Środkowej najbardziej jednak do rozwiązań „popular capitalism" nawiązuje węgierska wersja powszechnej prywatyzacji.

Cechą, która wyróżniła prywatyzację węgierską spośród procesów przekształceń w innych krajach postkomunistycznych, była zdolność do absorbcji kapitału zagranicznego w tym procesie. Wpływy ze sprzedaży przedsiębiorstw wzrosły tam ze 130 mln dol. USD w 1989 r. do 180 mln USD w 1991 r. i do 845 mln USD w 1992 r. (w porównaniu z Polską – 309 mln USD w 1992 r. i dawną Czechosłowacją – 361 mln USD w 1992 r.).[5] Na koniec 1994 roku zaangażowanie obcego kapitału osiągnęło poziom 8,5 mld USD. We wpływach z tytułu prywatyzacji kwoty uzyskiwane w walutach obcych stanowiły w 1992 roku 55% dochodów, a w 1993 – 33%. Źródeł tego sukcesu poszukuje się w stabilnych regułach inwestowania i korzystnych warunkach transferu

---

[2] Zob.: **J. Klich**, Prywatyzacja w Wielkiej Brytanii – lata 80, Katowice 1993, s. 76-79.

[3] **J. Klich**, Prywatyzacja..., s. 90-93.

[4] Por. **J. Szomburg**, Jaki kapitalizm? „Przegląd Polityczny" numer specjalny 1993, s. 4.

[5] **G. Schwartz, P. S. Lopes**, Privatization: Expectations, Trade-offs and Results „Finance and Development", June 1993, s. 15.

zysków. Nie bez znaczenia była też wiarygodność finansowa wynikającą z braku żądań redukcji zadłużenia, z czym wiązała się skłonność międzynarodowych instytucji finansowych do współfinansowania inwestycji zachodnich firm oraz „menedżerska" forma prywatyzacji, w której poprzez tworzenie spółek joint-inventure asymilowano kapitał zagraniczny. Uważa się też, że społeczeństwo węgierskie reagowało bardziej przychylnie na angażowanie obcego kapitału.

Wskazywano jednak, że węgierska prywatyzacja ma swoje ograniczenia. Pierwszym z nich jest fakt, że prywatyzacja kapitałowa dotyczy jedynie 7% całości gospodarki kraju, przekształcenia objęły tylko nieznaczną liczbę wielkich przedsiębiorstw, a udział sektora prywatnego w tworzeniu PKB nie przekroczył 50%. Z kolei scentralizowany i luźno sterowany proces przekształceń stworzył niejasny system powiązań własnościowych, gdzie przedsiębiorstwa i banki (w dużej mierze nadal państwowe) mają udziały w sobie nawzajem.[6] Efektem powstałych powiązań instytucjonalnych jest raczej „rekonfiguracja" dotychczasowych wielkich podmiotów gospodarczych niż zastąpienie ich jakościowo nowymi nośnikami bardziej rynkowych wizji gospodarowania. Spowodowało to, że zaczęto oceniać logikę przemian węgierskich, jako prowadzącą nie „od planu do rynku", ale raczej „od planu do klanu".[7]

Przedstawione uwarunkowania spowodowały, że węgierski projekt przyspieszenia i umasowienia prywatyzacji mający na celu rozszerzenie krajowej własności udziałów trafił na duży sceptycyzm społeczny. Stworzony przez brytyjskie konsorcjum bankowe, którego trzon stanowił bank inwestycyjny Schroders, węgierski „Program drobnych inwestorów" nie polega jednak na „rozdawnictwie". Każdy dorosły obywatel, który zdecyduje się na wzięcie w nim udziału, po uiszczeniu opłaty rejestracyjnej 1000 forintów otrzymuje możliwość zaciągnięcia kredytu (o 5-letnim okresie spłaty) do wysokości 100 tysięcy forintów. Środki z kredytu mają być wykorzystane do zakupu akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw w publicznej ofercie. W kwietniu 1994 roku rozpoczęto jego realizację poprzez wolną sprzedaż części akcji kilku dużych przedsiębiorstw. W okresie około 5 lat planuje się objęcie programem sprzedaż akcji 70 przedsiębiorstw o wartości 100 mln USD. Przeszkodą w realizacji okazać się może dotychczasowe węgierskie podejście do prywatyzacji akcentujące bezpośrednią sprzedaż zagranicznym inwestorom. Istnieje bowiem niebezpieczeństwo upowszechnienia się w znacznej części społeczeń-

[6] **R. Frydman, A. Rapaczyński**, Privatization in Eastern Europe. Finance and Development, June 1993, s. 11.

[7] Por. **D. Stark**, Od systemowej tożsamości do organizacyjnej różnorodności, „Studia Socjologiczne" 1992 nr 3-4.

stwa opinii, że ten program powszechnej prywatyzacji został stworzony, aby sprzedać firmy, które nie wzbudziły zainteresowania zachodnich inwestorów.[8]

2. *Przesłanki i cele „powszechnej prywatyzacji"*

Programy powszechnej prywatyzacji pojawiły się w końcu lat osiemdziesiątych i na początku lat dziewięćdziesiątych w podejmujących transformację ustrojową byłych krajach socjalistycznych Europy Środkowej. Podstawową ich przesłankę stanowiło przyjęcie, że warunkiem koniecznym przeprowadzenia reform ekonomicznych i społecznych jest transfer tytułów własności dotychczasowego majątku państwa do jak najszerszego kręgu obywateli. Ze względów ekonomicznych, społecznych i politycznych przekazanie to musi się odbyć w sposób nieekwiwalentny i wobec tego następuje rezygnacja z wpływów możliwych do uzyskania przy innym sposobie transferu. Najbardziej znaną stała się koncepcja J. Szomburga i J. Lewandowskiego zakładająca rozdanie obywatelom w równych częściach całego majątku państwowego jednorazowo, poprzez bony prywatyzacyjne.[9] Metoda prywatyzacji powszechnej była możliwością przyspieszenia tempa procesu denacjonalizacji, gdyż wdrożenie jej mogłoby pomóc w pokonaniu bariery wielkości majątku państwowego, w tym także w „upłynnieniu" jego składników trudnych do przekazania na innej drodze. Powszechna prywatyzacja zakładająca aktywny udział znacznej liczby obywateli mogła neutralizować zarzuty, że prywatyzacja dokonywana jest „obok narodu" czy „ponad obywatelami". Dając wszystkim obywatelom szansę uczestnictwa w procesie transformacji przyczynić się miała do powstania i rozwoju klasy średniej zainteresowanej wprowadzanym do gospodarki porządkiem rynkowym i spełniającej rolę społecznego stabilizatora porządku politycznego państwa.

Podstawową cechą tego sposobu prywatyzacji jest szeroki zakres podmiotowy. Powszechność uczestnictwa wymaga zapewnienia nieskomplikowanego dostępu dla obywateli na zasadach gwarantujących wszystkim uczestnikom początkowy egalitaryzm szans. Ponieważ przekazaniu podlegają tytuły własności, względy prawne narzucają konieczność wprowadzenia ograniczeń wiekowych i zawężenie uczestnictwa tylko do obywateli pełnoletnich. Zaznaczać

---

[8] **M. Valencia, P. Frankl**, Power to the People? „Business Central Europe", October 1993, s. 61-62.

[9] **J. Lewandowski, J. Szomburg**, Uwłaszczenie jako fundament reformy społecznej, referat na konferencję: Propozycje przekształceń polskiej gospodarki, SGPiS, Warszawa 17-18 listopada 1988 r.

się również mogą tendencje do różnicowania dostępu obywateli, a kryterium ich stanowić może np. staż pracy.

Zagadnieniem budzącym kontrowersje jest zakres przedmiotowy powszechnej prywatyzacji. Nadanie programowi odpowiedniej rangi wymaga skierowania do niego znacznej części majątku państwa. W najszerszym ujęciu zakres przedmiotowy powszechnej prywatyzacji mógłby więc objąć wszystkie lub prawie wszystkie składniki majątku państwowego, np.: przedsiębiorstwa, ziemię, lasy, wody, banki, infrastrukturę drogową i telekomunikacyjną itd. Powstaje jednak problem ich wyceny związany z brakiem rynku obrotu tymi dobrami mogącego stanowić punkt odniesienia oszacowań oraz niebezpieczeństwo powstania asymetrii informacyjnej o kondycji przekazanej własności negującej zakładany „egalitaryzm szans" operacji.

Zakres przedmiotowy determinowany jest też celem powszechnej prywatyzacji. W podejściu określanym jako powszechne uwłaszczenie, obywateli kreuje się na gospodarzy przejętego majątku i wobec tego poprzez powszechną prywatyzację zyskać oni powinni dostęp do dóbr, którymi chcą i potrafią gospodarować. Natomiast pragmatyczne ujęcie zagadnienia wskazuje, że powszechna prywatyzacja ma służyć przede wszystkim stworzeniu rynku pełniącego rolę miejsca alokacji zasobów. Powszechna prywatyzacja byłaby więc „pierwszym rozdaniem" praw własności, a poszerzenie przez początkowe „preferencje" liczby uczestników zapewniłoby jego dużą płynność. Ponieważ za priorytet transformacji ustrojowej przyjęto „odpaństwowienie" gospodarki, metodzie tej przypisano rolę narzędzia masowego prywatyzowania wybranej kategorii majątku państwowego, jaką są przedsiębiorstwa. Orientację „rynkową" operacji podkreślono ograniczeniem wymienialności „pieniądza prywatyzacyjnego" wyłącznie do akcji przedsiębiorstw (uprzednio przekształconych w spółki kapitałowe).

3. *Droga legislacyjna polskiego programu powszechnej prywatyzacji*

Przy tworzeniu ustawy o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych wprowadzono do niej zapis stwierdzający, że Sejm na wniosek rządu może uchwalić ustawę o wprowadzeniu powszechnych instrumentów finansowych (np. bonów prywatyzacyjnych) umożliwiających osobom fizycznym uczestnictwo w prywatyzacji.[10] Bony prywatyzacyjne służyć mogłyby jako zapłata za naby-

[10] Artykuły 25 i 26 Ustawy z dnia 13 lipca 1990 roku o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, „Dziennik Ustaw" 1990 nr 51, poz. 298.

cie akcji przedsiębiorstw bądź do wymiany na tytuły uczestnictwa w instytucjach finansowych dysponujących akcjami przedsiębiorstw lub umożliwiałyby udział w prywatyzacji likwidacyjnej, a więc w bezpośrednim przejmowaniu mienia przedsiębiorstw. Bony prywatyzacyjne miały być udostępniane nieodpłatnie albo odpłatnie na warunkach kredytowych. Podstawowymi zasadami emisji bonów miała być powszechność (otrzymać je mieli wszyscy obywatele) i równość (wszyscy otrzymaliby bony o równej wartości). Artykuł ustawy ma więc charakter fakultatywny i nie przesądza o zasadniczym ukierunkowaniu rozwiązania ani o czasie jego wprowadzenia.

Przyjęcie przez rząd T. Mazowieckiego strategii prywatyzacyjnej przyjmującej za podstawową metodę przekształceń ekwiwalentną prywatyzację kapitałową w ofercie publicznej spowodowało odsunięcie na dalszy plan sprecyzowania koncepcji powszechnej prywatyzacji. Przyczyny tego można upatrywać w potencjalnym zagrożeniu, jakie stanowić ona mogła dla stabilizacji monetarnej przyjętej w „planie Balcerowicza". Wprowadzenie przez powszechną prywatyzację do gospodarki „pustego pieniądza" w postaci bonów prywatyzacyjnych podważyć mogło przyjętą logikę budowy systemu finansowego i spowodować załamanie prowadzonej polityki antyinflacyjnej. Również wykorzystanie tej metody do budowy rynku kapitałowego budziło wątpliwości. Nastąpić mogła masowa wyprzedaż otrzymanych udziałów i przerzucanie uzyskanych środków na konsumpcję, co z jednej strony wywołałoby niedostosowany do sytuacji gospodarczej kraju „boom" konsumpcyjny, z drugiej spowodować mogło nieuzasadniony spadek wartości rynkowej prywatyzowanych przedsiębiorstw. Przepływ kapitału związany z angażowaniem w wykup masowo wyprzedawanych udziałów odbyć się mógł kosztem rozwoju prywatyzacji założycielskiej. Operacja, której celem było upowszechnienie własności, doprowadzić mogłaby również do przejęcia znacznej części majątku narodowego przez wąską grupę powstałej w jej wyniku oligarchii przemysłowo-finansowej.

Dopiero narastająca krytyka „powolności" prywatyzacji, w czym miała swój udział kampania prezydencka 1990 roku i jej hasło „przyspieszenia", a także zjawisko nasilającej się recesji gospodarczej, której przyczyny upatrywano w obronnych zachowaniach przedsiębiorstw państwowych, spowodowały po utworzeniu rządu J.K. Bieleckiego zapowiedź intensywnych prac nad powszechną prywatyzacją. W pierwszym półroczu 1991 roku opracowaniem zagadnienia zajęła się Grupa Pilotująca pod przewodnictwem J. Thieme (współpracująca z londyńskim bankiem inwestycyjnym S.G. Wartburg & Co. Ltd.) przyjmując za podstawę studiów analitycznych znacznie zmodyfikowany projekt Szomburga i Lewandowskiego.

W dniu 27. 06. 1991 roku ogłoszono publicznie pierwszą oficjalną wersję Programu Powszechnej Prywatyzacji (PPP). Proponowano w niej, aby oby-

watele wyrażający chęć uczestnictwa zostali zarejestrowani w systemie Pesel i otrzymali stosowny wpis do dowodu osobistego. Upoważniało to do odbioru po okresie około dwóch lat certyfikatu udziałowego. W przedstawionym programie proponowano obywatelom udziały w instytucjach posiadających pakiety akcji przedsiębiorstw. Miały to być zakładane odgórnie (w liczbie od kilku do kilkunastu) Zarządy Majątku Narodowego (ZMN), do kierowania którymi zamierzano wynająć zagraniczne firmy menedżerskie. Programem planowano objąć 400 dużych przedsiębiorstw znajdujących się w dobrej sytuacji ekonomicznej, reprezentujących około 25% produkcji i 12% zatrudnienia całego przemysłu państwowego. Przedsiębiorstwa te miały być przekształcane w spółki, a ich akcje bez wstępnej wyceny rozdzielone w następujący sposób:

a. 60% dla Zarządów Majątku Narodowego – w tym 30% dla zarządu wiodącego,

b.10% bezpłatnie dla pracowników,

c. 30% pozostawałoby w ręku państwa.

Ogłoszony program pomniejszał rolę dotychczas eksponowanego motywu powszechnej prywatyzacji jako środka tworzenia rynku kapitałowego poprzez wykreowanie rzeszy drobnych akcjonariuszy, gdyż dwuletnie uczestnictwo obywatela miało być formalne i niezbywalne. Poprzez odpowiedni rozdział pul akcji pomiędzy poszczególne Zarządy Majątku Narodowego program akcentował natomiast ich rolę w przeprowadzeniu restrukturyzacji przedsiębiorstw. Zarząd wiodący pełnić miał rolę wielkiego aktywnego inwestora strategicznego, bowiem posiadany pakiet akcji umożliwiał sprawowanie wewnętrznej kontroli nad przypisanymi spółkami. Dodatkowo renoma firm zarządzających ZMN służyć miała jako gwarancja dla ewentualnych dostarczycieli kapitału przeznaczonego na restrukturyzację kontrolowanych przedsiębiorstw. Mniejszościowe udziały pozostałych ZMN prowadzić miały do powstania obrotu akcjami spółek na rynku kapitałowym.

Autorzy proponowali więc zastosowanie zarówno zewnętrznego (wiarygodność spółki na rynku kapitałowym) jak i wewnętrznego (aktywny inwestor strategiczny) mechanizmu kontrolującego i dyscyplinującego przedsiębiorstwa objęte programem, gdyż projekt umożliwiał połączenie zalet obu opcji transferu praw własności. Natomiast wymiana certyfikatów udziałowych przez obywateli na akcje ZMN i następnie ich obrót służyć miały do weryfikacji działań poszczególnych zarządów. Pakiet pozostający własnością skarbu państwa stanowić miał zabezpieczenie reprywatyzacji oraz osłonę ewentualnej reformy systemu ubezpieczeń społecznych.

Nie zostało jednak stworzone poparcie polityczne dla programu w parlamencie, nie przeprowadzono również prezentacji koncepcji opinii publicznej. W dniu 19 października 1991 roku Sejm przyjął uchwałę, w której zobowiązał rząd do dalszego uszczegółowienia projektu odnośnie do zasad działania in-

stytucji pośredniczących (nazywanych już nie Zarządami Majątku Narodowego, lecz Narodowymi Funduszami Inwestycyjnymi) oraz wprowadzenia zmiany sposobu uczestnictwa obywateli. Ponieważ kończyła się kadencja Sejmu „kontraktowego", decyzję o wdrożeniu programu pozostawiono do rozstrzygnięcia następnemu parlamentowi. Realizując uchwałę Sejmu rząd przystąpił do przekształceń przedsiębiorstw wytypowanych do PPP i do grudnia 1991 roku zgromadzono w „poczekalni programu" 65 spółek oraz zamieszczono w zachodnich dziennikach płatne ogłoszenia będące zaproszeniami do udziału w programie dla firm menedżerskich.[11]

Tempo prac nad programem zostało wstrzymane zmianą polityczną w Sejmie I kadencji. Utworzenie rządu przez J. Olszewskiego krytykującego dotychczasowy sposób przeprowadzenia prywatyzacji, a także nieprzychylny stosunek do programu znacznej części nowej reprezentacji politycznej w Sejmie spowodowały, że nie podjęto rozmów ze zgłaszającymi się firmami menedżerskimi. Sejm I kadencji nałożył na rząd obowiązek ustawowego rozwiązania zagadnień związanych z NFI i wobec tego w pierwszym półroczu 1992 roku opracowano pod kierunkiem T. Gruszeckiego ramy prawne jego wdrożenia. Ukończone w maju 1992 roku prace, po przedstawieniu rządowi 9 czerwca 1992 roku, miały zostać zatwierdzone i przekazane do Sejmu. To posiedzenie rządu nie odbyło się z powodu zdymisjonowania premiera w związku z tzw. „aferą teczkową".

Po raz kolejny do programu NFI powrócono wraz z nadejściem rządu H. Suchockiej w lipcu 1992 roku. Mianowany ponownie ministrem przekształceń własnościowych J. Lewandowski wznowił walkę o przeprowadzenie programu przez Sejm i w końcu sierpnia 1992 roku rząd skierował projekt ustawy z powrotem do parlamentu. W porównaniu z poprzednią wersją pojawiły się w nim nowe elementy. Proponowano rozszerzyć z 10 do 15% pulę bezpłatnych akcji dla pracowników, precyzowano wymogi stawiane funduszom, jako część programu włączono również sprawę rekompensat. Ten nowy punkt programu miał związek z uznaniem przez Trybunał Konstytucyjny niezgodności z Konstytucją zawieszenia przez rząd J. K. Bieleckiego w drugiej połowie 1991 roku wypłat z tytułu tzw. indeksacji dla sfery budżetowej oraz waloryzacji rent i emerytur. Szukając sposobu rozwiązania problemu rząd H. Suchockiej wysunął propozycję wypłaty zaległości budżetowych z tego tytułu w ramach PPP.

Po siedmiomiesięcznych sporach, w dniu 18 marca 1993 roku Sejm odrzucił projekt Ustawy o Narodowych Funduszach Inwestycyjnych. Wyrazem

[11] W dużej mierze na podstawie artykułu 6 ustawy o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych.

determinacji rządu w przeprowadzeniu programu przez parlament było zawarcie politycznego kompromisu z SLD włączającego w program m.in. kwestię dobrowolności udziału przedsiębiorstw oraz „uspołecznienie" składu Komisji Selekcyjnej. Uzyskane poparcie polityczne pozwoliło na przegłosowanie ustawy w dniu 30 kwietnia 1993 roku.[12] Po zatwierdzeniu przez Senat została ona podpisana przez Prezydenta RP w dniu 28 maja 1993 roku i w dniu 16 czerwca 1993 roku weszła w życie.[13]

4. *Ustawowa konstrukcja programu NFI*

Obywatele, którzy ukończyli 18 rok życia, mogą uczestniczyć w części „powszechnej" programu wykupując świadectwo udziałowe za równowartość 10% przeciętnej płacy.[14] Świadectwo to można następnie sprzedać w obrocie publicznym lub pozagiełdowym albo wymienić na udziały w NFI za pośrednictwem biur maklerskich, w tym wypadku obowiązkowym. Przy wymianie na jedno świadectwo udziałowe przypadać ma po jednej akcji każdego funduszu.

Ogniwem pośredniczącym pomiędzy obywatelami a przedsiębiorstwami są Narodowe Fundusze Inwestycyjne. Założone jako jednoosobowe spółki skarbu państwa będą prywatyzowane poprzez przekazanie 85% ich akcji na zgłoszone do wymiany świadectwa udziałowe. Pozostałe akcje funduszu zatrzyma skarb państwa m.in. jako zabezpieczenie wypłaty dla firm zarządzających. NFI będą miały więc „zamkniętą" strukturę kapitału akcyjnego, gdyż liczbę ich akcji określi skala wykupionych i przedstawionych do wymiany świadectw udziałowych. To odróżnia je od funduszy powierniczych (np. Pionieer, Korona), których struktury kapitałowe mają charakter otwarty, w każdym momencie można bowiem kupić nieograniczoną liczbę jednostek uczestnictwa. W kierowaniu funduszami mają uczestniczyć zagraniczne i polskie konsorcja zarządzające, których wynagrodzenie uzależnione będzie od wyników finan-

---

[12] Systematyczny opis powstawania koncepcji PPP przedstawiła **B. Błaszczyk**, Pierwsze lata prywatyzacji w Polsce (1989-1991), Poltex Warszawa 1993, s. 97-146 oraz **J. Mujżel**, Przekształcenia własnościowe w Polsce (1990-1992), Poltex Warszawa 1993, s. 33-36.

[13] Ustawa z dnia 30 kwietnia 1993 roku o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji, „Dziennik Ustaw" 1993 nr 44, poz. 202, patrz także: **G. Domański, J. Fiszer**, Komentarz do ustawy o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji, Twigger, Warszawa 1993.

[14] W listopadzie 1995 roku rząd ustalił cenę świadectwa udziałowego na 20 zł PLN – zgodnie z ustawą powinna ona wynosić ponad 75 zł PLN.

sowych funduszu. Po upływie 10 lat Narodowe Fundusze Inwestycyjne zostaną zlikwidowane lub przekształcone, albo też pozostaną w dotychczasowym kształcie.

Na około 1100 przedsiębiorstw i spółek spełniających w 1991 roku według ocen Ministerstwa Przekształceń Własnościowych kryteria ekonomiczne udziału w programie (obrót w wysokości co najmniej 10 mln dol. USA oraz dodatni zysk) część została już sprywatyzowana lub jest bliska prywatyzacji w inny sposób. Niektóre nie zostały zakwalifikowane do programu ze względu na szczególny status prawny (np. LOT, PKP), a jeszcze inne z powodu zastrzeżeń Urzędu Antymonopolowego, Ministerstwa Przemysłu lub udziału w innych projektach. Ostatecznie według szacunków z lata 1993 roku 225 jednoosobowych spółek skarbu państwa i 444 przedsiębiorstwa państwowe spełniały warunki udziału w programie, część z nich jednak odmówiła uczestnictwa. Początkowa struktura własności firm uczestniczących w programie została wyznaczona w następujący sposób: 33% otrzyma fundusz wiodący, 27% – pozostałe fundusze, 25% – skarb państwa i 15% – pracownicy.[15] Fundusz wiodący ma w danym przedsiębiorstwie odgrywać rolę inwestora aktywnego, a udziały innych funduszy mają być przedmiotem obrotu. Przydział pakietów akcji przedsiębiorstw do danego NFI określony będzie specjalną procedurą zapewniającą równe szanse wyboru wszystkim funduszom. Po wylosowaniu przez fundusze kolejności wybierania będą one zgodnie z nią dobierać przedsiębiorstwa. Możliwość wyboru będzie jednak ograniczona listą wykluczeń Urzędu Antymonopolowego obejmującą przedsiębiorstwa, których strategicznym inwestorem nie mógłby być ten sam fundusz. Bezpieczeństwo uczestniczących w programie obywateli zapewnia „zamknięta" struktura kapitałowa funduszy (akcje obywateli nie mogą zostać „rozmyte" przez nowe emisje), zdywersyfikowana struktura portfela funduszy oraz ustawowe zakazy uczestniczenia przez fundusze w niektórych przedsięwzięciach o podwyższonym ryzyku.

Oprócz zasad powszechnej prywatyzacji ustawa wniosła też rozwiązania części „rekompensacyjnej" programu. Ponieważ komisja sejmowa wyceniła zobowiązania rządu z tego tytułu na 30 bilionów zł, w ustawie określono łączną wartość kapitałów spółek skierowanych do transzy rekompensacyjnej na co najmniej 50 bln zł. Świadectwa rekompensacyjne będą wydawane uprawnionym osobom bezpłatnie.

[15] W przypadku przedsiębiorstw przemysłu rolno-spożywczego artykuł 46 ustawy o NFI nadaje uprawnienia do 15% puli darmowych akcji także rolnikom i rybakom trwale związanym z tymi przedsiębiorstwami umowami kontraktacyjnymi.

5. *Alternatywne koncepcje powszechnej prywatyzacji*

Za konkurencyjną wobec programu NFI koncepcję powszechnej prywatyzacji uznać należy często w ostatnim okresie poruszaną sprawę „powszechnego uwłaszczenia". Antagonistyczni wobec programu NFI zwolennicy powszechnej prywatyzacji często też odwołują się do czechosłowackiej prywatyzacji kuponowej.[16]

a. *„Powszechne uwłaszczenie"*

Gdy przedstawiono założenia programu NFI dla wielu zwolenników powszechnej prywatyzacji nie był to projekt satysfakcjonujący. W czasie ostatecznych prac nad ustawą struktura pozioma Komisji Zakładowych „Solidarności" dużych państwowych przedsiębiorstw, tzw. „Sieć", wysunęła projekt powszechnego uwłaszczenia, znany jako „300 milionów dla każdego Polaka". Koncepcja ta opierała się na wyliczeniach, że w ciągu 45 lat socjalizmu w Polsce stworzono nieopłaconą pracą obywateli majątek wartości około 400 mld USD. Przy sprawiedliwym podziale pomiędzy 28 mln dorosłych Polaków w przybliżeniu każdemu obywatelowi przysługiwałoby 300 mln złotych. Projekt uznawał, że obywatel powinien mieć zagwarantowane prawo do tej kwoty w formie kredytu hipotecznego (spłacanego przez 30 lat, oprocentowanego na 1% rocznie) otrzymywanego w momencie dokonywania zakupu wybranego składnika majątku narodowego, np. mieszkania, sklepu, przedsiębiorstwa. W zależności od stażu pracy w okresie PRL postępowałoby umorzenie kredytu. Osoby z trzydziestoletnim stażem pracy nie spłacałyby go w ogóle, staż dwudziestoletnim upoważniałby do umorzenia 20 rat, tylko osiemnastolatkowie musieliby zwrócić go w całości.[17] Ta forma prywatyzacji powszechnej miała więc obejmować wielokrotnie większą część majątku narodowego niż program NFI, włączając oprócz przedsiębiorstw także inne składniki mienia państwa.

Koncepcję powszechnego uwłaszczenia sprecyzowano na VI Zjeździe NSZZ „Solidarność" w czerwcu 1995 roku.[18] Przede wszystkim uznano konieczność przeprowadzenia w tej sprawie ogólnonarodowego referendum, podczas którego obywatele zadecydowaliby o tym, które składniki majątku państwa mogą stanowić przedmiot uwłaszczenia. Wskazano też potrzebę powstania instytucji

---

[16] Przykładem adaptacji czechosłowackiej prywatyzacji kuponowej do warunków polskich jest koncepcja zgłoszona po odrzuceniu przez parlament programu NFI – **H. Bochniarz, W. Jermakowicz**, A może całkiem inaczej, „Rzeczpospolita", 1993 nr 83.

[17] Por. **K. Gołata**, Królik z kapelusza, „Wprost", 1995 nr 18.

[18] Zob.: „Polityka – Prywatyzacja", 1995 nr 7.

skarbu państwa mającej przeprowadzić inwentaryzację, wycenę i podział majątku państwa. Połowa majątku stanowić ma Fundusz Uwłaszczenia Obywateli, a pozostała część podstawę stworzenia rozmaitych funduszy celowych: reprywatyzacji, ubezpieczeń społecznych, ekologicznych i innych. Obywatele uczestniczący w programie otrzymaliby bony prywatyzacyjne w liczbie uzależnionej od wieku, stażu pracy, wykształcenia i liczby dzieci. Charakterystyczna jest ewolucja stanowiska „Solidarności" popierającej program „powszechnego uwłaszczenia". W okresie parlamentarnej debaty nad ustawą o NFI program ten jako środek kreacji „odpowiedzialnego właściciela i przedsiębiorcy" prezentowany był jako koncepcja budowy „kapitalizmu właścicielskiego".[19] Przeciwstawiany był on ówcześnie opartemu na przepływie tytułów własności na rynku kapitałowym „kapitalizmowi hazardowemu" programu NFI. W latach 1994-95 akcent ten uległ zmianie i „powszechne uwłaszczenie" zaczęto prezentować jako antidotum na przypisywane rządzącej koalicji tworzenie tzw. „kapitalizmu kolesi".

b. *Czechosłowacka prywatyzacja kuponowa*

W dawnej Czechosłowacji początkowo prywatyzację przeprowadzono poprzez sprzedaż w 1990 roku kapitałowi zagranicznemu dziesięć wielkich przedsiębiorstw (najbardziej znaną transakcją była sprzedaż Volkswagenowi fabryki samochodów skoda z Mlada Boleslav). Następnie postanowiono przyspieszyć proces prywatyzacji dużych przedsiębiorstw opierając się na zaczerpniętym z gdańskiej koncepcji Szomburga i Lewandowskiego pomyśle powszechnej prywatyzacji kuponowej. Rozpoczęto ją w czerwcu 1991 r. od rozdziału przedsiębiorstw na część przeznaczoną do prywatyzacji i część wyłączoną z niej na okres pięciu lat. Następnie przedsiębiorstwa przeznaczone do prywatyzacji składały projekty prywatyzacyjne, w których przedstawiano zakładany rozdział akcji na pulę do rozprowadzenia poprzez kupony (przy nałożonym odgórnie minimum 20%), przypadającą dużym nabywcom instytucjonalnym oraz przeznaczoną dla pracowników przedsiębiorstwa (maksymalnie do 10%). W zatwierdzonych projektach najczęściej proponowano przekształcenie przedsiębiorstwa w spółkę, a następnie transfer udziałów przede wszystkim metodą prywatyzacji kuponowej (dotyczyło to ponad 28% przedsiębiorstw stanowiących ok. 94% wartości majątku przeznaczonego do prywatyzacji w I fali).

Program prywatyzacji kuponowej w Czechosłowacji został przeprowadzony w dwóch falach, z których każda składała się z pięciu rund. Podczas każdej rundy odbywał się proces negocjowania ceny akcji w drodze porównywania

[19] Por. np.: **M. Srebro**, Nie-powszechna nie-prywatyzacja, „Rzeczpospolita", 1993 nr 74.

popytu i podaży. Akcje, na które popyt przekroczył podaż, przesuwano do następnej rundy, w której ich cena była na nowo określana. Pojedyncza runda liczyła cztery jednotygodniowe fazy:

a. fazę I – analizy listy przedsiębiorstw, porównywania ich efektywności oraz oceniania ryzyka inwestycyjnego,

b. fazę II – podejmowania decyzji i składania zamówień na akcje, czyli inwestycji właściwej,

c. fazę III – komputerowego porównania podaży i popytu przy danej cenie punktowej akcji,

d. fazę IV – ogłoszenia informacji o zrealizowanych transakcjach.

Stronę podażową pierwszej fali tworzyły akcje 943 spółek w Czechach, 487 w Słowacji i 61 z majątku Federacji. Wielkość popytu określona była przez punkty inwestycyjne zawarte w książeczkach kuponowych obywateli przystępujących do programu. Książeczki zawierały 1000 punktów inwestycyjnych, a opłata za nie w wysokości 1000 koron dokonywana była w momencie rejestracji. Punkty te można było inwestować bezpośrednio w akcje prywatyzowanych spółek albo też zdeponować w całości lub części w jednym lub kilku z 429 założonych oddolnie Inwestycyjnych Funduszy Prywatyzacyjnych. Prowadzona przez fundusze reklama spowodowała, że początkowe niskie zainteresowanie obywateli zakupem i rejestracją książeczek kuponowych gwałtownie wzrosło. Pierwszą falę prywatyzacji kuponowej przeprowadzono zgodnie z przyjętym harmonogramem. W jej ramach wykupiono 93% z oferowanych udziałów w przedsiębiorstwach czeskich i 91% w przedsiębiorstwach słowackich.

Przy ocenie pierwszej fali podkreślano jej różne aspekty.[20] Następowała niewątpliwie weryfikacja wartości księgowej spółek przez rynek, gdyż w pierwszej rundzie jeden punkt inwestycyjny odpowiadał 35 koronom wartości księgowej spółek, natomiast w czwartej rundzie jeden punkt stanowił równowartość 89 koron tej wartości. Inwestujący obywatele przedkładali strategię wykupu małej liczby drogich akcji dobrych spółek nad zakup dużej liczby tanich akcji firm, które (w ocenie inwestorów) nie będą przynosić zysków. Okazało się też, że można zachować możliwość sterowania procesem rundowej prywatyzacji kuponowej. Poprzez ustalanie ceny sprzedaży akcji powyżej lub poniżej hipotetycznego punktu sprzedaży można było przyspieszać lub opóźniać ten proces. Stało się to ważne w trzeciej rundzie I fali prywatyzacyjnej, gdy okazało się, że niemożliwe jest wydanie akcji osobom, które zrealizowały już swoje kupony. Przyczyną tej sytuacji był brak ustawy

[20] Zob.: **R. Česka, W. Jermakowicz**, Realizacja programu prywatyzacji w Czechach i w Słowacji, „Prywatyzacja", 1993 nr 1, MPW.

o papierach wartościowych, stąd też konieczność uzyskania niezbędnego dla procesu legislacyjnego czasu wpłynęła na decyzję o obniżeniu cen akcji poniżej hipotetycznego punktu równowagi. Zgodnie z przewidywaniami, z uwagi na nadmierny popyt transakcji nie zrealizowano, a majątek przesunięto do rundy IV.[21]

Natomiast wdrożenie II fali prywatyzacyjnej napotkało na poważną przeszkodę w postaci podziału Federacji na dwa odrębne państwa. Obywatele słowaccy często inwestowali podczas I fali w Czechach, natomiast inwestycje obywateli czeskich w spółki słowackie były rzadkie. Wskutek tego nadwyżkę udziałów słowackich w Czechach nad udziałami czeskimi w spółkach słowackich szacowano na 19 mld koron. Sprawa ta stała się punktem zapalnym w sporze majątkowym pomiędzy Czechami i Słowacją powstałym po rozpadzie Federacji. Chcąc zabezpieczyć zwrot 24,7 mld koron z dawnego banku centralnego 17 marca 1993 roku rząd czeski zablokował akcje nabyte przez inwestorów słowackich w Czechach i na Morawach. Decyzja ta doprowadziła do znacznego napięcia w stosunkach między obu państwami i zablokowała powstanie giełd papierów wartościowych w Pradze i Bratysławie. Ostatecznie, po miesięcznej zwłoce rząd czeski odblokował akcje (przyznając się pośrednio do fiaska tego środka nacisku) i tym samym umożliwił uruchomienie pełnowymiarowych giełd papierów wartościowych w obu krajach. W realizacji II fali wybory inwestycyjne obywateli były możliwe tylko w obrębie własnego państwa. Zainteresowanie uczestnictwem spadło wobec spekulacji, że wartość przedsiębiorstw przedstawionych do drugiej fali prywatyzacji kuponowej była niższa. W rezultacie zarejestrowało się tylko 6 mln osób z 10,3 mln uprawnionych. Pomimo tego w Czechach kontynuowano proces i w marcu 1994 roku opublikowano listę 861 przedsiębiorstw o łącznej wartości 155 mld koron, których akcje mogły być nabywane za kupony w ramach II fali prywatyzacyjnej. Zakończeniem prywatyzacji kuponowej było rozpoczęcie od 1 marca 1995 roku notowań akcji spółek II fali na giełdzie praskiej.

W ocenach czechosłowackiej, a później czeskiej prywatyzacji kuponowej podkreśla się różne aspekty tego przedsięwzięcia. Rozpatrując jej wymiar społeczno-polityczny wskazuje się, że była ona programem wyborczym ODS i premiera Klausa, a zdobyty w wyborach mandat do sprawowania władzy został wykorzystany na konsekwentną realizację i osłonę polityczną powszechnej prywatyzacji.[22] Stwierdza się też, że stanowiła ona wraz z ustawą lustracyjną pewną spójną całość programu przeobrażenia społeczeństwa socjalistycznego, dzięki któremu uniknięto niebezpieczeństwa „zagarnięcia majątku

[21] Zob.: Czeskie akcje dla Słowaków, „Rzeczpospolita", 1993 nr 11.

[22] **J. Lewandowski**, Polak, Czech i Rus, „Polityka", 1995 nr 11.

narodowego przez grupę wybranych".[23] Mimo że potencjalnie ucierpiały na tym wpływy z prywatyzacji, dla zwolenników tego podejścia zrealizowany tryb przekształceń przyniósł wielkie korzyści w postaci utrzymującego się cały czas poparcia dla ekipy reformatorskiej Klausa.

Z kolei w aspekcie ekonomicznym podkreśla się, że nie nastąpiło rozproszenie własności uniemożliwiające skuteczne sprawowanie zewnętrznej kontroli nad spółkami. Stało się tak, ponieważ 70% właścicieli kuponów zdeponowało je w funduszach inwestycyjnych, co w sposób dość nieoczekiwany spowodowało znaczącą koncentrację własności.[24] Jednak ustawowo ustalony górny próg (do 20%) wielkości udziałów przez jeden fundusz w spółce oraz możliwości finansowe funduszy ograniczają możliwość odgrywania przez nie roli inwestorów strategicznych.[25] Przypadki, że fundusze przekroczyły ustawowy limit, spowodowane były przyjęciem strategii opartej na kalkulacji, że grzywny z powodu posiadania większej liczby akcji jednej spółki niż dozwolone maksimum 20% będą niższe od spodziewanych zysków ze sprzedaży niedozwolonego nadmiaru akcji. Efektywność powstałej kontroli właścicielskiej podważana jest faktem, że w 1994 roku nastąpiła konieczność przywrócenia odgórnej kontroli płac w formalnie sprywatyzowanej gospodarce.

Rozbieżne są również oceny dotyczące powstałych w wyniku prywatyzacji kuponowej przemian czeskiego rynku kapitałowego. Obrót na praskiej giełdzie akcjami spółek sprywatyzowanych w I fali prywatyzacyjnej rozpoczął się w kwietniu 1993 roku z pewnym „falstartem" spowodowanym sporem o podział majątku Federacji i „zablokowaniem" wykupionych przez obywateli słowackich akcji czeskich spółek. Giełdę praską wyróżnia liczba notowanych spółek (ponad 1000) oraz fakt, że paradoksalnie zdominowana jest przez inwestorów instytucjonalnych. Niebywały wzrost wskaźników giełdowych w Pradze nastąpił podczas hossy na początku 1994 roku, a następnie rozpoczął się ich gwałtowny i długotrwały spadek. Powodu tak znacznej obniżki cen akcji upatruje się w niskiej płynności tej giełdy. Udział w prywatyzacji kuponowej nie spowodował bowiem powstania u obywateli trwałej potrzeby uczestnictwa na rynku kapitałowym. Z kolei czeskie fundusze inwestycyjne, mimo posiadania dużych portfeli akcji spółek, nie dysponują środkami na restrukturyzację firm ani na nowe inwestycje kapitałowe. Część funduszy jest przy tym powołana przez banki uwikłane w trudne do odzyskania „złe" kredyty udzielone

[23] **J. Frolik**, Jak odbierano przywileje, „Rzeczpospolita", 1995 nr 47.

[24] Por.: **R. Frydman, A. Rapaczyński**, Privatization in Eastern Europe, „Finance and Development", June 1993, s. 11.

[25] Por. **M. Łazarowicz**, W poszukiwaniu prawdziwego właściciela, „Życie Gospodarcze", 1995 nr 18.

czeskim przedsiębiorstwom. Z uwagi na powstałe w ten sposób zależności kapitałowe nie podejmuje się egzekwowania należności grożącego upadłością przedsiębiorstw. Efektem małej płynności rynku kapitałowego jest brak nowych publicznych ofert akcji, które mogłyby być środkiem na pozyskanie kapitału dla spółek giełdowych.[26]

Porównując prywatyzację kuponową z programem NFI można wskazać, że polska wersja powszechnej prywatyzacji ma mniej spontaniczny, „rynkowy" charakter. Wynika to z nacisku, jaki w modelu polskim postawiono na zmiany zarządzania przedsiębiorstw. Dlatego w jej ramach obywatele nie mogą nabywać bezpośrednio akcji spółek, kształt funduszy inwestycyjnych ustalony jest odgórnie oraz wyznaczona jest początkowa struktura własnościowa przedsiębiorstw. Budowa rynku kapitałowego za pomocą programu NFI nie odgrywa już takiej roli z powodu kilkuletniego opóźnienia PPP. Przeciągająca się realizacja programu NFI w odróżnieniu od zakończonej prywatyzacji kuponowej stanowić może – w zależności od interpretacji – bądź odbicie różnicy poziomu kultury organizacyjnej społeczeństw,[27] albo też stopnia rozwoju pluralizmu politycznego.[28]

Natomiast w Słowacji nastąpiła istotna zmiana zasad prywatyzacji kuponowej w związku z obniżeniem rangi tej ścieżki na rzecz innych metod prywatyzacyjnych mających skuteczniej przyciągnąć kapitał zagraniczny do wymagającego głębokiej restrukturyzacji przemysłu słowackiego. Wskutek tego zrewidowano zasady II fali i przesunięto termin jej rozpoczęcia. Pierwsze zmiany polegały na stworzeniu preferencji dla drogi bezpośredniej sprzedaży przedsiębiorstw, a wśród pierwotnie przeznaczonych do II fali „wielkiej" prywatyzacji firm tylko niecałe 30% objąć miała prywatyzacja kuponowa (przy maksymalnej wielkości puli „kuponowej" do 40%). W kwietniu 1995 roku rząd słowackiego premiera Vladimira Mecziara podjął decyzję o obniżeniu wartości księgowej majątku przeznaczonego do II fali prywatyzacyjnej z planowanych 80 mld koron do 40 mld koron. W efekcie nastąpił spadek majątku przypadającego na jedną książeczkę kuponową do 12 tysięcy koron (podczas gdy w I fali przeprowadzonej jeszcze w obrębie Federacji na jedną książeczkę przypadało 35 tysięcy koron wartości księgowej). Po dwudniowej, ostrej debacie, 12 lipca 1995 roku parlament słowacki zatwierdził rządowy projekt „nowelizacji prywatyzacji kuponowej" będący w zasadzie likwidacją tej formy prywatyzacji. Obywatelom, którzy zarejestrowali swoje uczestnictwo, za-

[26] Taką ocenę giełdy praskiej wystawił „The Wall Street Journal Europe" za: Kto dostaje nie chce płacić, „Rzeczpospolita", 1995 nr 6.

[27] **J. Lewandowski**, Polak, Czech i Rus, „Polityka", 1995 nr 11.

[28] **K. Poznański**, O powszechnej komercjalizacji, „Życie Gospodarcze", 1995 nr 11.

proponowano emitowane przez Fundusz Majątku Narodowego obligacje w wysokości 10 tysięcy koron. Są one oprocentowane, a ich wykup nastąpić ma po pięciu latach (31.12.2000 r.) ze środków uzyskanych z prywatyzacji przedsiębiorstw metodą bezpośredniej sprzedaży przeprowadzanej przez słowacki Fundusz Majątku Narodowego.[29]

6. *Trudności wdrażania programu NFI*

Wielki wpływ na realizację programu NFI miała zmiana polityczna, która nastąpiła po wyborach 19 września 1993 roku, w wyniku których doszła do władzy koalicja SLD-PSL formująca nowy rząd W. Pawlaka. Współrealizacja programu przypadła więc PSL, które to ugrupowanie przez cały czas było przeciwne projektowi. Opóźnianie w 1994 roku realizacji kolejnych aktów wykonawczych nie doprowadziło jednak do zaniechania programu.

Nabór kandydatów na członków pierwszych rad nadzorczych funduszy oraz konkurs dla firm pretendujących do zarządzania Funduszami miała przeprowadzić Komisja Selekcyjna. Rozwiązanie parlamentu w czerwcu 1993 roku uniemożliwiło wybór do niej przedstawicieli Sejmu i Senatu. Podejmując realizację programu NFI rząd dokonał wymiany kadrowej wśród jej członków nominowanych przez poprzedni gabinet i dopiero w listopadzie 93 roku rozpoczęto prace Komisji pod przewodnictwem K. Rutkowskiego. Wielki rozgłos przyniosło ujawnienie, że znaczną liczbę punktów można było uzyskać za „dotychczasowe doświadczenia zawodowe i odpowiednio długi staż na stanowisku kierowniczym".[30] To spowodowało interpelacje sejmowe opozycji obawiającej się, że największe szanse wyboru do rad nadzorczych NFI mają przedstawiciele wywodzący się z kadry menedżerskiej z okresu PRL i gospodarki nakazowo-rozdzielczej. Sprawa ta ma jednak szerszy wymiar. Konkurs przeprowadzony przez Komisję ukazał niższe od oczekiwanych kwalifikacje kandydatów, mimo że wielu z nich piastowało wysokie funkcje w administracji gospodarczej. Natomiast firmy zarządzające wykazywały szeroką wiedzę o sytuacji i uwarunkowaniach działań przedsiębiorstw. Problem polegał więc na tym, że w konfrontacji z firmami zarządzającymi kandydaci do rad nadzorczych Funduszy nie dawali gwarancji sprostania merytorycznemu nadzorowi nad firmami zarządzającymi.[31]

---

[29] Zob. **A. Niewiadomski**, Ustawa o prywatyzacji znowelizowana, „Rzeczpospolita", 1995 nr 162.

[30] **M. Mojkowski**, Selekcja z klucza, „Polityka", 1994 nr 6.

[31] Por. dyskusję o działalności Komisji Selekcyjnej: Sąd nad radą, „Przegląd Organizacji", 1994 nr 7.

Punktem drugim kontrowersji wokół realizacji NFI stała się sprawa kwalifikacji przedsiębiorstw do programu. Prawie półroczną zwłokę w zatwierdzeniu ich ostatecznej listy uzasadniano koniecznością przeprowadzenia lub wyjaśnienia pewnych ustaleń „technicznych", takich jak wycena przedsiębiorstw, obniżenie kapitału akcyjnego spółek czy koncentracja w programie przedsiębiorstw z niektórych branż. Spowodowało to ostrą kampanię polityczną, angażującą na szeroką skalę środki masowego przekazu, co zresztą spełniło pozytywną rolę popularyzacji programu. W grudniu 1994 roku podpisano akty notarialne piętnastu Narodowych Funduszy Inwestycyjnych i wybrano członków ich rad nadzorczych. Następnie rady nadzorcze przeprowadziły negocjacje z zakwalifikowanymi firmami zarządzającymi i podpisały z nimi umowy o zarządzanie Funduszami, przy czym np. Fundusz IX zrezygnował z usług firmy zarządzającej. Rozdziału pomiędzy Fundusze wytypowanych ostatecznie 413 spółek dokonano w lipcu 1995 roku. Rząd J. Oleksego podjął decyzję o dokapitalizowaniu programu przez skierowanie do niego dodatkowo ponad stu przedsiębiorstw, dzięki czemu wartość księgowa programu wzrosła o 10%.[32] Dnia 22 listopada 1996 roku PKO BP zakończył roczną dystrybucję świadectw dla obywateli.

Niewiadomą programu pozostaje strategia firm menedżerskich zarządzających akcjami i inwestycjami aktywów Funduszy. Do wzrostu wartości Funduszy dążyć mogą one przez ściąganie jak największych dywidend z zysków spółek, mogą też jednak optować za pozostawianiem jak największej części zysku w firmach. Spełniać też mogą one rolę gwaranta kredytów zaciąganych przez przedsiębiorstwa, „wprowadzać" spółki na parkiet warszawskiej giełdy, czy też wiązać firmy z zagranicznymi inwestorami poprzez przedsięwzięcia joint-venture. Niewykluczone jest też, że firmy zarządzające doprowadzać będą do bankructw najgorszych spółek, aby odzyskanymi z masy upadłościowej środkami wzmocnić spółki w ich ocenie najlepsze.[33] Mogą również kierować się zasadą „parasola socjalnego" i przez pewien okres nie podejmować się redukcji zatrudnienia w kontrolowanych spółkach parterowych. Ponieważ Narodowe Fundusze Inwestycyjne będą holdingami finansowymi, w praktyce niewykluczone więc będzie powstawanie kolizji ich działań z koncepcjami restrukturyzacyjnymi powstającymi w przedsiębiorstwach.[34]

---

[32] Ostatecznie na jedno świadectwo udziałowe (w przypadku uczestnictwa przez ogół uprawnionych blisko 28 milionów obywateli) przypada 115 zł PLN wartości księgowej majątku spółek programu.

[33] Por. opinię L. Pagi w: **A. Kostrz-Kostecka**, Jak NFI wpłynie na rynek kapitałowy, „Rzeczypospolita", 1995 nr 152.

[34] Por. tezy wystąpienia **R. Szulca**, Szanse i zagrożenia NFI, „Przegląd Ekonomiczny PTE", zima 1994.

Podczas gdy realizowana jest część „powszechna" NFI, w nieokreśloną przyszłość odsunięto część „rekompensacyjną" programu, w ramach której nastąpić miała dystrybucja świadectw rekompensacyjnych dla sfery budżetowej oraz emerytów i rencistów z tytułu niewaloryzowania zarobków i świadczeń w 1991 roku.[35] Rząd zaproponował nowy sposób rozwiązania tego problemu.[36] Wkładem niepieniężnym skarbu państwa do funduszy rekompensacyjnych mają być „niezagospodarowane" pule akcji spółek NFI, akcje z przyszłych przedsięwzięć prywatyzacyjnych i być może pakiety akcji spółek z mających powstać funduszy sektorowych tworzonych przez Ministerstwo Przemysłu i Handlu. Prawo do świadectwa rekompensacyjnego byłoby niezbywalne i nie podlegałoby dziedziczeniu. Zasady obrotu świadectwami rekompensacyjnymi będą analogiczne do reguł przyjętych względem świadectw udziałowych NFI. Można więc będzie natychmiast je sprzedać bądź też wymienić na akcje funduszy rekompensacyjnych.[37] Podczas gdy uznaje się, że wdrożenie w obecnym kształcie części „powszechnej" nie spowoduje zakłócenia równowagi na rynku kapitałowym i będzie również źródłem wpływów budżetowych ze sprzedaży świadectw udziałowych, jednak nieodpłatna dystrybucja świadectw rekompensacyjnych (niektórych o dość dużych nominałach) obarczona będzie znacznym ryzykiem z uwagi na możliwą gwałtowną ich wyprzedaż i związany z tym znaczny spadek wartości tych walorów.[38]

Różnie wyznacza się najlepszy moment wdrożenia programu NFI. Według niektórych ocen najlepszym terminem rozpoczęcia programu była jesień 1991 roku. Wynikało to nie tyle z konstrukcji PPP, co korzystnego zbiegu okoliczności zewnętrznych. Po obaleniu sierpniowego puczu w Moskwie gwałtownie wzrosły oczekiwania na szybkie reformy rynkowe w Rosji. Dla zachodnich firm potencjalnie zarządzających NFI mogło to otworzyć perspektywę wspomagania restrukturyzacji przedsiębiorstw programu poprzez zwiększenie uczestnictwa na rynku rosyjskim.[39] Według innych takim okresem był

[35] Oprócz orzeczeń Trybunału Konstytucyjnego, które uwzględniono przy tworzeniu ustawy o NFI, dodatkowo poszerzono zasięg uprawnień przez włączenie także orzeczeń Trybunału z 30.11.92 roku, z 19.10.93 roku oraz z 10.01.95 roku dotyczących m.in. zwrotu za niewypłacone dodatki branżowe oraz obniżenia kwoty bazowej emerytur.

[36] Stanowiska przedstawione na posiedzeniu Rady Przekształceń Własnościowych wobec rządowego projektu „Założeń do ustawy o wykonaniu niektórych orzeczeń Trybunału Konstytucyjnego" zaprezentowała **H. Maleszewska**, Emeryci mają czas, niech idą na giełdę, „Prawo i Życie" z 9 12. 1995 r.

[37] Por. **A. Kostrz-Kostrzewska**, Powtórka z programu NFI, „Rzeczypospolita", 1995 nr 148.

[38] Zob. **G. Garlińska**, Pod lupą. Rozmowa z podsekretarzem stanu w MPW E, Freyberg, „Życie Gospodarcze", 1994 nr 35.

[39] **B. Błaszczyk**, Pierwsze lata..., op.cit. s. 146.

przełom 1993/94, kiedy to nastąpiła faza największego zainteresowania giełdą papierów wartościowych.[40] Występujące później różne formy prywatyzacji, okrzepnięcie rynku kapitałowego zdezawuowały częściowo potencjalne korzyści prywatyzacji powszechnej.

Andrzej Suwalski

SOCIO-ECONOMIC CONDITIONS OF MASS PRIVATISATION

Summary

The aim of the article is to present the position and the significance of mass privatisation as a method of transfer of state property. The article presents experienes of "popular capitalism" created within the British privatisation strategy and problems of defining both the objective and range of such operation in the post-communist countries of Central Europe. Next the Polish programme of mass privatisation, known as the programme of National Investment Founds, is described. Further on the structure of NIF programme is confronted with the solutions of the Czech coupon privatisation.

[40] Np.: **K. Gołata**, Mit uwłaszczenia. Rozmowa z J. Lewandowskim, „Wprost", 1995 nr 18.