

***Prywatyzacja sektora bankowego jako czynnik
wspomagający długofalowy wzrost gospodarczy.***

SPIS TREŚCI

Przesłanki procesu prywatyzacji sektora bankowego.	3
Struktura własności a kontrola właścicielska.	7
Główne problemy prywatyzacji sektora bankowego.	10
Prywatyzacja sektora bankowego we Włoszech.	17
Prywatyzacja sektora bankowego w krajach postsocjalistycznych.	28
Strategia prywatyzacji sektora bankowego na Węgrzech.	31
Prywatyzacja banków państwowych w Czechach.	37
Podsumowanie	49
BIBLIOGRAFIA	53

Przesłanki procesu prywatyzacji sektora bankowego.

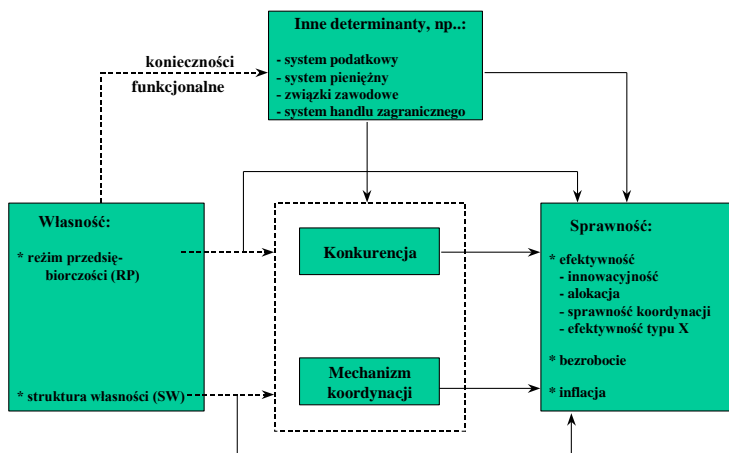
Społeczeństwa, które w swojej działalności gospodarczej opierają się głównie na swobodnej wymianie rynkowej i w których rola państwa jest ograniczona do podstawowych funkcji mają największe osiągnięcia w kreowaniu dobrobytu oraz wolności ekonomicznej i politycznej¹. Zgodnie z tą zasadą rola państwa powinna się ograniczać do trzech obowiązków, na które wskazał ponad dwieście lat temu A. Smith: ochrony jednostek przed przemocą z zewnątrz, ustanowienia prawidłowego wymiaru sprawiedliwości i utrzymania pewnych urządzeń publicznych, których ustanowienie i utrzymanie nie leży w interesie jednostki lub małej grupy jednostek (A. Smith, 1776). Konstrukcja nowoczesnego państwa wymaga dodatkowo, aby wypełniało również zasadę subsydiarności; opieki nad tymi członkami społeczeństwa, którzy w żaden sposób nie są w stanie zadbać o siebie. Instytucjonalne fundamenty rozwoju, będące najważniejszymi czynnikami długofalowego wzrostu gospodarczego we współczesnym świecie, to otwarty reżim przedsiębiorczości i kapitalistyczna struktura własności.² Otwarty reżim przedsiębiorczości oznacza wolny wybór tworzenia różnego typu przedsiębiorstw, zarówno prywatnych jak i nieprywatnych (np. spółdzielnie). Kapitalistyczna struktura własności charakteryzuje gospodarkę o dominującym udziale sektora prywatnego. Działanie otwartego reżimu przedsiębiorczości w długim okresie zapewnia dominację firm prywatnych w gospodarce ze względu na logikę indywidualnego wyboru opartą na preferencji prywatnej własności ze względu na najszersze możliwości kontroli i uczestnictwa w dochodach firmy. Jak więc widać kapitalistyczna struktura własności jest funkcją czasu i otwartego reżimu przedsiębiorczości. Jest to ważny mechanizm pozwalający krajom o dominującym udziale sektora państwowego, które wprowadziły otwarty reżim przedsiębiorczości, osiągnąć optymalny z punktu widzenia wymagań długofalowego wzrostu stan prywatnej gospodarki rynkowej. Ścieżka dojścia zależy od struktury własności w punkcie wyjścia oraz występowania barier przekształceń

¹ Przykład Stanów Zjednoczonych, Hongkongu i zmiennych losów Wielkiej Brytanii są jednymi z wielu praktycznych dowodów na funkcjonowanie tej zależności. Zob. M. i R. Friedman *Wolny wybór*, Panta, Sosnowiec 1974, s. 30 i nast.

² Inne warunki krytyczne dla maksymalizacji tempa wzrostu gospodarczego to elastyczny rynek pracy, niski lub umiarkowany stosunek podatków do PKB, makroekonomiczna stabilność i stabilny system polityczny. Zob. L. Balcerowicz, 1997, s. 124.

Rysunek 1.

Źródło: L.Balcerowicz *Socjalizm, Kapitalizm, Transformacja. Szkice z przełom epok.*, Rozdz. 6. *W stronę*



analizy własności, PWN 1977, str. 137

własnościowych hamujących przejmowanie przedsiębiorstw państwowych przez kapitał prywatny. Własność rozumiana jako reżim przedsiębiorczości i struktura własności ma decydujący wpływ na sprawność gospodarczą.

Główne zmienne określające efektywność gospodarczą (np. alokacja zasobów, innowacyjność, sprawność zarządzania) oraz poziom bezrobocia i inflacji zależą od reżimu przedsiębiorczości i struktury własności. W ten sposób własność wpływa na długofalowy wzrost gospodarczy³. Ponieważ w ujęciu modelowym wolnorynkowa gospodarka kapitalistyczna zapewnia najwyższe tempo rozwoju gospodarczego, to w centrum uwagi badań nad kształtem docelowego modelu gospodarki znajdującej się w okresie transformacji systemowej powinna się znaleźć analiza odchylenia systemu gospodarczego wg stanu na dany moment od optymalnego układu, jakim jest kapitalistyczna struktura własności przedsiębiorstw działających w otwartym reżimie przedsiębiorczości. Odpowiednie kształtowanie własności staje się czynnikiem krytycznym dla stworzenia korzystnych warunków dla wysokiego tempa wzrostu gospodarczego.

³ Szeroki dowód zawarty jest w : L.Balcerowicz *Socjalizm, Kapitalizm, Transformacja. Szkice z przełom epok.*, Rozdz. 6. *W stronę analizy własności*, PWN 1977.

Wziąwszy pod uwagę kryterium maksymalizacji wzrostu gospodarczego w długim okresie, każde zaangażowanie państwa ponad niezbędne działania dla zapewnienia wolnej konkurencji jest kontraproduktywne. Nadmierne zaangażowanie państwa w gospodarce przejawia się w ograniczeniach swobody prowadzenia działalności gospodarczej i bezpośrednim udziale we własności przedsiębiorstw. Kapitalistyczna struktura gospodarki oznacza dominujący udział własności prywatnej w strukturze własnościowej przedsiębiorstw. Własność prywatna może się przejawiać w formie kapitalistycznego prawa własności w rękach osób fizycznych lub instytucji niepublicznych. Udział państwa w strukturze własności przedsiębiorstw oznacza przesunięcie władzy nad gospodarką od rynku do biurokracji. Istnieje odwrotnie proporcjonalna zależność między sprawnością gospodarki i wielkością sektora państwowego, im więcej własności państwowej tym mniejsze znaczenie mechanizmu rynkowego w zarządzaniu gospodarką i mniejsza jest jej sprawność działania.

Państwo jest złym właścicielem przedsiębiorstw ze względu na swój polityczny charakter i specjalne uprawnienia. Dlatego firmy państwowe wykazują słabą orientację na zysk i są na ogół mniej efektywne niż prywatne.

Państwo jest właścicielem, którego naturalna rola pozostaje w sprzeczności z funkcjami właściciela tj. pobudzaniem i wywieraniem nacisku na kierownictwo w celu maksymalizacji zysku (L.Balcerowicz,1997). Państwo w roli właściciela reprezentowane jest przez osoby zajmujące wyższe stanowiska administracyjne, które nawet jeżeli nie są politykami, to podlegają systemowi bodźców politycznych. Te zaś w przełożeniu na mechanizm kontroli właścicielskiej przedsiębiorstwa powodują odchylenia od orientacji na zysk. Pomiędzy państwem jako właścicielem a regulatorem i podmiotem kontrolującym znaczny obszar popytu na dobra i usługi istnieje konflikt interesów. Regulacje działalności gospodarczej mogą stwarzać uprzywilejowane warunki dla przedsiębiorstw państwowych. Duży udział państwa w redystrybucji dochodu narodowego, mierzony udziałem wielkości budżetu państwa w PKB, wywołuje zagrożenie, że może ono wywierać wpływ na wybór dostawcy dóbr i usług ze wskazaniem na własne przedsiębiorstwa. Wskutek upolitycznienia podejmowania decyzji gospodarczych przedsiębiorstwa państwowe mogą ponosić straty bądź zyski nieadekwatne do ich konkurencyjności na rynku. Stąd niektóre przedsiębiorstwa państwowe w chronionych przez państwo sektorach gospodarki, gdzie konkurencja jest ograniczona, osiągają dobre wyniki finansowe i wysoką rentowność. Jednakże jest to jedynie wynik przywilejów jakimi obdarzyła je biurokracja państwowa; zniesienie preferencji indywidualnych oraz otwarcie na konkurencję wewnętrzną i zewnętrzną powoduje natychmiastowe załamanie wyników, które może się przekształcić w bezpośrednie zagrożenie ich samodzielnego bytu. Podobnym zagrożeniem dla wolnej konkurencji są trwale deficytowe przedsiębiorstwa państwowe, których egzystencja

podtrzymywana jest uzasadnianymi politycznie dotacjami bezpośrednimi. W obu przypadkach przedsiębiorstwa państwowe wypychają z rynku przedsiębiorstwa sektora prywatnego, które nie są w stanie konkurować w sytuacji, gdy zysk nie jest funkcją sprawności działania a nieudolność nie eliminuje z gry rynkowej. Rynkowa efektywność przestaje być kryterium przetrwania. Zastępuje ją biurokratyczna aprobata. W skali makroekonomicznej oznacza to nieefektywną alokację zasobów i spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego.

Zmiana struktury własności i kontroli nad działalnością gospodarczą w kierunku zwiększenia udziału własności prywatnej w produkcji dóbr i usług oraz uproszczenia zasad prawnych działania przedsiębiorstw przyczyniają się do wzrostu efektywności gospodarczej. Służy temu prywatyzacja, która jest niczym innym jak podejmowaniem działań ograniczających udział rządu w działalności lub we własności zasobów na rzecz sektora prywatnego⁴. Prywatyzacja pozwala osiągnąć kilka celów jednocześnie: zapewnia skuteczniejsze rządzenie, zmniejsza wpływy biurokracji, przyczynia się do rozwoju gospodarczego i społecznego (E.S. Savas, 1992). W szerokim ujęciu prywatyzacja rozkłada się na

- prywatyzację popytu (zmniejszenie wydatków budżetowych, przekazanie uprawnień do nabywania usług publicznych)
- prywatyzację podaży (zmiana struktury własności przedsiębiorstw).

W wąskim ujęciu prywatyzacja to proces przekształcenia przedsiębiorstw państwowych w prywatne. W jego rezultacie następuje znaczna różnica jakościowa w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo prywatne korzysta z szerokiej autonomii wobec państwa i ma niepublicznego właściciela lub właścicieli, którzy dysponują kapitalistycznymi tytułami własności (prawo do kontroli właścicielskiej i czerpania korzyści gospodarczych). Kapitał prywatny poprzez ścisły nadzór właścicielski realizuje swoje dążenia do maksymalizacji zysku, co powoduje, że przedsiębiorstwo prywatne jest bardziej zorientowane na zysk niż przedsiębiorstwa reprezentujące inne typy własności.

⁴ Przeciwnicy prywatyzacji podnoszą zarzut, że jest równoznaczna z odstąpieniem od wypełniania przez rząd funkcji pomocy najbardziej potrzebującym. Prywatyzacja oznacza jedynie większą efektywność wykorzystania środków przeznaczonych na tę pomoc dzięki odebraniu biurokracji władzy rozdzielnictwa tych środków.

Struktura własności a kontrola właścicielska.

Należy dokonać zróżnicowania pomiędzy własnością oraz kontrolą właścicielską. Nie wszystkie zmiany struktury własnościowej kapitału mają jednakowe znaczenie dla sprawowania efektywnej kontroli nad funkcjonowaniem przedsiębiorstwa. Mechanizm nadzoru właścicielskiego (*corporate governance*) powinien zapewnić przełożenie celów właściciela na cele działania menedżerów zarządzających przedsiębiorstwem. W przypadku klasycznego właściciela kapitalistycznego realizacja praw właścicielskich zapewnia tę zgodność celów. Podobnie w przypadku przedsiębiorstwa państwowego, chociaż z mniejszą skutecznością, osoby delegowane do organów nadzorczych wymuszają realizację celów organizacji które reprezentują. Tyle, że w tym drugim przypadku nie jest to dążenie do maksymalizacji zysku, a realizacja wielu różnych, często partykularnych interesów. W sytuacji, gdy mamy do czynienia z mieszaną strukturą własności występuje konflikt interesów rozstrzygany na korzyść tej ze stron, która ma efektywnie większy wpływ na kontrolę właścicielską.

Przedstawiona poniżej analiza stanowi próbę określenia podstawowych relacji między strukturą własności i kontrolą właścicielską w prywatyzowanych przedsiębiorstwach. Prywatyzacja jest procesem, w którym często struktura własności przedsiębiorstw zmienia się stopniowo na korzyść wzrostu udziału kapitału prywatnego. Bywa, że w pierwszym etapie tylko niewielka część kapitału dostaje się w ręce prywatne. Jest to ważne zdarzenie dla sposobu funkcjonowania przedsiębiorstwa, zwłaszcza gdy częściowa prywatyzacja następuje na drodze emisji publicznej i akcje są notowane na giełdzie papierów wartościowych. Radykalnie zmienia się wtedy sposób sporządzania informacji o działalności przedsiębiorstwa i ich dostępność dla osób trzecich. Już samo to pozwala porównywać wyniki działalności z rezultatami osiąganymi przez konkurentów poddanych takim samym rygorom sprawozdawczości. Sprzedaż kierowana, czy oferta publiczna wymagają sporządzenia wyceny przedsiębiorstwa, która w przypadku przedsiębiorstw notowanych na giełdzie weryfikowana jest w czasie przez kształtowanie się kursu akcji na rynku kapitałowym. Stanowi to istotną zmianę w hierarchii celów działalności kierownictwa, które czasem po raz pierwszy jest konfrontowane z koniecznością priorytetowego traktowania sprawy maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa w swojej codziennej pracy. Zwiększa się wtedy nacisk w kierunku wzrostu efektywności działania. Jednakże w dalszym ciągu przedsiębiorstwo o mieszanej strukturze własności jest obciążone wszystkimi głównymi wadami przedsiębiorstwa państwowego. Przewaga kapitału prywatnego w strukturze własnościowej przedsiębiorstwa stanowi formalną prywatyzację, ale jest spełnieniem tylko jednego z dwóch warunków krytycznych dla tego aby uznać przedsiębiorstwo za prywatne. Prywatyzacja kontroli właścicielskiej jest drugim

warunkiem i oznacza przejęcie przez kapitał prywatny dominującego wpływu na wszelkie decyzje operacyjne i strategiczne. Firmy z mniejszościowym udziałem państwa, szczególnie tam gdzie ma to istotny wpływ na sprawowanie kontroli właścicielskiej, nie korzystają z szerokiej autonomii wobec państwa, co powoduje, że nie wykazują cech przedsiębiorstwa prywatnego. Autonomia działania takiego przedsiębiorstwa wobec państwa jest ograniczona przez uprzywilejowaną pozycję administracji rządowej lub lokalnej sprawujących kontrolę właścicielską. Uprawnienia decyzyjne innych właścicieli są ograniczone, dysponują oni kapitalistycznymi tytułami własności, jednak w rzeczywistości mają niewiele do powiedzenia, gdyż efektywna kontrola jest sprawowana przez państwową biurokrację. Pozycja państwa jest uprzywilejowana wobec innych właścicieli, jego wpływ na kontrolę właścicielską jest dysproporcjonalny w stosunku do wielkości jego udziału w kapitale. Praktyka pokazuje, że państwo nawet jako mniejszościowy udziałowiec odgrywa dominującą rolę w kontroli właścicielskiej. Dotyczy to wszystkich form udziałów mniejszościowych, w tym również tzw. „złotej akcji”. Przedsiębiorstwa, gdzie nadzór właścicielski zdominowany jest przez państwo, w tendencji zmniejszają intensywność konkurencji, co ma negatywny wpływ na efektywność mechanizmu rynkowego, bowiem jest źródłem jego dysfunkcji w odniesieniu do:

- konkurencji o zasoby oraz sprzedaż produktów i usług
- barier wejścia i wyjścia
- stosowania jednolitych kryteriów oceny działalności.

Przedsiębiorstwa kontrolowane przez państwo naruszają permanentnie zasady konkurencji. Jeżeli państwo ma wpływ na rozdział lub dostępność zasobów albo na popyt na produkty i usługi, to przedsiębiorstwa kontrolowane przez państwo znajdują się w tych obszarach w uprzywilejowanej pozycji. Prócz tego - wskutek upolitycznienia decyzji gospodarczych - przynoszą straty lub niezasłużone zyski, wypierając w ten sposób sektor prywatny. Przedsiębiorstwa, gdzie państwo pełni dominującą rolę w kontroli właścicielskiej, nie poddają się rynkowym zasadom oceny działalności. Wśród kryteriów oceny pojawia się realizacja celów i zobowiązań politycznych. Dotacje dla nieudolnie zarządzanych przedsiębiorstw są niczym innym jak realizacją politycznych zobowiązań, podobnie jak przywileje dla wprowadzających w życie plany oparte na gospodarczych ambicjach rządzących. W ten sposób państwo staje się zakładnikiem własnych przedsiębiorstw. Brak praktycznego zastosowania do przedsiębiorstw państwowych zasad bankructwa obowiązujących pozostałe powoduje powstanie nadmiernych barier wejścia na rynek dla konkurentów. Oznacza to zawieszenie funkcjonowania skutecznego mechanizmu restrukturyzacji gospodarki.

Jakkolwiek różne są mechanizmy nadzoru właścicielskiego⁵, który decyduje o celach działania menedżerów zarządzających przedsiębiorstwami, to zysk jako cel nadrzędny pojawia się dopiero wówczas, gdy w ślad za zmianami struktury właścicielskiej kontrola właścicielska przechodzi w ręce prywatnego kapitału. Ma to miejsce dopiero wtedy, gdy własność państwowa znika ze struktury właścicielskiej. W każdym innym przypadku, nawet mały udział państwa w kapitale właścielskim, powoduje zagrożenie przejścia kontroli właścielskiej ze wszystkimi negatywnymi skutkami tego stanu rzeczy.

TABLICA 1. WPLYW STRUKTURY WŁASNOŚCI I KONTROLI WŁAŚCIELSKIEJ NA SPOSÓB DZIAŁANIA PRZEDSIĘBIORSTWA.

Struktura własności	Kontrola właścielska	Cele i kryteria oceny działalności kierownictwa
państwowa	państwo	cele polityczne / zysk / subiektywne kryteria oceny
dominująca własność państwa z udziałem kapitału prywatnego	państwo	cele polityczne / zysk / subiektywne kryteria oceny
rozproszona własność prywatna z mniejszościowym udziałem państwa z prawem blokady	państwo / zarząd	zysk / cele polityczne / obiektywne rynkowe kryteria oceny / subiektywne kryteria oceny
aktywny większościowy inwestor prywatny, mniejszościowy udział państwa z prawem blokady	państwo / prywatny właściciel	zysk/ ważne cele polityczne obiektywne rynkowe kryteria oceny / subiektywne kryteria oceny
rozproszona własność prywatna	zarząd / prywatni właściciele	zysk / obiektywne rynkowe kryteria oceny
własność prywatna z dominującym inwestorem strategicznym	prywatny właściciel	zysk / obiektywne rynkowe kryteria oceny

Źródło: Opracowanie własne.

⁵ Bezpośredni nadzór sprawowany przez aktywnych właścicieli, informacyjno-motywacyjna funkcja giełdy (ceny oraz transakcje kupna i sprzedaży akcji są sygnałem ostrzegawczym dla menedżerów), mechanizm przejmowania przedsiębiorstw, rynek i warunki zatrudnienia menedżerów.

Główne problemy prywatyzacji sektora bankowego.

Prywatyzacja sektora bankowego wzbudza wiele zainteresowania a często również jest przyczyną kontrowersji politycznych i społecznych. Wynika to z faktu, że efektywny system finansowy uważany jest powszechnie za kluczowy dla sprawnego funkcjonowania gospodarki. Niestety stwierdzenie tej zależności pociąga czasem za sobą fałszywe wnioski w odniesieniu do konstrukcji zasad jego funkcjonowania. W ślad za szczególnym znaczeniem systemu finansowego, który jest przyrównywany do krwioobiegu ludzkiego organizmu, idzie żądanie do zwiększenia roli państwa w strukturze kontroli właścicielskiej i narzucenie szeregu ograniczeń konkurencji wolnorynkowej. Dotyczy to zarówno krajów wysokorozwiniętych o ustabilizowanej kapitalistycznej strukturze własności, jak również krajów rozwijających się, posiadających prywatną i mieszaną strukturę własności gospodarki. Ochrona sektora bankowego przed konkurencją zewnętrzną, ograniczenia konkurencji wewnętrznej, przy jednoczesnym dużym zaangażowaniu państwa jako właściciela banków komercyjnych i oszczędnościowych występują w różnym zakresie w wielu krajach, zazwyczaj jednak z większą intensywnością wszędzie tam, gdzie istnieje rozpowszechnione przekonanie elit politycznych o konieczności korekt działania mechanizmu rynkowego przez państwo⁶. Otwarty reżim przedsiębiorczości oraz prywatna struktura własności sektora bankowego są fundamentem jego rozwoju i warunkiem koniecznym dla dynamicznego wzrostu gospodarczego w długim okresie. W tym aspekcie sektor bankowy nie różni się niczym od pozostałych działów gospodarki. Skądinąd prawdziwa teza o szczególnej roli sektora finansowego w gospodarce nie uzasadnia nadmiernego zaangażowania państwa w sferze regulacji i własności banków, a wręcz przeciwnie, nakazuje wstrzemięźliwość w celu stworzenia korzystnych warunków makroekonomicznych dla maksymalizacji stopy wzrostu gospodarczego. Tym niemniej teza o konieczności kontroli właścicielskiej przez państwo znaczącej części banków funkcjonuje jako prawda obiegowana i ma duży wpływ na kształtowanie polityki gospodarczej w stosunku do sektora bankowego w wielu krajach. Takie twierdzenie jest fałszywe a jego stosowanie w praktyce szkodliwe. Można to łatwo wykazać stosując dla falsyfikacji tego twierdzenia kryterium maksymalizacji długookresowego tempa wzrostu gospodarczego. W tym celu należy dowieść, że własność państwowa w sektorze bankowym, wpływa kontra produktywnie na tempo wzrostu gospodarczego.

⁶ Rola państwa w sektorze bankowym we Włoszech i Francji jest dobrym przykładem na poparcie tej tezy. Silne przekonania o szczególnej roli państwa, w tym również wpływy lewicy, przez długi okres czasu nie pozwalały na reformę włoskiego sektora bankowego, podobnie jak we Francji, gdzie własność państwowa wzmocniła swoją tradycyjnie mocną pozycję poprzez nacjonalizację największych instytucji finansowych (1982-3) w okresie rządów socjalistów. Zob. *Europäische Bankengeschichte*, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 1993; Dearmine, J. *European Banking in the 1990s*. Blackwell Publishers, Oxford 1993.

Z rozważań wcześniejszych wynika kilka założeń, istotnych dla przeprowadzenia dowodu:

- wysoka efektywność działania sektora bankowego stwarza sprzyjające warunki dla zapewnienia wysokiego tempa wzrostu gospodarczego
- własność państwowa ogranicza konkurencję w sektorze bankowym
- dysfunkcje mechanizmu rynkowego w sektorze bankowym wpływają negatywnie na jego efektywność.

Każde z powyższych założeń można uznać za „twierdzenie bazowe”, które przedstawia fakty jednostkowe, znajdujące swoje uzasadnienie w praktyce. Stąd już tylko krok do falsyfikacji twierdzenia, że własność państwowa w sektorze bankowym ma pozytywny wpływ na maksymalizację wysokiego tempa wzrostu gospodarczego. Własność państwowa poprzez ograniczanie konkurencji w sektorze państwowym wpływa na zmniejszenie efektywności jego funkcjonowania, co w efekcie negatywnie wpływa na tempo wzrostu gospodarczego. Im większy jest udział własności państwowej, a przede wszystkim zakres kontroli właścicielskiej ze strony państwa, tym większe są ograniczenia konkurencji w sektorze bankowym, a w rezultacie mniejsze wsparcie dla maksymalizacji tempa wzrostu gospodarczego.

Ogromne znaczenie sektora bankowego dla gospodarki powinno być brane pod uwagę przez państwo w działaniach mających na celu stworzenie odpowiednich regulacji funkcjonowania banków i umiejętne ich egzekwowanie. To w wydatnym stopniu, w odróżnieniu od bezpośredniej kontroli właścicielskiej, przyczyni się do stabilności i wysokiej efektywności działania sektora bankowego i całej gospodarki.

Prywatyzacja sektora bankowego, w rozumieniu przesunięcia własności i kontroli właścicielskiej w ręce kapitału prywatnego, przyczynia się do wzrostu konkurencji w sektorze bankowym. Powoduje to wzrost efektywności działania w ujęciu statycznym i dynamicznym, co jest najbardziej racjonalnym uzasadnieniem prywatyzacji⁷. W związku z tym nie ma alternatywy dla głębokiej i szybkiej prywatyzacji sektora bankowego. Pozostaje jednak do rozstrzygnięcia kilka ważnych problemów dotyczących zasad i metod prywatyzacji banków, co składa się na sposób prywatyzacji. Określenie sposobu prywatyzacji jest zadaniem polityki gospodarczej i wynika z przyjętych założeń docelowego modelu sektora bankowego. Główne zmienne determinujące kształt sektora bankowego mające istotne znaczenie w procesie prywatyzacji to:

⁷ Efektywność statyczna odnosi się do możliwości wytworzenia jednostki produktu końcowego przy mniejszym nakładzie. Koszty są zwykle wyższe od minimalnych, jeżeli czynniki produkcji są zużywane w nieodpowiednich proporcjach przy danej marginalnej wydajności i cenach. Poprawa efektywności dynamicznej jest skutkiem średnio- i długookresowych procesów innowacji produktowej i technologicznej.

- preferowana struktura kapitału właścicielskiego
- rola inwestorów strategicznych
- udział kapitału zagranicznego / narodowy charakter sektora bankowego
- oczekiwana wielkość przychodów ze sprzedaży akcji.

Oprócz niezbędnej definicji roli państwa w docelowym modelu sektora bankowego, na etapie prywatyzacji zachodzi potrzeba określenia komu i na jakich zasadach będą sprzedawane akcje. Prywatyzacja dużych banków państwowych może się odbywać na wiele sposobów. Jednak w praktyce prywatyzacji banków najbardziej preferowane przez państwo są modele struktury właścicielskiej:

- o rozproszonej strukturze kapitału akcyjnego
 - mieszany z udziałem grupy stabilnych inwestorów
 - dominujący udział małych inwestorów indywidualnych
 - różne wydania powszechnej prywatyzacji
- z udziałem aktywnego strategicznego inwestora posiadającego kontrolny pakiet akcji.

Najbardziej rozpowszechnionym w praktyce krajów zachodnich sposobem prywatyzacji jest model mieszany z udziałem stabilnych inwestorów⁸. Strategie prywatyzacji oparte na publicznej emisji akcji przeznaczonych głównie dla małych inwestorów /osób fizycznych/ dotyczą z reguły przedsiębiorstw o kluczowym znaczeniu dla gospodarki państwa mających jednocześnie dobre perspektywy rozwoju. Dodatkowo ich atrakcyjność zwiększają różne formy zachęt przeznaczonych głównie dla małych inwestorów w formie upustu od ceny sprzedaży, prawa do akcji premialnych, preferencji w przydziale akcji, czy też możliwości wycofania zlecenia zakupu w okresie składania zleceń. Do tej kategorii przedsiębiorstw są zaliczane niektóre instytucje finansowe: duże banki i towarzystwa ubezpieczeniowe. Dobra reputacja i szeroka znajomość ich znaku firmowego wśród potencjalnych inwestorów ułatwia osiągnięcie sukcesu prywatyzacji. Celem prywatyzacji kierowanej głównie do małych inwestorów jest udział szerokich mas społeczeństwa w prywatyzacji najbardziej wartościowych części majątku narodowego i popularyzacja nowego sposobu oszczędzania za pośrednictwem rynku kapitałowego. Tym nie mniej ta metoda prywatyzacji ma dosyć istotne wady z punktu widzenia skuteczności powstałego w jej wyniku modelu *corporate governance*. Rozproszony kapitał właścicielski jest typowy dla banków notowanych na giełdzie działających w wysoko rozwiniętych

⁸ Ta metoda została zastosowana na szeroką skalę w prywatyzacji sektora bankowego we Francji (koncepcja *noyau dur*) oraz we Włoszech i Hiszpanii (Argentaria).

krajach kapitalistycznych, gdzie dodatkowo rynek kapitałowy odgrywa ważną rolę w systemie finansowym. Pozycja zarządu takiego banku wobec właścicieli jest bardzo mocna, zaś bezpośredni wpływ akcjonariuszy na działania zarządu relatywnie mały. W takiej sytuacji warunkiem osiągnięcia wysokiej jakości zarządzania jest odpowiedni poziom kadry menedżerskiej przedsiębiorstwa oraz historycznie ukształtowana kultura korporacyjna sprzyjająca uzyskaniu przewagi konkurencyjnej. Oznacza to, że ten model prywatyzacji jest przydatny dla banków posiadających w punkcie wyjścia bardzo dobry zarząd, który dodatkowo dysponuje jasno sprecyzowaną strategią rozwoju. Taka sytuacja jest prawdopodobna w rozwiniętych krajach kapitalistycznych, natomiast rzadko można ją spotkać w krajach znajdujących się w okresie przejścia do gospodarki rynkowej. Jakość zarządzania jest słabą stroną sektora bankowego na początku okresu transformacji. Dlatego z punktu widzenia maksymalizacji tempa koniecznych przekształceń systemu bankowego w tych krajach, poza wyjątkowymi przypadkami, prywatyzacja poprzez rozproszenie akcjonariatu nie jest dobrym rozwiązaniem. Na podobną ocenę zasługuje przykład prywatyzacji kuponowej, jako formy powszechnej prywatyzacji, gdzie dodatkowo krzyżowa własność akcji negatywnie wpływa na skuteczność *corporate governance*⁹. Występujący w tym przypadku konflikt interesów ujawnia się w postaci miękkiej polityki kredytowej wobec przedsiębiorstw, których bank jest bezpośrednim lub pośrednim właścicielem. Taka sytuacja stwarza szczególne zagrożenia w krajach znajdujących się w okresie transformacji ze względu na niską jakość zarządzania, brak odpowiednich procedur kredytowych i umiejętności oceny ryzyka kredytowego¹⁰.

Inwestorzy stabilni z założenia mają pełnić rolę inwestora strategicznego. W rzeczywistości inwestorzy stabilni spełniają ją w sposób ułomny, a przyczyna leży po części w braku wystarczającego zaangażowania z ich strony, jak również w skuteczności blokady niechcianych decyzji właścicielskich przez dysponujący dużą autonomią działania zarząd w ten sposób sprywatyzowanej firmy. Pozycja inwestora strategicznego, który posiada tylko mniejszościowy pakiet akcji nie zapewnia mu samodzielności i wymaganej skuteczności decyzji właścicielskich dla opracowania i

⁹ Największe z funduszy inwestycyjnych będących właścicielami akcji udostępnionych w prywatyzacji kuponowej są kontrolowane przez duże banki, których akcje w dużej części są z kolei własnością funduszy. Zob. A.Capek: *Privatisation of Banks and their Credit Policy during the Transition in the Czech Republic*, CASE, Warszawa, 1995.

¹⁰ Sytuacja jest jeszcze bardziej niebezpieczna, gdy właścicielami banku stają się podmioty gospodarcze będące jego klientami. Przykładem wykorzystania pozycji właścicielskiej dla uzyskania wpływu na decyzje kredytowe jest Motoinvest Investment Group, która doprowadziła do upadłości Kreditni Banka i spowodowała duże kłopoty Agrobanka. Zob. Jones, C.: *Prickly in Prague*, w: *The Banker*, 2/1997.

wdrożenia własnej strategii rozwoju¹¹. Dlatego mniejszościowi inwestorzy stabilni najczęściej są inwestorami pasywnymi. Motywacją dla tego rodzaju inwestycji jest możliwość zawiązania aliansu strategicznego i realizacja korzyści synergicznych lub oczekiwanie zysków z inwestycji kapitałowej bez konieczności angażowania się w bezpośrednie zarządzanie przedsiębiorstwem. Ich nastawienie zmienia się radykalnie z chwilą przejęcia pełnej kontroli właścicielskiej, co przejawia się przede wszystkim w zwiększeniu aktywności nadzoru właścicielskiego i przejęcie odpowiedzialności za strategię rozwoju realizowaną zazwyczaj wspólnie z podmiotem dominującym. Prywatyzacja za pośrednictwem oferty publicznej skierowanej głównie do małych inwestorów pobudza rozwój rynku kapitałowego. Pozwala to zrealizować cel, który pozornie jest drugoplanowy, w rzeczywistości może jednakże mieć decydujące znaczenie dla wyboru metody prywatyzacji ze względu na priorytety polityki gospodarczej. W krajach o słabo rozwiniętym rynku kapitałowym i niskiej stopie oszczędności sprzedaż akcji przedsiębiorstw postrzeganych przez rynek jako atrakcyjna inwestycja, prowadzi do wzrostu stopy oszczędności i/lub zmiany struktury oszczędności gospodarstw domowych w kierunku lokat o podwyższonym profilu ryzyka. Prywatyzacja przeprowadzona w ten sposób może być bardzo dobrą promocją inwestycji na rynku kapitałowym¹². Masowy udział inwestorów indywidualnych pobudza również zainteresowanie stabilnych inwestorów instytucjonalnych, w tym funduszy powierniczych i emerytalnych, których rozwój stanowi istotne dopełnienie efektywnego systemu finansowego.

Model prywatyzacji z udziałem aktywnego inwestora strategicznego występuje w dwóch odmianach. W pierwszej inwestor strategiczny, nabywa pakiet większościowy, a tylko niewielka część akcji trafia do obrotu publicznego. Jest operacja charakterystyczna dla realizacji strategii przejęcia kapitałowego przez inwestora mającego zwykle bardzo mocną pozycję w branży. Umożliwia to w późniejszym okresie łatwiejsze dokonanie pełnej fuzji z przedsiębiorstwem macierzystym. Na rozwiniętych rynkach finansowych z reguły jest to bezpośredni konkurent, który wykorzystuje w ten sposób nadarżającą się okazję do wzmocnienia swojej pozycji w branży¹³. W krajach postsocjalistycznych najczęściej takim inwestorem jest bank

¹¹ Często w takim modelu prywatyzacji, przynajmniej w pierwszym etapie, państwo pozostawia część akcji w swoich rękach. Obecność państwa w strukturze właścicielskiej dysponującego udziałem zapewniającym blokadę decyzji strategicznych dodatkowo zmniejsza efektywność mechanizmu zarządzania właścicielskiego.

¹² Doświadczenia prywatyzacji przeprowadzonych według tego modelu w Wielkiej Brytanii, Włoszech, Hiszpanii, Portugalii a nawet w Niemczech (Deutsche Telekom) potwierdzają, że może to być siłą napędową rozwoju rynku kapitałowego.

¹³ Przejęcie Creditanstalt przez Bank Austria, lub powstanie trzech dominujących grup bankowych w Portugalii kontrolowanych przez Banco Commercial Portugues, Banco Pinto & Sotto Mayor oraz Banco Portugues di

zagraniczny a sprzedaż odbywa się na zasadach przetargu. Ten tryb prywatyzacji ma wiele zalet, wśród których najważniejsze to możliwość transferu technologii i najlepszych praktyk bankowych, zapewnienie wysokiego poziomu zarządzania oraz łatwiejszy dostęp do kapitału. Główną zaletą tego modelu jest radykalna poprawa *corporate governance*, co wydaje się być koniecznym warunkiem dla przyspieszenia procesu zmian wewnętrznych zwiększających konkurencyjność.

Problem udziału kapitału zagranicznego w strukturze własnościowej sektora bankowego wiąże się nierozłącznie z obawą oddania kontroli właścicielskiej nad bankami w ręce instytucji i ludzi, których interesy mogą być sprzeczne z krajowymi. Konieczność zachowania narodowego charakteru sektora bankowego uzasadniana jest strategicznymi interesami kraju, bezpieczeństwem gospodarki lub wręcz potrzebą ochrony słabszych podmiotów krajowych. Teoria o predystynacji kapitału krajowego nad zagranicznym w sektorze bankowym nie potwierdza się w analizie porównawczej przy zastosowaniu kryteriów efektywnościowych. Sprzeciwia się postępującemu trendowi globalizacji działania instytucji finansowych obejmujących swoim zasięgiem rynki międzynarodowe. Nie wytrzymuje również próby czasu w odniesieniu do obecnego stanu zaawansowania współpracy politycznej i gospodarczej pomiędzy krajami rozwiniętymi OECD czy Unii Europejskiej.

Tym niemniej udział kapitału zagranicznego w prywatyzacji banków często podlega ograniczeniom. Wielu polityków uznając system finansowy za bardzo ważny dla prawidłowego funkcjonowania gospodarki wyciąga z tego wnioski, że powinien być kontrolowany przez kapitał narodowy. Ten pogląd, formułowany publicznie lub domyślnie, występuje z różnym natężeniem wszędzie, zarówno w krajach rozwijających się, jak i w krajach rozwiniętych o ustabilizowanej gospodarce rynkowej. W tych pierwszych jest często wyrazem obaw przed szybkim dopuszczeniem konkurencji wielkich banków odgrywających przodującą rolę na międzynarodowych rynkach finansowych, bywa też odzwierciedleniem ksenofobii. Dążenia do zachowania narodowego charakteru sektora finansowego występują również w niektórych krajach rozwiniętych gdzie prywatyzacja odbywa się z uprzywilejowaniem podmiotów krajowych¹⁴. Z drugiej strony, w coraz mniejszym

Komentarz [U1]:

Komentarz [U2]:

Investimiento. Zob. *Portugal prepares for second revolution*, Euromoney March 1995, *Then there were three*, The Banker, November 1996.

¹⁴ Interesującym przykładem w tym zakresie jest prywatyzacja Creditanstalt Bankverein, którym w przeciągu rekordowo długiego okresu prywatyzacji 1991-1997 było zainteresowanych kilka znanych zagranicznych instytucji finansowych min. GE Capital, Credit Suisse, Allianz Holding wraz z Bayerische Hypotheken- und Wechselbank. Ostatecznie Creditanstalt, drugi pod względem wielkości aktywów i kapitałów własnych bank austriacki, został kupiony przez największy z banków austriackich - Bank Austria, co pozwoliło na utworzenie instytucji bankowej zaliczającej się do 100 największych na świecie. Prywatyzacja sektora bankowego we

stopniu możliwym jest utrzymywanie barier protekcyjnych wobec inwestorów zewnętrznych ze względu na postępującą deregulację i wzrost swobody przepływu kapitału. Zwolennicy utrzymania narodowego charakteru sektora finansowego zapominają przy tym, że sprawność działania gospodarczego nie jest w żaden sposób związana z pochodzeniem kapitału lecz z technologią i umiejętnym zarządzaniem, które za nim stoją. W rezultacie restrykcje mogą osiągnąć skutek przeciwny od zamierzonego, relatywnie osłabiając konkurencyjność sektora bankowego i całej gospodarki, a dodatkowo w długim okresie nie powstrzymają kapitału zagranicznego, który w przypadku korzystnych oczekiwań inwestycyjnych znajdzie inną drogę dla realizacji swoich celów. Otwarty dostęp kapitału zagranicznego do własności w sektorze bankowym jest warunkiem koniecznym dla stworzenia instytucjonalnych fundamentów jego rozwoju. Oznacza to dopuszczenie inwestorów zagranicznych do udziału w prywatyzacji na równych zasadach z podmiotami krajowymi. W kontekście sprawności modelu *corporate governance* udział inwestorów zagranicznych, w tym przede wszystkim banków, jako większościowych inwestorów strategicznych wydaje się być ważnym czynnikiem wspomagania restrukturyzacji sektora bankowego. Dlatego ten tryb prywatyzacji powinien być stosowany konsekwentnie w krajach, gdzie sektor bankowy jest słabo rozwinięty. Dotyczy to w szczególności krajów znajdujących się w okresie transformacji systemowej, których banki nie mają alternatywnych źródeł pozyskania technologii i nauki nowych umiejętności. Jednakże wiele krajów postsocjalistycznych obawiało się stosować to rozwiązanie z przyczyn politycznych. W zamian za to realizowany był model prywatyzacji zachęcający zagranicznego inwestora zagranicznego do nabycia pakietu mniejszościowego, przy jednoczesnym zachowaniu udziału państwa umożliwiającego blokadę decyzji strategicznych¹⁵. Takie podejście stwarza komfort dla polityków, ale nie zapewnia warunków dla optymalnego wykorzystania kapitału zagranicznego jako dźwigni postępu¹⁶.

Jednym z ważnych problemów prywatyzacji jest potencjalny konflikt interesów między maksymalizacją przychodów ze sprzedaży (cel krótkookresowy) a stworzeniem struktury własnościowej gwarantującej stabilizację rozwoju (cel długookresowy) prywatyzowanego banku. Od urzędników odpowiedzialnych za prywatyzację oczekuje

Włoszech przebiegała podobnie, głównymi beneficjentami zostały włoskie instytucje finansowe lub holdingi przemysłowe.

¹⁵Dotyczy to początkowego okresu prywatyzacji banków w Polsce i Czechach. Zob. Mortimer, K.: *Bank Privatization Policy in Poland and Czechoslovakia*; Budapest 1995.

¹⁶ Można to zaobserwować porównując działalność i wyniki banków w okresie po przejęciu pakietów większościowych dających pełną kontrolę inwestorowi zagranicznemu. Np. Bank Śląski i Wielkopolski Bank Kredytowy po objęciu pakietów większościowych przez ING BANK i AIB.

się maksymalizacji przychodów, które zapewniają bezpieczeństwo polityczne administracji rządowej. Jak podkreślono wyżej, nie każda struktura własności w jednakowym stopniu sprzyja efektywnemu zarządzaniu właścicielskiemu, zdolności do konkurencji i rozwojowi w długim okresie. Wybór docelowej struktury akcjonariatu, optymalnej dla bezpieczeństwa rozwoju prywatyzowanego banku, może stać w sprzeczności z kryterium maksymalizacji wartości sprzedaży akcji w emisji pierwotnej¹⁷. Również i w tym przypadku nadrzędnym celem rządu w procesie prywatyzacji jest kształtowanie docelowego modelu sektora bankowego. To może być wystarczające tłumaczenie wyboru metody prywatyzacji i indywidualnych inwestorów oraz grup inwestorów w sprzedaży kierowanej. Może się wtedy zdarzyć, że wybór ten dotyczyć będzie inwestorów gwarantujących lepsze perspektywy rozwojowe dla prywatyzowanego banku w zamian za koncesje ceowe.

Strategia prywatyzacji banków państwowych określana przez rząd powstaje pod wpływem wielu czynników, jednak głównym kryterium wyboru powinna być maksymalizacja tempa transformacji i rozwoju sektora. Trudność polega nie na zdefiniowaniu najlepszego rozwiązania, lecz politycznej woli realizacji często trudnych i mniej popularnych społecznie koncepcji. Przebieg procesu prywatyzacji weryfikuje wiarygodność przyjętych koncepcji i skuteczność ich wdrożenia. Postęp procesu prywatyzacji należy oceniać przez pryzmat zmniejszenia bezpośrednich wpływów państwa w gospodarce na korzyść ograniczenia się do efektywnego wykonywania funkcji regulacyjnych i kontrolnych. Zaniechanie i odstępstwa od głównych zasad prywatyzacji odbijają się na jakości funkcjonowania systemu bankowego, który nie spełnia wówczas stawianych przed nim wymagań.

Prywatyzacja sektora bankowego we Włoszech.

¹⁷ Zob. S.Kawalec; A.Nieradko; C.Stypułkowski *Prywatyzacja Banku. Doświadczenia Banku Handlowego S.A. w Warszawie*. Warszawa 1997, s.12.

Na początku lat 90-tych włoski system bankowy był zdominowany przez banki państwowe, które kontrolowały ponad 4/5 aktywów sektora¹⁸. Największy spośród banków prywatnych (Banco Amrosiano Veneto) plasował się pod względem wielkości kapitałów własnych dopiero w drugiej dziesiątce banków włoskich. Struktura własności i regulacje systemowe nie sprzyjały konkurencji. Stopy procentowe, zakres oferowanych usług a nawet swoboda otwierania nowych oddziałów bankowych były ściśle regulowane przez państwo. W rezultacie ceny usług były wysokie, jakość niska a wyniki banków mierne w porównaniu z innymi krajami¹⁹. Do 1990 r. banki włoskie działały na podstawie prawa bankowego z 1936 r., które hołdowało zasadzie specjalizacji. Ustawa o restrukturyzacji banków i innych instytucji finansowych (1990 r.) i nowe prawo bankowe (1993 r.) zapoczątkowały głęboką transformację włoskiego sektora bankowego. Jednym z najważniejszych celów reformy było wzmocnienie bazy kapitałowej, stworzenie korzystnych warunków dla konsolidacji banków i prywatnych inwestycji w sektorze bankowym. Obok stabilności systemu finansowego określanej dotychczas jako nadrzędny cel polityki gospodarczej wobec sektora bankowego, jako równorzędny uznano działania służące wzrostowi konkurencji, która miała się przyczynić do zwiększenia rentowności banków.

Model banku uniwersalnego, obowiązujący w innych krajach Unii Europejskiej, został szybko zaadoptowany we Włoszech. Podział sektora na banki zajmujące się kredytem krótko- i długookresowym zniknął. W rezultacie procesów przekształceń organizacyjnych i własnościowych powstały silne grupy finansowe o charakterze holdingów, których centrum stanowią banki komercyjne lub towarzystwa ubezpieczeniowe..

Przyspieszenie procesu prywatyzacji we Włoszech rozpoczęło się wraz z uchwaleniem specjalnej ustawy w lipcu 1992 roku przez rząd premiera Amato (R.Misera,1997). Duży zasięg programu prywatyzacji i determinacja w jego realizacji zostały w pewnym sensie wymuszone przez chęć wejścia Włoch do Europejskiej Unii Monetarnej. Z tego względu głównym celem programu prywatyzacji realizowanego w latach dziewięćdziesiątych była redukcja deficytu budżetowego, który w 1990 r. wynosił ok. 11,5% PKB. Prywatyzacja miała pomóc rozwiązać wiele innych problemów włoskiego sektora publicznego, który był postrzegany jako hamulec gospodarki ze względu na:

- ◆ niską efektywność działania wielu państwowych przedsiębiorstw, ponieważ
 - większość przedsiębiorstw państwowych przynosiła straty
 - istniały niezdrowe powiązanie pomiędzy establishmentem politycznym i przedsiębiorstwami państwowymi

¹⁸ Zob. P.Betts.: *Italy's keen interest in financial affairs.*; Financial Times, 1997. 12.18

¹⁹ Zob. Lane. D.: *The long road back*, The Banker, August 1997.

- struktura zarządzania właścicielskiego hamowała konieczną modernizację

- ◆ brak przejrzystych zasad funkcjonowania przedsiębiorstw państwowych.

Przekształcenia własnościowe miały przyczynić się do przyspieszenia zmian instytucjonalnych i zwiększenia efektywności funkcjonowania mechanizmu rynkowego. Prywatyzacja, zakładano, miała się stać siłą napędową reformy niedorozwiniętego rynku kapitałowego, a w szczególności wzrostu kapitalizacji giełdy w Mediolanie, powstania funduszy powierniczych i inwestycyjnych oraz wykreowania nowych form oszczędzania (V.Grilli, 1997).

W pierwszym etapie dokonano masowej komercjalizacji przedsiębiorstw państwowych, co oznaczało ich przekształcenie w spółki akcyjne, których działalność i sposób organizacji podlegały regułom prawa handlowego. Miało to istotny wpływ na przejrzystość działania oraz wiarygodność i zakres dostępnych informacji finansowych. Ministerstwo Skarbu spełniało rolę organu nadzoru właścicielskiego i zostało uczynione odpowiedzialnym za proces prywatyzacji wielkich przedsiębiorstw. Latem 1992 roku dwa czołowe włoskie banki inwestycyjne -Mediobanca i IMI - zostały powołane na doradców Ministerstwa Skarbu dla opracowania koncepcji prywatyzacji i restrukturyzacji wielkich holdingów. Opracowany program określał szczegółowo zasady sprzedaży aktywów państwowych jak również metody prywatyzacji majątku państwowego uwzględniające trzy ścieżki:

- emisja pierwotna w ofercie publicznej na rynku kapitałowym
- sprzedaż w ofercie publicznej na rynku kapitałowym
- sprzedaż kierowana dla wybranych inwestorów.

W końcu 1992 roku rząd zaakceptował zasady i harmonogram działań prywatyzacyjnych, który z niewielkimi odchyleniami był konsekwentnie realizowany w kolejnych latach. W okresie 1993-1997 Włochy były krajem o największej wartości akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw w Europie Zachodniej.

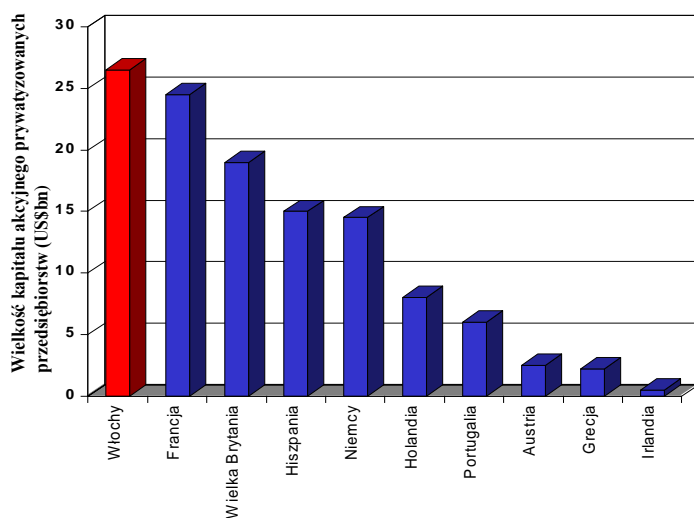
We Włoszech banki spełniały ogromnie ważną rolę w procesie prywatyzacji. Występowały aktywnie jako wspierające proces prywatyzacji innych podmiotów oraz same podlegały prywatyzacji. Sektor bankowy podlegał tradycyjnie dużym wpływom państwa, zarówno politycznym jak i własnościowym. Prywatyzacja banków oznaczała odsunięcie establishmentu politycznego, administracji rządowej i władz lokalnych od wpływów gospodarczych. W przypadku banków samorzady lokalne kontrolowały

działalność wielu małych i dużych instytucji oszczędnościowych i banków komercyjnych za pośrednictwem fundacji, które były ich właścicielem²⁰.

Prywatyzacja sektora bankowego we Włoszech, w większym stopniu niż gdzie indziej w Europie Zachodniej, oznaczała utratę kontroli administracji rządowej nad alokacją kapitału²¹.

Banco di Napoli był pierwszym bankiem państwowym, którego akcje znalazły się w obrocie publicznym. W 1991 r. sprzedano w ofercie publicznej na rynku kapitałowym pierwszą emisję akcji odpowiadającą 20% kapitału akcyjnego. W podobny sposób w obrocie giełdowym znalazło się w 1992 r. 20% akcji Istituto Bancario San Paolo di Torino. Były to pierwsze udane próby wprowadzenia banków państwowych do obrotu publicznego, które oznaczały częściową prywatyzację. Dopiero w następnych latach przystąpiono do przekształceń własnościowych oddających kontrolę właścicielską w ręce prywatnych inwestorów.

TABLICA 2. WIELKOŚĆ PRYWATYZOWANEGO MAJĄTKU W WYBRANYCH PAŃSTWACH EUROPY ZACHODNIEJ W LATACH 1993-1997.



Źródło: Euromoney, Bondware

²⁰Zob. *Revival of the petrified forest*, Financial Times 1997.12.10.

²¹ Ustawa o prywatyzacji z 1994 r. uznaje fundacje jako organizacje non-profit i w związku z tym nakłada obowiązek sprzedaży większościowych udziałów w bankach w okresie do 5 lat. Ten przepis bezpośrednio dotyczył fundacji będących wyłącznym lub większościowym właścicielem banków należących do grupy dziesięciu największych: Cariplo, Banca di Roma, Monte dei Paschi di Siena, CR Verona, Gruppo Bancario San Paolo. Zob. Morgan Stanley(1966) *Getting Up to Speed on the Italian Banking Sector*.

Strategia realizowana w okresie pierwszej fali wielkich prywatyzacji przedsiębiorstw sektora publicznego (1993-1994) charakteryzowała się dominującym udziałem dużych banków i towarzystw ubezpieczeniowych w ofercie przedsiębiorstw przeznaczonych do sprzedaży. Uzasadnieniem tego podejścia był przekonanie, że te instytucje w stopniu wyższym niż inne spełniają krytyczne warunki dla osiągnięcia sukcesu procesu prywatyzacji (J.Dennert, G.M.Nicelli, 1996). Firmy sektora finansowego przeznaczone do prywatyzacji wyróżniały się dużą znajomością ich nazwy i zakresu działania wśród prywatnych inwestorów i gospodarstw domowych oraz wysoką reputacją i zaufaniem osób fizycznych i instytucji, które znajdowały się w kręgu potencjalnych inwestorów. Dodatkowym czynnikiem uzasadniającym preferencje dla banków w kolejności prywatyzacji były plany ich wykorzystania do następnych przedsięwzięć prywatyzacyjnych jako sieci dystrybucji papierów wartościowych.

Jako pierwsze do sprzedaży przeznaczono znane i wpływowe instytucje bankowe: Instituto Mobiliare Italiana, Banca Comerciale Italiana i Credito Italiano. Sukces ich sprzedaży otworzył drogę dla innych prywatyzacji, stwarzając przychylną atmosferę wśród inwestorów. Metody prywatyzacji sprawdzone na tych przypadkach stały się wzorem dla następnych, w tym również dla giganta przemysłu paliwowo-energetycznego - ENI. Model większości zrealizowanych z sukcesem włoskich prywatyzacji opiera się na ofercie publicznej dla małych inwestorów i tzw. stabilnych inwestorów strategicznych. Emisja w części dla małych inwestorów indywidualnych sprzedawana była na rynku krajowym, natomiast w części dla inwestorów instytucjonalnych równoległe na rynku krajowym i zagranicą.

Bardzo dużą rolę w procesie prywatyzacji banków włoskich odgrywali mali inwestorzy indywidualni. W rezultacie stali się dominującą grupą inwestorów w strukturze uplasowanych na rynku kapitałowym emisji niektórych banków (Credito Italiano, BCI).

TABLICA 3. UDZIAŁ MAŁYCH INWESTORÓW W PRYWATYZACJI NIEKTÓRYCH BANKÓW WŁOSKICH.

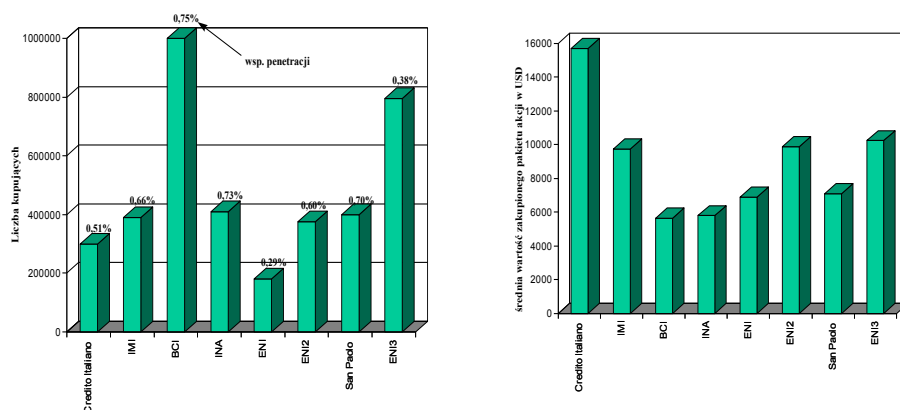
Emisje sprzedane	Credito Italiano	IMI	BCI
udział %	62%	43%	51%
ITL mld*	900	700	1,500
liczba kupujących*	291,648	371,530	999,998

Źródło: J.Dennert, G.M.Nicelli, 1996.

*z wyłączeniem pracowników

Liczba osób, które nabyły akcje banków jest również imponująca. Prawie milion osób stało się akcjonariuszami Banca Commerciale Italiana, który pod tym względem był najbardziej udaną prywatyzacją na rynku włoskim. Współczynnik penetracji rynku inwestorów indywidualnych w każdej kolejnej prywatyzacji wzrastał. Wziąwszy pod uwagę jego niski poziom na początku lat 90-tych w odniesieniu do rynku kapitałowego ogółem (znacznie poniżej 1%), aktywizacja społeczeństwa w takich rozmiarach jest dużym osiągnięciem.

TABLICA 4. UDZIAŁ MAŁYCH INWESTORÓW W NAJWIĘKSZYCH PRYWATYZACJACH WE WŁOSZECH.



Źródło: Ministero del Tesoro

Sukces sprzedaży akcji małym inwestorom prywatnym bazuje na relatywnie wysokiej stopie oszczędności gospodarstw domowych we Włoszech w przeszłości, co pozwoliło na stworzenie dużych rezerw kapitałowych. Jednakże decydującym czynnikiem sukcesu była atrakcyjna oferta inwestycyjna. Akcje sprzedawanych banków były postrzegane jako dobra lokata kapitału. Zainteresowanie małych inwestorów wzmacniały dodatkowo zachęty dla osób fizycznych: dyskonta dla pracowników oraz prawo do akcji premiovych (1/10) za powstrzymanie się od sprzedaży zakupionych akcji w okresie 24-36 miesięcy. Pracownicy gremialnie skorzystali z oferty, wskaźnik partycypacji wynosił ponad 60% we wszystkich przypadkach osiągając 97% w odniesieniu do BCI.

Niepisany założeniem strategii prywatyzacji sektora bankowego we Włoszech było zachowanie kontroli właścicielskiej w rękach kapitału krajowego. Wysoki udział

małych inwestorów krajowych, którymi były krajowe osoby fizyczne, stanowił w dużej części zadośćuczynienie temu warunkowi. Dopelnieniem struktury właścicielskiej stali się głównie krajowi inwestorzy instytucjonalni obejmujący mniejszościowe pakiety akcji. Z założenia są inwestorami długookresowymi, którzy mają stabilizować strukturę akcjonariatu. W ten sposób struktura właścicielska sprywatyzowanych banków charakteryzuje się relatywnie dużym rozproszeniem kapitału (50-60%) oraz udziałem kilku „stabilnych inwestorów” instytucjonalnych.

TABLICA 5. ZACHĘTY DLA MAŁYCH INWESTORÓW W PRYWATYZACJI WŁOSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

Zachęty	Credito IMI Italiano	IMI	BCI	INA	ENI1	ENI2
Transze dla małych inwestorów						
Akcje premiowe						
(1:10 za 36 miesięcy	√	√	√	√		√
(1:10 za 12 miesięcy						√
Gwarancja zwrotu pieniędzy					√	
Zachęty dla pracowników						
TFR	√	√	√	√	√	√
Dyskonto	√		√	√		√
Akcje premiowe					√	

Źródło: J.Dennert, G.M.Nicelli, 1996.

Określenie „stabilny inwestor” dotyczy inwestora instytucjonalnego nabywającego znaczny pakiet akcji, z reguły 10-30%, w celu nawiązania współpracy strategicznej. Dlatego z reguły są to firmy z sektora finansowego. Niektóre z prywatyzacji stały się okazją do fuzji banków krajowych, gdzie rolę przejmującego kontrolę właścicielską pełnił prywatny lub niedawno sprywatyzowany bank włoski. W ten sposób Credito Italiano przejął w 1997 r. Rolo Banca 1473.

W tym samym roku dokonano spektakularnych prywatyzacji Cariplo oraz Banca di Roma. Cariplo był wg danych na koniec 1996 r. pierwszym bankiem włoskim pod względem kapitałów własnych i trzecim pod względem wielkości aktywów. Jest jednym z największych banków detalicznych o charakterze kasy oszczędnościowej. W okresie przed prywatyzacją zatrudniał ponad 24 tysiące osób w 1370 oddziałach. Jego wyłącznym właścicielem była fundacja pozostająca w rękach lokalnej administracji rządowej. Planowana na 1994 r. pierwsza publiczna emisja akcji Cariplo odpowiadająca 22% kapitału nie doszła do skutku ze względu na niekorzystne warunki

rynkowe. Prywatyzacja Cariplo²² nastąpiła ostatecznie dopiero w 1997 r., kiedy przyjęta została oferta połączenia złożona przez Banco Ambrosiano Veneto, kilkakrotnie mniejszy pod każdym względem bank prywatny, który sam jest produktem fuzji Nuovo Banco Ambrosiano i Banca Cattolica del Veneto dokonanej w 1989 r.. Rozmowy prowadzone były w głębokiej tajemnicy a ich rezultat kompletnie zaskoczył konkurencję. Banco Ambrosiano Veneto przejął kontrolę nad Cariplo za pośrednictwem specjalnie w tym celu utworzonego przedsiębiorstwa holdingowego.

TABLICA 6. PRYWATYZACJA NAJWIĘKSZYCH BANKÓW WŁOSKICH.

Nazwa banku	Kapitał własny	Aktywa ogółem	ROE	Zatrudnienie	Liczba oddziałów	Technika prywatyzacji	Data zakończenia prywatyzacji
Cariplo	10,124,499	192,717,229	0.98	24,262	1,370	o.publiczna/ s.kierowana	1997*
Instituto Bancario San Paolo di Torino	9,096,000	262,218,000	10.65	23,733	1,242	o.publiczna/ s.kierowana	1995
BNL-Banca Nazionale del Lavoro	8,884,509	172,739,360	5.00	25,257	663		plan 1998
Banca di Roma	8,666,933	215,932,794	3.45	32,107	1,624	o.publiczna	1997
Banca Commerciale Italiana	8,153,705	176,704,242	10.46	28,554	1,009	oferta publiczna	1994
Instituto Mobiliare Italiano	7,483,500	79,940,597	13.24	2,568	10	o.publiczna/ s.kierowana	1995
Banca Monte dei Paschi di Siena	6,678,333	142,616,000	11.17	22,524	1,116		_____
Rolo Banca 1473	2,933,465	62,169,958	22.02	8,848	721	s.kierowana	1997**
Cariverona Banca	3,577,225	35,229,933	16.33	4,813	377		_____

Źródło: opracowanie własne oraz Ministerio del Tesoro i The Banker/August 1997)

* Cariplo przejęty przez prywatny Banco Ambrosiano-Veneto

** przejęty przez Credito Italiano

Fundacja Cariplo wnosząc 100% udziałów w banku Cariplo do holdingu BAV stała się jego mniejszościowym akcjonariuszem. Aby zrównoważyć wkład znacznie większego Cariplo, Abroveneto specjalnie w tym celu przygotował nową emisję swoich akcji, która została natychmiast sprzedana w ofercie publicznej. Dzięki temu mający siedzibę w Mediolanie Cariplo stał się bankiem prywatnym.

²² Zob. Lane,D.: *There's a new numero uno*, The Banker, December 1997.

Prywatyzacja Banco di Roma, który przeżywał w ostatnich latach poważne trudności na skutek wysokiego udziału złych długów w portfelu kredytów (14,6% na koniec 1996 r.) była określana „operacją kamikadze” ze względu na liczne ryzyka z nią związane²³. Drugi co do wielkości bank włoski miał w 1994 r. ujemny wynik finansowy, w 1995 i 1996 niewielki zysk, by na półrocze 1997 r. ponownie zanotować znaczną stratę. Publiczna emisja akcji Banco di Roma miała charakter akcji ratunkowej w celu pozyskania niezbędnych środków na dokapitalizowanie. Prywatyzacja przedsiębiorstw zagrożonych jest znacznie trudniejsza ponieważ w tendencji bazuje raczej na likwidacyjnej wycenie aktywów niż zdyskontowanej wartości przyszłych zysków. W przypadku banku ma to jeszcze większe znaczenie, ponieważ nadszarpnięte zaufanie bardzo negatywnie wpływa na perspektywy rozwoju. Wziąwszy to pod uwagę, należy podkreślić, że pierwsza emisja publiczna akcji Banca di Roma zakończyła się w grudniu 1997 r. dużym sukcesem. Bank zdołał pozyskać blisko 1.7 mld USD kapitału niezbędnego do przeprowadzenia dalszej restrukturyzacji²⁴. Jednocześnie wśród akcjonariuszy banku pojawiła się grupa inwestorów z sektora finansowego: Toro Assicurazioni z grupy FIAT (8.3%), banki włoskie BCI i Credito Italiano oraz grupa banków arabskich, które objęły ok. 5%. Zapisy na akcje dla małych inwestorów trzykrotnie przekroczyły wartość akcji przeznaczonych do sprzedaży. Ostatecznie ok. 290.000 osób stało się akcjonariuszami Banco di Roma. W wyniku podniesienia kapitału udziały kontrolującej bank fundacji miejskiej Cassa di Risparmio di Roma zmniejszyły się do z 52,3% do 32,7%, natomiast udział inwestorów instytucjonalnych i małych inwestorów prywatnych wzrósł z 11,2% do 44,8%.

Prywatyzacja sektora bankowego we Włoszech jest w zasadzie zakończona. Jeszcze kilka lat temu żaden z dziesięciu największych włoskich banków nie był prywatny. Dziś jeszcze tylko trzy banki są w rękach państwa, przy czym Banca Nazionale del Lavoro planuje się sprywatyzować w 1998 r. po uprzednim połączeniu z Banca di Napoli. Monte dei Paschi di Siena, najstarszy bank na świecie, założony w 1472 r., obecnie jeden z największych i najbardziej rentownych banków jest kontrolowany przez silną fundację Sieny i lokalnych wpływowych polityków. Przez długi czas ten stabilny i bardzo zachowawczy układ właścicielski stanowczo opierał się wszelkim planom prywatyzacyjnym. Dopiero zmiany własnościowe w wiodących bankach włoskich i przyspieszona konsolidacja sektora bankowego obudziły obawy właścicieli, że bank może pozostać w izolacji od najważniejszych przemian decydujących o pozycji konkurencyjnej w przyszłości. W celu zapewnienia sobie dostępu do rynku kapitałowego i udziału w konsolidacji sektora Monte dei Paschi di Siena zamierza

²³ Zob. *Zmierzch włoskiego giganta*, Prawo i Gospodarka, 1997.11.28.

²⁴ Financial Times, 1997.12.01

wprowadzić do obrotu publicznego 20-30% akcji. Publiczne notowania giełdowe są pierwszym krokiem dostosowawczym do zachodzących zmian w sektorze bankowym.

Prywatyzacja włoskiego sektora bankowego odbywała się równocześnie z jego głęboką restrukturyzacją. Główne obszary zmian to deregulacja i wprowadzenie nowego prawa bankowego oraz zmiany struktury i organizacji sektora finansowego²⁵. W okresie od 1990 r. nastąpiły rewolucyjne zmiany sfer wpływów wynikające ze zmian struktury własności, błyskawicznej konsolidacji sektora w rezultacie narastającej fali fuzji, przejęć i aliansów strategicznych, jak również z wdrożenia zasad bankowości uniwersalnej, które pozwalają na tworzenie konglomeratów finansowych.

Przejęcie Cariplo przez Banco Ambrosiano Veneto wywołało efekt kuli śnieżnej, bowiem za tym przykładem natychmiast poszło wiele innych banków szukających wzmocnienia swojej pozycji rynkowej. Włoski sektor bankowy, uważany dotychczas za nadmiernie rozdrobniony (F.Bruni, 1993), na koniec 1997 r. wykreował kilka perspektywicznych grup finansowych, mających szansę odgrywać dominującą rolę na rynku krajowym i nawiązać konkurencję międzynarodową:

- Banca Intesa - przejęcie Cariplo przez kilkakrotnie mniejszy pod każdym względem Banco Ambro Veneto pozwoliło nie tylko sprywatyzować ten pierwszy, ale umocniło skonsolidowaną grupę na drugim miejscu w sektorze bankowym. Monte dei Paschi di Siena jest pożądanym celem dalszych planów konsolidacyjnych. Największymi akcjonariuszami holdingu będącego właścicielem Cariplo i Ambro Veneto są Credit Agricole (30%) oraz firma ubezpieczeniowa Alleanza (10%).
- Sprywatyzowane w 1995 r. banki: komercyjny San Paolo di Torino i inwestycyjny Istituto Mobiliare Italiana postanowiły w grudniu 1997 r. się połączyć, tworząc w ten sposób najsilniejszą pod względem aktywów grupę bankową we Włoszech. Inwestorem stabilnym w San Paolo jest firma ubezpieczeniowa Mutua Assicurazioni.
- Banca Commerciale Italiana, Mediobanca i Assicurazioni Generali - to grupa bankowo ubezpieczeniowa, której centrum stanowi największa i najbardziej znana włoska firma ubezpieczeniowa oraz nobliwy bank inwestycyjny. BCI stanowi uzupełnienie zakresu pełnej oferty usług finansowych.
- Banca Nazionale del Lavoro (BNL), Banco Napoli i INA to kolejny przykład grupy ubezpieczeniowo-bankowej. Firma ubezpieczeniowa INA została sprywatyzowana na fali pierwszych wielkich operacji prywatyzacyjnych w okresie 1994-1995. Następnie wzięła udział w prywatyzacji Banco Napoli nabywając 51% akcji, pozostałe 49% przypadło w udziale BNL. Prywatyzacja Banca Nazionale del

²⁵ Zob. *Banking in the EU*, Financial Times Publishing, London 1997.

Lavoro spodziewana jest w 1998 r., przy czym INA jest zainteresowana aby stać się dominującym udziałowcem grupy BNL-Banco Napoli

- Credito Italiano zamierza się połączyć z grupą trzech banków oszczędnościowych działających pod nazwą Unicredito, powstała w ten sposób grupa będzie z pewnością należeć do najsilniejszych.

Prywatyzacja włoskiego sektora bankowego osiągnęła zakładane cele (V.Grilli, 1997). Została przeprowadzona w stosunkowo krótkim okresie czasu (1992-1997), kiedy największe banki państwowe zostały efektywnie sprzedane. Prywatyzacja banków niewątpliwie przyczyniła się do rozwoju rynku kapitałowego, a ich emisje cieszyły się największym popytem małych inwestorów. Równoległe przeprowadzane emisje na rynkach międzynarodowych przyciągnęły inwestorów zagranicznych, co miało pozytywny wpływ dla wzrostu zaufania do włoskiej gospodarki. Wpływy budżetowe z tych operacji stały się istotnym źródłem zmniejszenia deficytu do poziomu, który stwarza realne szanse na wejście Włoch do Unii Monetarnej już w pierwszym etapie od 1999 r²⁶. Rentowność działania banków włoskich, niegdyś niezwykle niska w porównaniu do banków amerykańskich i europejskich liderów, wzrosła w wyniku zmian struktury własności i perspektywy rozwoju sektora oceniane są dobrze²⁷.

²⁶ Zob. Blitz, J.: *Italy's picture of health*, Financial Times, 1998.01.15.

²⁷ Zob. *Revival of the petrified forest*, Financial Times 1997.12.10

Prywatyzacja sektora bankowego w krajach postsocjalistycznych.

Prywatyzacja jest zwykle rozumiana wąsko jako własnościowe przekształcenia przedsiębiorstw państwowych. Taka interpretacja wynika z odniesienia prywatyzacji do zjawisk zachodzących w krajach zachodnich. Dla analizy porównawczej procesów transformacji zachodzących w krajach postsocjalistycznych bardziej przydatne jest szersze pojęcie prywatyzacji oznaczające przejście od gospodarki mniej prywatnej do gospodarki bardziej prywatnej (M.Bernstein, 1992; L.Balcerowicz, 1994; J.Kornai, 1995) mierzone zmianami udziału sektora prywatnego²⁸.

Tak rozumiana prywatyzacja jest rezultatem różnych procesów:

- spontanicznego wzrostu sektora prywatnego
- przesunięcia aktywów²⁹
- prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych.

Szybkość, zakres i metody prywatyzacji zależą od warunków początkowych procesu (sytuacji gospodarczej) i polityki rządu³⁰. Strategia prywatyzacji sektora bankowego jest elementem składowym strategii polityki gospodarczej, której hierarchia celów wyznacza najbardziej właściwe metody prywatyzacji. Może to być jeden dominujący cel lub grupa celów równoważnych. Jeżeli celem głównym jest szybki transfer własności, to najbardziej przydatną metodą jego realizacji jest powszechna prywatyzacja w różnych odmianach, włącznie z nieodpłatnym przekazaniem praw własności akcji banków państwowych uprawnionym osobom fizycznym. W przypadku, gdy rządowi zależy na maksymalizacji wpływów budżetowych, wzroście kapitalizacji sektora bankowego, transferze technologii i najlepszych wzorców praktyki bankowej oraz poprawie efektywności nadzoru właścicielskiego, to wtedy należy stosować inne metody prywatyzacji.

Sytuacja gospodarcza kraju może stanowić poważne ograniczenie wyboru możliwych metod prywatyzacji. W krajach postsocjalistycznych koniunktura gospodarcza, słabo rozwinięty rynek kapitałowy, przyzwyczajenie do tradycyjnych form oszczędzania, czy niska stopa oszczędności limitują możliwość prywatyzacji dużych banków na drodze sprzedaży akcji w ofercie publicznej. Sprzedaż kierowana dla zagranicznego inwestora(ów) strategicznego staje się preferowanym rozwiązaniem, zwłaszcza, że w

²⁸ W odniesieniu do sektora bankowego to może być udział prywatnych banków w aktywach bądź kapitałach własnych sektora.

²⁹ Np. sprzedaży majątku zbędnego, sprzedaży majątku w wyniku likwidacji i upadłości przedsiębiorstw państwowych.

³⁰ Zob. H.J.Blommestein *Banks in the East: Paths to Privatisation*, The OECD Observer, No. 185 December 1993/January 1994.

początkowym okresie brak jest silnych inwestorów krajowych. Często spotyka się również mieszane formy prywatyzacji, które bazują na atrakcyjności oferty sprzedaży akcji znanych instytucji dla małych inwestorów oraz chęci poprawy *corporate governance* poprzez pozyskanie aktywnego inwestora strategicznego.

Ważny dylemat dla polityków gospodarczych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej stanowił problem, czy prywatyzować banki znajdujące się w złej kondycji ekonomicznej, obciążone bagażem trudnych kredytów, czy najpierw dokonać ich restrukturyzacji i dopiero wtedy rozpocząć proces prywatyzacji. Na to pytanie brak jest jednoznacznej odpowiedzi. Istnieje szereg przesłanek, które zalecają podjęcie działań naprawczych w bankach państwowych przed rozpoczęciem ich prywatyzacji:

- oczekiwana cena sprzedaży jest niska w relacji do potencjału operacyjnego ze względu na niską jakość aktywów kredytowych
- małe zainteresowanie zagranicznych i krajowych inwestorów ze względu na obawy związane z zagrożeniem złymi długami.

Z drugiej strony, restrukturyzacja operacyjna banków wymaga czasu i odpowiednich zasobów ludzkich, czynników, które w okresie głębokich przeobrażeń systemowych są najbardziej kosztowne i najmniej dostępne. W takiej sytuacji możliwe jest rozwiązanie pośrednie, polegające na przeprowadzeniu jedynie restrukturyzacji finansowej zagrożonych banków, podczas gdy restrukturyzacja operacyjna pozostawiona jest do zrealizowania przez nowego właściciela wyłonionego w procesie prywatyzacji. Strategia gruntownej restrukturyzacji finansowej i operacyjnej była realizowana głównie w Polsce, natomiast na Węgrzech i w Czechach prywatyzacja banków następowała wkrótce po podjęciu działań uzdrawiających ich aktywa, które polegały na wydzieleniu portfela złych długów i przeniesieniu go do specjalnie utworzonych instytucji zajmujących się jego dalszą restrukturyzacją.

Na początku okresu transformacji sektor bankowy w krajach postsocjalistycznych charakteryzował się prawie wyłącznym udziałem państwa w strukturze własnościowej, bardzo wysokim stopniem koncentracji działalności, brakiem doświadczeń funkcjonowania w konkurencyjnym otoczeniu, niskim poziomem zarządzania i jakości oferowanych usług oraz niebezpiecznie wysokim udziałem złych długów w aktywach. Dodatkowo sytuację sektora utrudniała głęboka nierównowaga makroekonomiczna i towarzysząca jej wysoka inflacja. Odziedziczone warunki uczyniły prywatyzację sektora bankowego w tych krajach niepowtarzalnym wyzwaniem. Wyjątkowość procesu prywatyzacji wynika z bezprecedensowego zakresu przebudowy instytucjonalnej sektora bankowego niezbędnej dla osiągnięcia rynkowego kapitalizmu. Wiele fundamentalnych dla kapitalizmu instytucji finansowych musiało być tworzone od podstaw jak na przykład giełda papierów wartościowych i rynek

kapitałowy. Równie ważnym czynnikiem procesu prywatyzacji była liberalizacja mikroekonomiczna³¹ pozwalająca uruchomić uśpione zasoby przedsiębiorczości, co skutkowało spontanicznym rozwojem nowych podmiotów gospodarczych.

Wśród krajów Europy Środkowo Wschodniej, Polska, Czechy i Węgry odgrywały rolę liderów procesu transformacji. Warto jednakże zauważyć, że te kraje rozpoczynały proces przekształceń startując z różnych pozycji; sytuacja ekonomiczna w punkcie wyjścia, mierzona stopą wzrostu cen, zadłużeniem wewnętrznym i zagranicznym oraz różnym zaawansowaniem reform gospodarczych, była najmniej korzystna w Polsce, niezła na Węgrzech i stosunkowo dobra w Czechosłowacji³². Reformy systemu finansowego w tych krajach stanowią punkt odniesienia dla innych krajów postsocjalistycznych³³. Zróżnicowanie stosowanych metod prywatyzacji w Polsce, w Czechach i na Węgrzech pozwala na porównanie i wybór najwłaściwszej dla danej sytuacji gospodarczej i hierarchii celów polityki gospodarczej. Nie bez znaczenia jest fakt, że obecnie dokonując wyboru i oceny metody prywatyzacji można opierać się na doświadczeniach przebiegu tych procesów i realizacji założonych celów.

³¹ Usunięcie rozmaitych narzuconych przez państwo ograniczeń działalności gospodarczej.

³² Zob. L. Balcerowicz *Nierówny balast*, w: *Wolność i rozwój*, Wydawnictwo Żnak, Kraków 1995, str.331-345.

³³ Zob. J. Rostworowski (Ed.) *Banking Reform in Central Europe and the Former Soviet Union*, Central European University Press, Budapest 1995.

Strategia prywatyzacji sektora bankowego na Węgrzech.

Prywatyzacja sektora bankowego na Węgrzech dokonana w okresie 1992-1997 uważana jest za przykład sukcesu szybkiej restrukturyzacji słabo rozwiniętego i dotkniętego kryzysem systemu bankowego³⁴.

Reforma systemu bankowego na Węgrzech rozpoczęła się w 1987 r., kiedy to po raz pierwszy w obozie socjalistycznym wprowadzony został dwustopniowy podział systemu bankowego na bank centralny i banki komercyjne, inwestycyjne, oszczędnościowe i specjalistyczne. W okresie 1987-1989 sektor bankowy był najbardziej rynkowo zorientowanym sektorem węgierskiej gospodarki³⁵. Na początku lat 90-tych inwestorzy zagraniczni wyrazili zainteresowanie udziałem w prywatyzacji największych banków państwowych, ale nie doszło do żadnych transakcji, ponieważ strategia prywatyzacji ówczesnego rządu zakładała zachowanie kontroli właścicielskiej w rękach państwa i oferowano do sprzedaży jedynie pakiety mniejszościowe na które nie było chętnych. Wówczas w strukturze kapitału akcyjnego węgierskich banków pojawiły się duże krajowe przedsiębiorstwa będące jednocześnie ich największymi dłużnikami. Polityka przekształceń własnościowych początkowo preferowała krajowy kapitał nie zwracając specjalnie uwagi na to, że państwowe przedsiębiorstwa kupując akcje innych państwowych przedsiębiorstw (w tym banków) nie przyczyniały się do prywatyzacji kontroli właścicielskiej. Powiązania kapitałowe banków z przedsiębiorstwami okazały się jedną z głównych przyczyn wzrostu złych długów. Tym samym ujawnił się klasyczny konflikt interesów wierzyciel - właściciel. Udział złych długów w aktywach sektora bankowego ogółem osiągnął w 1992 r. poziom 17%, co stanowiło równowartość 10% PKB. Sektor bankowy znalazł się w głębokim kryzysie. Wprowadzenie w 1993 r. nowego prawa upadłościowego i zmiana zasad rachunkowości dostosowująca je do standardów międzynarodowych przyczyniła się do dalszego pogorszenia obrazu stanu finansowego przedsiębiorstw i w rezultacie również ich banków wierzycielskich. W lipcu 1992 r. powstał Komitet Prywatyzacji Banków, który miał nadzorować realizację zapisów ustawy prawo bankowe zobowiązującej rząd do zmniejszenia udziału państwa w strukturze kapitału banków do poziomu poniżej 25% w 1997 r. i sprzedaży akcji prywatnym inwestorom. Przyjęta strategia prywatyzacji sektora bankowego zakładała jego pełną integrację z międzynarodowym rynkiem finansowym. Metodą do osiągnięcia tego celu miało być pozyskanie wielkich zagranicznych instytucji finansowych jako inwestorów strategicznych w procesie

³⁴ *Ugly duckling has taken off*. Financial Times, 1997.12.09.

³⁵ A.Kovacs *The Hungarian Banking System.*, maszynopis, OECD Advisory Group on Privatisation, Eleventh Plenary Session, Rome 1997.

prywatyzacji największych węgierskich banków³⁶. Przetarg ofert miał być powszechnie stosowaną techniką sprzedaży pakietów akcji dla zagranicznych inwestorów strategicznych. Preferowanymi inwestorami miały być instytucje finansowe o wysokiej międzynarodowej reputacji i dysponujące dobrym know-how. Kryteria oceny składanych ofert miały uwzględniać cenę zakupu, wymagane gwarancje, zobowiązania do podniesienia kapitału i business plan pokazujący planowaną strategię rozwoju przejmowanego banku.

Do tej pory zaangażowanie zagranicznego kapitału było ograniczone do współpracy na zasadzie *joint ventures* z węgierskimi instytucjami finansowymi lub tworzenia nowych podmiotów po uprzednim uzyskaniu odpowiedniej licencji. Szereg tego typu inicjatyw doprowadziło do powstania sytuacji, gdzie spośród 42 banków węgierskich, aż 20 małych banków było kontrolowanych przez zagraniczny kapitał, głównie austriacki i niemiecki. Miarą znaczenia był ich niewielki, bo zaledwie 8%, udział w aktywach węgierskiego sektora bankowego³⁷.

Po zmianie strategii prywatyzacji nie od razu nastąpiło przyspieszenie przekształceń własnościowych sektora bankowego. W latach 1992-1993 nie doszło do prywatyzacji żadnego z grupy sześciu największych banków węgierskich, ale w okresie głębokiego kryzysu sektora zrozumiałym jest ostrożność inwestorów zewnętrznych. W tej sytuacji rząd podjął działania mające na celu uzdrowienie portfeli kredytowych banków, aby podnieść ich atrakcyjność dla inwestorów. Restrukturyzacja finansowa sektora bankowego kosztowała ponad 3,5 mld USD. Złe długi przedsiębiorstw zostały zamienione na zobowiązanie skarbu państwa wobec banków. Część małych banków została przymusowo przyłączona do większych konkurentów. Dopiero kiedy kryzys sektora bankowego został przezwyciężony, przynajmniej jeżeli chodzi o jakość aktywów, to pojawiło się zainteresowanie inwestorów zagranicznych zakupem węgierskich banków. Nadzór właścicielski nad bankami sprawowało Ministerstwo Finansów, ale prywatyzacja banków była prowadzona za pośrednictwem Agencji Prywatyzacji (APV Rt.), która na zasadzie umowy agencyjnej przygotowywała procedurę przetargową i przedkładała wyniki do ostatecznego zatwierdzenia przez Ministra Finansów. APV Rt. wykazała się w procesie prywatyzacji dużą elastycznością, szczególnie w odniesieniu do negocjacji warunków zakupu akcji banków obciążonych dużym portfelem złych długów.

W lipcu 1994 rozpoczęto prywatyzację pierwszego z sześciu największych banków - Magyar Kulkereskedelmi Bank Rt., specjalizującego się w obsłudze handlu

³⁶ K.Mizcsei *Banks and Privatisation: The Main Issues.*, maszynopis, OECD Advisory Group on Privatisation, Eleventh Plenary Session, Rome 1997.

³⁷ Zob. J.Colin *Foreign banks welcome*, The Banker, January 1997.

zagranicznego. W pierwszym etapie transakcji Bayerische Landesbank Girozentrale nabył 25% akcji, natomiast EBOiR – 16,68%, po czym te dwie instytucje wywiązując się z podjętego zobowiązania zaraz podniosły kapitał zakładowy. Drugi etap transakcji został przeprowadzony w maju 1996 r., kiedy Bayerische Landesbank Girozentrale odkupił resztę akcji będących w posiadaniu EBOiR i w efekcie mając 50,6% akcji objął kontrolę nad bankiem. Następnym w kolejce prywatyzacji był Budapest Bank, jeden z trzech dużych banków komercyjnych wydzielonych z Narodowego Banku Węgier w rezultacie reformy przeprowadzonej w 1987 r.. Zaoferowany do sprzedaży w 1994 r. kontrolny pakiet akcji cieszył się dużym zainteresowaniem pierwszorzędnym zagranicznych instytucji bankowych. Przetarg został rozstrzygnięty na korzyść Credit Suisse First Boston, ale wkrótce potem jak urząd Ministra Finansów objął Lajos Bokros, uprzednio sprawujący funkcję Prezesa Budapest Bank, doszło do jego unieważnienia³⁸. W rezultacie powtórnego przetargu na prywatyzację Budapest Bank, inwestorem strategicznym zostały GE Capital i EBOiR obejmując odpowiednio 27,4% i 32,4%.

Prywatyzacja Orszagos Takarekpeenztar (OTP), największego z węgierskich banków, rozpoczęła się w 1995 r, kiedy 33,4% akcji banku za cenę 90 mln USD zostało sprzedanych w ofercie publicznej na rynku krajowym i sprzedaży kierowanej na rynku międzynarodowym. Reszta akcji pozostała własnością dwóch funduszy socjalnych (20%), Agencji Prywatyzacji (25%), pracowników (5%) oraz węgierskich inwestorów instytucjonalnych. OTP posiada sieć ponad 430 oddziałów i największą bazę depozytową, która jest pozostałością dawnego monopolu w zakresie zbierania oszczędności i obsługi osób fizycznych. Bank zachował w dalszym ciągu dominującą pozycję w obsłudze ludności. Z tego względu, koncepcja jego prywatyzacji przewidywała zachowanie kontroli państwa w strukturze własności. Jednakże później w rezultacie pozytywnych doświadczeń funkcjonowania sprywatyzowanych banków nastąpiła zmiana podejścia i rząd zdecydował się jesienią 1997 r. sprzedać pozostające w rękach państwa 25% akcji OTP dla małych inwestorów krajowych oraz krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych.

³⁸ Zob. R.W.Anderson, E.Berglof, Mizcsei,K *Banking Sector Development in Central and Eastern Europe.Forum Report of the Economic Policy Initiative no. 1.* London 1996, str. 39 i nast.

TABELA 7. PRYWATYZACJA BANKÓW WĘGIERSKICH W LATACH 1994-1997

Nazwa banku	Obszar działania	Własność przed prywatyzacją	Własność po prywatyzacji	Data zakończenia prywatyzacji	Metoda prywatyzacji
Altalanos Ertekforgalmi Bank Rt.	Fundacje, agencje rządowe, duże przedsiębiorstwa	APV Rt./Central European Development Corporation	Gazprombank	1994	Sprzedaż kierowana dla inwestora strategicznego
Magyar Kulkereskedelmi Bank Rt.	Obsługa handlu zagranicznego, bankowość przedsiębiorstw	APV Rt./Ministerstwo Finansów	Bayerische Landesbank Girozentrale (50.8%)/EBRD (16.7%)	I etap lipiec 1994 II etap	Sprzedaż kierowana dla inwestora strategicznego/ większość udziałów nabyta w 1996 roku
Budapest Bank Rt.	Bankowość przedsiębiorstw, bankowość detaliczna	APV Rt.	GE Capital (27.4%)/EBRD (32.4%)/Ministerstwo Finansów (22.8%)	Grudzień 1995	Sprzedaż inwestorom strategicznym
Orszagos Takarekpeenztar Rt.	Kasa oszczędnościowa bankowość detaliczna i korporacyjna	APV Rt.	APV Rt. (26%)/inwestorzy finansowi (36%)/ zarząd i pracownicy(5%)	1995-97	Oferta publiczna dla małych inwestorów oraz zagranicznych i krajowych inst.
Magyar Hitel Bank Rt.	Corporate banking	APV Rt.	ABN-Amro Bank	grudzień 1996	Sprzedaż inwestorowi strategicznemu. Podniesienie kapitału
Kereskedelmi es Hitelbank Rt.	Gospodarka żywnościowa i bankowość przedsiębiorstw	APV Rt.	Kredietbank/ Irish Life plc	1997	Sprzedaż kierowana dla inwestora strategicznego
Takarekbank Rt.	Związek banków spółdzielczych	APV Rt./250 banki spółdzielcze	DG Bank (66%)/banki spółdzielcze (30%)	kwiecień 1997	Sprzedaż dla inwestora strategicznego Banki spółdzielcze mają opcję do zwiększenia swojego udziału od 33-50% .
Mezobank Rt.	Gospodarka żywnościowa i bankowość przedsiębiorstw	Ministerstwo Finansów (88.6%)	Potencjalni inwestorzy: Raiffeisen Unibank Rt. Girocredit Rt. Rabobank Rt.	Zaproszenie do przetargu - maj 1997	Sprzedaż kierowana dla inwestora strategicznego.
Magyar Fejlesztési Bank Rt.	Bankowość i restrukturyzacja złych długów	APV Rt. (62%) Ministerstwo Skarbu (23%) Ministerstwo		Druga połowa 1997	nie ogłoszono

		Finansów (13%)			
Penzintezeti Kozpont Rt. (incorporating Polgari Bank Rt.)		APV Rt. (100%)		Druga połowa 1997	nie ogłoszono

Źródło: D.Stabb, P.Valert, C. McKenna Privatisation and Bank Restructuring in Central and Eastern Europe w: C.Sharman International Privatisation Review 1997/1998, Euromoney Publications 1997.

W odróżnieniu od pozostałych prywatyzacji dużych banków nie planowano pozyskania dla OTP większościowego inwestora strategicznego. Oferta sprzedaży na rynku krajowym kierowana do małych inwestorów cieszyła się dużym powodzeniem uzyskując 3,9 nadsubskrypcję, a oferta dla krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych miała jeszcze większe powodzenie osiągając pięciokrotną przewagę popytu nad podażą akcji. Całość została sprzedana za 213 mln USD i ocenia się, że jest to bardzo dobry wynik³⁹.

W lipcu 1996 r. został ogłoszony przetarg zamknięty na sprzedaż pakietu 89,23% akcji Magyar Hitel Bank, jednego z dużych banków komercyjnych. Cztery banki zagraniczne zgłosiły zainteresowanie zakupem akcji Magyar Hitel Bank: Bank of America, Bank Austria, Creditanstalt i ABN AMRO, ale ostatecznie tylko dwa ostatnie złożyły wiążące oferty. Zwycięzcą przetargu został ABN AMRO, który 18 grudnia 1996 r. nabył pakiet za cenę blisko 90 mln USD. W dwa miesiące później ABN AMRO dokapitalizował Magyar Hitel Bank podwyższając kapitał zakładowy o 10 mld forintów i zmienił nazwę na ABN AMRO. Transakcja sprzedaży akcji Magyar Hitel Bank jest uznawana za wzorcową prywatyzację z udziałem inwestora strategicznego, która dzięki ostrej konkurencji cenowej oferentów przyniosła również duży sukces komercyjny.

Postabank jest jedynym z dużych banków węgierskich, który pośrednio jest w dalszym ciągu kontrolowany przez państwo, ale jego udziałowcami jest kilka austriackich instytucji finansowych: Oesterreichische Postsparkasse, EA-Generali, Wiener Allianz. Bank znalazł się blisko upadłości w końcu 1997 r., kiedy ujawnił wysokie straty i klienci zaczęli masowo wycofywać depozyty. Ministerstwo Finansów podjęło działania ratunkowe⁴⁰, a wiosną 1998 r. grupa zagranicznych inwestorów po przewodnictwem brytyjskiego banku inwestycyjnego Singer&Friedlander i fundusze inwestycyjne zarządzane przez Dresdner Kleinwort Benson zadeklarowała przejęcie ok.. 40% akcji. Grupa inwestorów traktuje tę transakcję jako przedsięwzięcie

³⁹ Financial Times, 1997.12.09.

⁴⁰ Aby ratować przed upadłością państwo zasiłowało Postabank gotówką w wysokości 11 mld Forintów, po tym jak w ciągu czterech dni klienci wycofali depozyty w wysokości 24 mld forintów.

podwyższonego ryzyka i po restrukturyzacji zamierzają sprzedać akcje inwestorowi strategicznemu lub upłynnić je na giełdzie⁴¹.

Na koniec 1997 roku prywatyzacja węgierskiego sektora bankowego została w zasadzie zakończona. Państwo bezpośrednio zachowało większościowe udziały akcji jedynie w dwóch bankach specjalistycznych. Decyzja rządu węgierskiego, że główną metodą prywatyzacji dużych banków będzie sprzedaż większościowych udziałów strategicznym inwestorom zagranicznym była wydarzeniem bezprecedensowym i zasługuje na szczególne podkreślenie. Obecnie banki z większościowym udziałem kapitału zagranicznego obejmują ponad 50% aktywów węgierskiego sektora bankowego. Spośród 42 działających na Węgrzech banków komercyjnych, 19 należy całkowicie do zagranicznych inwestorów. Większość banków należących do kapitału zagranicznego została dokapitalizowana zaraz po przejściu i jest zarządzana przez węgierskich menedżerów. Dla przykładu w 1997 r. zagraniczni inwestorzy wydatkowali 39 mld forintów na zakup akcji prywatyzowanych banków i dodatkowo 60 mld forintów na ich dokapitalizowanie.

Strategicznym celem prywatyzacji sektora bankowego była szybka integracja z międzynarodowym rynkiem finansowym i stworzenie sprzyjających warunków do wstąpienia Węgier do Unii Europejskiej. Prezes węgierskiego banku centralnego, G.Suranyi, oceniając proces prywatyzacji na Węgrzech powiedział, że *proces sprzedaży akcji państwowych banków był związany z dopływem kapitału, wzmocnieniem bazy kapitałowej prywatyzowanych banków i wdrożeniem nowego stylu zarządzania*. Dodatkowo inwestorzy strategiczni zapewnili dopływ nowoczesnej technologii, wdrożenie nowych procedur kredytowych i zarządzania ryzykiem kredytowym oraz masowe szkolenie personelu w celu dostosowania jakości obsługi klienta do najlepszych światowych wzorców.

Sektor bankowy na Węgrzech został sprywatyzowany szybko i sprawnie. Ponad połowa banków posiada strategicznych inwestorów zagranicznych. Dzięki temu nastąpiła radykalna poprawa *corporate governance* a w ślad za tym również wyników finansowych i bezpieczeństwa systemu bankowego.

⁴¹ Transakcja związana jest z przejściem nie rozliczonego długu Rosji wobec Węgier w wysokości 300 mln USD i zamianą na akcje Postabank. Zob. Financial Times, 1998.04.12-13.

Prywatyzacja banków państwowych w Czechach.

Republika Czeska miała wśród państw Europy Środkowo-Wschodniej przez okres pierwszych siedmiu lat transformacji reputację kraju o szczególnie dużej stabilności ekonomicznej i politycznej. Przejęcie władzy w 1989 r. przez opozycję antykomunistyczną, nazywane aksamitną rewolucją, było początkiem transformacji systemowej, która jak w żadnym z pozostałych krajów tego regionu była relatywnie mało dolegliwa dla społeczeństwa. Stosunkowo mały spadek produkcji na początku okresu przejścia do gospodarki rynkowej, niska inflacja i zadłużenie zewnętrzne, utrzymywany pod kontrolą deficyt budżetowy, stabilny przez długi okres kurs korony czeskiej; wszystko to czyniło z Czech kraj niezwykle atrakcyjny dla zagranicznego kapitału, który płynął tutaj początkowo szerokim strumieniem. Rozwój gospodarczy widziany przez pryzmat podstawowych wskaźników ilościowych stawiał Czechy na czele krajów postsocjalistycznych. Spektakularny program przeobrażeń własnościowych, który został wdrożony z sukcesem, pozwolił w krótkim okresie czasu radykalnie zmienić strukturę własności przedsiębiorstw produkcyjnych i usługowych na korzyść przewagi prywatnego kapitału. Czechy były jedynym krajem regionu, gdzie reformy były prowadzone aż do końca 1997 r. przez to samo ugrupowanie polityczne, które przejęło władzę od komunistów. Polityka kolejnych rządów pod tym samym przewodnictwem premiera V.Klausa, niezależnie do liberalnej frazeologii⁴² używanej w jej prezentacji, ukształtowała obraz przemian zachodzących w Czechach wzbudzający przekonanie, że transformacja systemowa może się dokonywać bez konieczności stosowania terapii szokowej, a powstający nowy porządek gospodarczy to „kapitalizm z ludzką twarzą”. Niskie bezrobocie, mała liczba bankructw przedsiębiorstw, niska inflacja i szybki wzrost płac realnych pozwalający na zwiększenie konsumpcji; wszystko to były atrybuty czeskiej drogi do kapitalizmu jako rozwiązania modelowego. Dopiero wydarzenia okresu 1996-1997 w dużym stopniu zrewidowały powszechną na świecie opinię o wyjątkowym charakterze przeobrażeń systemowych w Czechach. Kryzys pieniężny, załamanie bilansu płatniczego i dewaluacja korony czeskiej, a dodatkowo straty związane z letnią powodzią stulecia w 1997 r. i skandale polityczne, które zmusiły rząd V.Klausa do ustąpienia, to niezwykle bolesne wydarzenia dla czeskiej gospodarki i politycznego klimatu reform⁴³. Dopiero wtedy okazało się, że w rzeczywistości nie ma łatwej i łagodnej drogi przemian gospodarczych od gospodarki centralnie planowanej do

⁴² Premier V.Klaus podkreślał, że celem działania jego rządu jest budowa systemu kapitalistycznego bez przymiotników, co miało oznaczać kapitalizm klasyczny.

⁴³ Deficyt bilansu płatniczego osiągnął na koniec 1996 r. równowartość 8,5% PKB i w tej proporcji należał do najwyższych na świecie; korona czeska straciła w 1977 r. 35% na wartości, a zanotowany w tym okresie spadek indeksu notowań giełdy papierów wartościowych w Pradze wyniósł 30%.

wolnego rynku, a kompromisowe zasady aksamitnej rewolucji kontynuowane w polityce gospodarczej okresu transformacji prowadziły do zaniechania wielu koniecznych działań i pozostawiły wiele nierozwiązanych problemów⁴⁴. Niewątpliwie najbardziej dotkliwie wpływające na gospodarkę to brak spodziewanych efektów w restrukturyzacji przedsiębiorstw i niedokończona prywatyzacja sektora bankowego. Pojawienie się tych problemów jako przyczyn destabilizacji i ograniczeń rozwojowych było swego rodzaju zaskoczeniem dla polityków gospodarczych, którzy już dawno ogłosili ich rozwiązanie. Miało to bezpośredni związek z realizacją zadań strategicznych programu powszechnej prywatyzacji za pośrednictwem bonów prywatyzacyjnych⁴⁵, najważniejszego z przedsięwzięć początkowego okresu transformacji..

Program powszechnej prywatyzacji zainicjowany w 1991 r. w Czechosłowacji był zaplanowany z rozmachem i miał pozwolić jednocześnie osiągnąć kilka celów strategicznych (A.Buchtikowa, 1995):

- szybki transfer praw własności znacznej części majątku państwowego w ręce prywatnych właścicieli
- edukacja szerokich mas społeczeństwa w zakresie sposobu działania rynku kapitałowego i implementacja nowych form oszczędzania
- poprawa corporate governance w rezultacie zmiany struktury własności
- restrukturyzacja przedsiębiorstw poddanych nowym regułom kontroli właścicielskiej.

Powszechna prywatyzacja, nazywana również prywatyzacją kuponową, została przeprowadzona w Czechach w dwóch etapach, w 1992 i 1994 roku⁴⁶. Pierwszy etap rozpoczął się w 1992 r. i obejmował terytorium Czechosłowacji. Każdy z uprawnionych obywateli otrzymał za małą odpłatnością bon prywatyzacyjny, który następnie podlegał wymianie na akcje objętych programem przedsiębiorstw w ramach przetargów prywatyzacyjnych. Obywatele posiadający bony prywatyzacyjne mogli je również wnieść do funduszy inwestycyjnych, które również brały udział w przetargach na zakup akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw. W ten sposób posiadacze bonów prywatyzacyjnych mogli uzyskać prawo własności do części dużego i bardziej

⁴⁴ Zob. *Velvet costs are piling up*, Euromoney, January 1998.

⁴⁵ Prywatyzacja majątku państwowego w Czechosłowacji, a później w Czechach i Słowacji następowała przy zastosowaniu trzech metod: restytucji własności dla osób fizycznych i instytucji, którym odebrano majątek z naruszeniem prawa w okresie nacjonalizacji; sprzedaży małych przedsiębiorstw, sklepów i zakładów usługowych na zasadzie otwartego przetargu dla osób fizycznych; prywatyzacja dużych przedsiębiorstw poprzez sprzedaż dla inwestorów strategicznych albo przekazanie osobom uprawnionym bonów prywatyzacyjnych, które były podstawą do nabycia praw własności akcji wybranych przedsiębiorstw.

⁴⁶ Pierwszy etap został przeprowadzony w Czechach i na Słowacji równocześnie, podczas gdy drugi etap został zrealizowany jedynie w Czechach.

zdywersyfikowanego portfela akcji przedsiębiorstw. Fundusze inwestycyjne odegrały bardzo ważną rolę w programie powszechnej prywatyzacji w Czechach. W rzeczywistości stały się katalizatorem procesu prywatyzacji przedsiębiorstw, bowiem to one w większości były nabywcami akcji w przetargach prywatyzacyjnych⁴⁷. Było to zgodne z zamierzeniami autorów programu powszechnej prywatyzacji, bowiem pozwalało uniknąć nadmiernego rozproszenia akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw i w założeniach miało się przyczynić do poprawy corporate governance. Fundusze zostały utworzone przez prywatne lub mieszane firmy zarządzające. Pomimo dużej liczby powstałych funduszy, niewielka ich część zdołała zapewnić sobie dominujący udział w zebranych bonach prywatyzacyjnych, co pozwoliło im odgrywać ważną rolę w prywatyzacji wybranych przedsiębiorstw. Szacuje się, że 20 największych funduszy, których założycielami było 10 firm zarządzających, zdołało zebrać ok. 60% podaży bonów prywatyzacyjnych w pierwszym etapie prywatyzacji kuponowej. Największe wśród nich były utworzone przez firmy zarządzające kontrolowane przez instytucje finansowe: Ceska Sporitelna, Komerční Banka, Zivnostenská Banka i Ceska Pojistovna w Czechach oraz Vseobecná Uverova banka i Investiční banka na Słowacji. Creditanstalt jako jedyny bank zagraniczny również utworzył fundusz inwestycyjny dla celów prywatyzacji kuponowej⁴⁸.

W pierwszym etapie przeprowadzonym w 1992 r. wzięło udział 429 funduszy inwestycyjnych, które zgromadziły ok. 66% akcji 998 przedsiębiorstw przeznaczonych do prywatyzacji. Drugi etap został przeprowadzony w 1994 r. tylko w Czechach. Spośród 861 przedsiębiorstw przeznaczonych do prywatyzacji prawie wszystkie zostały sprzedane. Tym razem 63,5% bonów prywatyzacyjnych zostało powierzonych 353 zarejestrowanym funduszom inwestycyjnym, które jednakże zdołały przejąć tylko 28% oferowanego do sprzedaży majątku, a to głównie ze względu na inwestycje w drogie akcje wyselekcjonowanych firm⁴⁹. Dwie trzecie przedsiębiorstw sektora przemysłowego została włączona do programu powszechnej prywatyzacji. Uwzględniając przedsiębiorstwa sektora rolnictwa i leśnictwa, budownictwa oraz usług, razem w ramach programu prywatyzacji kuponowej sprywatyzowano 1680 przedsiębiorstw, co stanowi ponad 60% wartości majątku państwowego przeznaczonego do prywatyzacji w transzy prywatyzacji dużych przedsiębiorstw⁵⁰.

⁴⁷ Fundusze inwestycyjne odgrywają istotną rolę we wszystkich odmianach programów powszechnej prywatyzacji, bliżej na ten temat zob. M.Simoneti, D.Triska (Ed.) *Investment Funds as Intermediaries of Privatisation*, CEEP 1994.

⁴⁸ Zob. J.Skalický *The Past and the Future of Investment Funds in The Czech Republic*, w: M.Simoneti, D.Triska (Ed.) *Investment Funds as Intermediaries of Privatisation*, CEEP 1994.

⁴⁹ Zob. A.Buchtiková *Privatisation in the Czech Republic*, Studies & Analyses no.53, CASE Foundation, Center for Social & Economic Research, Warsaw 1995.

⁵⁰ Zob. P.Cermak *Privatization in the Czech Republic – 1995*, w: A.Boehm (Ed.) *Privatisation in Central & Eastern Europe 1995*, CEEP 1996.

W ten sposób prywatyzacja dużych przedsiębiorstw w Czechach nastąpiła głównie na drodze ich sprzedaży funduszom inwestycyjnym. Zgodnie z obowiązującym prawem, fundusz inwestycyjny był zobowiązany zainwestować przynajmniej w 10 wybranych przedsiębiorstwach nie mogąc objąć więcej niż 20% kapitału akcyjnego pojedynczego przedsiębiorstwa. W przypadku, gdy kilka funduszy miało tego samego właściciela to ograniczenie dotyczyło pakietu 40% akcji przedsiębiorstwa.

Wśród przedsiębiorstw przeznaczonych do prywatyzacji kuponowej znalazły się również największe banki państwowe. Wcześniej sektor bankowy w Czechosłowacji przeszedł takie same przekształcenia i doświadczył podobnych kłopotów jak w Polsce i na Węgrzech. Zgodny z socjalistyczną doktryną system finansowy składał się z Statni Banka, który spełniał funkcje monobanku obejmując swoją działalnością zarówno obszar aktywności banku centralnego, jak i banków komercyjnych, bowiem jako jedyny miał prawo obsługi przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku krajowym.

TABELA 8. NAJWIĘKSZE FUNDUSZE INWESTYCYJNE W I ETAPIE PRYWATYZACJI KUPONOWEJ W CZECHOSŁOWACJI

Inwestycyjny Fundusz Prywatyzacyjny	Wartość punktowa bonów prywatyzacyjnych w mln	Udział ogółem w %
Fundusze inwestycyjne kontrolowane przez czeskie i słowackie banki:		
Ceska Sparitelna	790-950	9,3-11,1
Investicni banka	700	8,2
Vseobecna Uverova	550	6,4
Komercni banka	450-510	5,3 - 6,0
Creditanstalt	260	3,0
Zivnostenska banka	140-160	1,6– 1,9
Ogółem	2,890-3,130	33,9-36,7
Największe prywatne fundusze inwestycyjne:		
First Privatisation Fund	150-170	1,8-2,0
Harvard Capital&Consulting	638	7,5
Ogółem	788-808	9,3-9,5
Razem fundusze inwestycyjne	6,140	71,9

Źródło: A.Buchtikowa *Privatisation in the Czech Republic*, Studies & Analyses no.53, CASE Foundation, Center for Social & Economic Research, Warsaw 1995.

System bankowy uzupełniały trzy banki specjalistyczne mające pozycję monopolistyczną w swoich obszarach działania: Ceska Sporitelna w zakresie obsługi

ludności, Zivnostenska Banka w odniesieniu do obsługi zagranicznych operacji osób fizycznych oraz Ceskoslovenska Obchodni Banka w zakresie obsługi handlu zagranicznego, głównie poprzez współpracę z przedsiębiorstwami handlu zagranicznego, które były zresztą w 51% jego udziałowcami. W 1990 r. dokonano reformy banku centralnego (Statni Banka) tworząc podstawy dwustopniowego systemu bankowego. Wydzielając aktywa banku centralnego utworzono trzy nowe banki komercyjne: Komerčni banka, który przejął ok. 50% aktywów, Vseobecna Uverova koncentrujący swoją działalność na Słowacji oraz Investicni banka, który był prekursorem Investicni a Postovni banka. Pierwotna koncepcja prywatyzacji sektora bankowego w Czechach⁵¹ opierała się na transferze większości akcji największych banków państwowych w ręce prywatnych właścicieli w ramach powszechnej prywatyzacji. Tym nie mniej znaczna część własności głównych banków miała zostać w rękach państwa (Fundusz Własności Narodowej) w celu zachowania narodowego charakteru sektora bankowego (A.Capek, 1996, K.Mortimer, 1995). To wydawało się szczególnie istotne, gdy zezwolono bankom na udział w programie prywatyzacji kuponowej jako sponsorom funduszy inwestycyjnych i stało się jasne, że model bankowości uniwersalnej z silnym zaangażowaniem właścicielskim banków w przedsiębiorstwach będzie podstawą budowy systemu finansowego w Czechach. W rezultacie prywatyzacji kuponowej we wszystkich dużych czeskich bankach udział państwa został zredukowany do poziomu poniżej 50%, przy czym Fundusz Własności Narodowej sprawujący rolę organu właścicielskiego ze strony państwa zapowiedział, że będzie pasywnym inwestorem pozostawiając nadzór właścicielski prywatnym akcjonariuszom. W tych warunkach aktywny nadzór właścicielski sprawowały fundusze inwestycyjne będące w większości pod kontrolą banków. Wprawdzie prawo zabraniało funduszom kontrolowanym przez banki inwestować we własne akcje, ale wystarczyło utworzyć firmę inwestycyjną z udziałem banku (nawet 100%), która następnie tworząc jeden lub kilka funduszy mogła za ich pośrednictwem bez przeszkód inwestować w akcje banków⁵².

Program prywatyzacji kuponowej odegrał bardzo istotną rolę w prywatyzacji majątku państwowego w Czechach. Jego główną zaletą była możliwość transferu praw własności majątku państwowego o dużej wartości dla inwestorów krajowych przy jednoczesnym względnym braku krajowego kapitału prywatnego. W ramach

⁵¹ W zasadzie powinno się rozdzielić okres istnienia Czechosłowacji, a od 7 lutego 1993 r. można mówić o samodzielnej Republice Czech, gdy Słowacja wystąpiła z konfederacji i powstały dwa niezależne państwa. Jako, że polityka gospodarcza Republiki Czech była w zasadzie prostą kontynuacją założeń opracowanych w okresie kiedy istniała Czechosłowacja, przy czym nie bez znaczenia jest fakt, że premierem pozostał V.Klaus, to dla uproszczenia wywodu nie analizuje się wszystkich niuansów separacji państw i tam gdzie jest to możliwe używa się wymiennie określeń Czechy i Czechosłowacja, chociaż należy pamiętać o historycznych zaszczytach..

⁵² Na przykład sam tylko Investicni banka utworzył firmę inwestycyjną, która założyła aż 12 funduszy inwestycyjnych, które obok 17% akcji IB posiadały akcje innych banków i innych instytucji finansowych.

prywatyzacji kuponowej duża część państwowych przedsiębiorstw znalazła się pośrednio w rękach szerokich mas społeczeństwa. Oprócz ominięcia przeszkody braku krajowego kapitału prywatnego, jedną z najważniejszych przesłanek zastosowania tej metody prywatyzacji była intencja zmiany tradycyjnych form oszczędzania i wdrożenia nowych przyzwyczajęń gospodarstw domowych akceptujących podwyższone ryzyko inwestycji kapitałowych. Upowszechnienie się takich zachowań przyczynia się do rozwoju rynku kapitałowego, który w Czechach u progu lat 90-tych

TABELA 9. PRZEKSZTAŁCENIA WŁASNOŚCIOWE NAJWIĘKSZYCH BANKÓW CZECHOSŁOWACKICH BANKÓW W RAMACH PRYWATYZACJI KUPONOWEJ W % KAPITAŁU AKCYJNEGO.

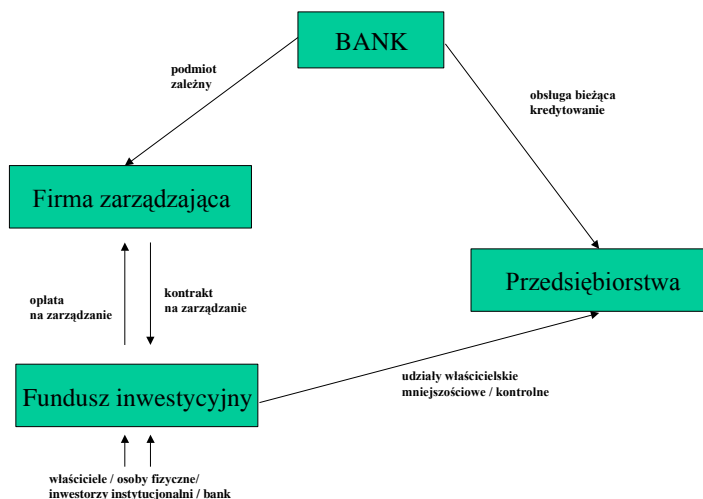
Banki	Sprzedż akcji za bony prywatyzacyjne	Akcje w posiadaniu państwa	Inwestorzy zagraniczni	Inni inwestorzy
<i>Ceska Sporitelna</i>	37	40	0	23
Komerční banka	53	40	0	3
Všeobecná Uverova	52	45	0	3
<i>Investiční banka</i>	52	45	0	3
Živnostenská banka	43,6	0	52	4,4

Źródło: Bank Narodowy Czech

był w początkowym stadium, a jego dobre działanie jest podstawą efektywnego systemu finansowego. Koncepcja prywatyzacji kuponowej zakładała, że restrukturyzacja przedsiębiorstw będzie bezpośrednim następstwem zmiany struktury własności i poprawy corporate governance. W miejsce abstarkcyjnego państwowego właściciela miała się pojawić grupa prywatnych właścicieli zainteresowanych maksymalizacją zysku z zainwestowanego kapitału, co miało wymusić na zarządach przedsiębiorstw działania restrukturyzacyjne. Niestety rzeczywistość okazała się daleka od założeń teoretycznych. Niedoskonałość działania mechanizmu corporate governance jest najczęściej podnoszonym zarzutem pod adresem efektów powszechnej prywatyzacji w Czechach. W rezultacie, oczekiwana restrukturyzacja przedsiębiorstw nie nastąpiła lub realizowana jest w tempie znacznie wolniejszym niż wymaga tego

dostosowanie do warunków międzynarodowej konkurencji⁵³. Duży wpływ na ten stan rzeczy ma struktura kontroli właścicielskiej w funduszach i samych przedsiębiorstwach. Udział osób posiadających akcje funduszy inwestycyjnych lub akcje przedsiębiorstw jest w społeczeństwie czeskim prawdopodobnie najwyższy na świecie, lecz w istocie kontrolę właścielską nad przedsiębiorstwami sprawują banki, które pośrednio (poprzez firmy zarządzające) lub bezpośrednio (jako udziałowcy funduszy) kontrolują działalność wielu funduszy inwestycyjnych⁵⁴.

RYСУNEK 2. ORGANIZACJA FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO KONTROLOWANEGO PRZEZ BANK.



Spontaniczna konsolidacja funduszy inwestycyjnych, która się dokonała w największym stopniu w 1996 r., była trzecim etapem procesu prywatyzacji kuponowej. Towarzyszyła jej często zmiana formy prawnej działania funduszu inwestycyjnego na spółką holdingową, co było zamierzoną zmianą jakościową w celu ominięcia ograniczeń zasad polityki inwestycyjnej i miało na celu stworzenie grupy kapitałowej o jednoznacznych relacjach zależności. Procesy te były rezultatem koncentracji własności w strukturze portfela funduszy inwestycyjnych, których menedżerowie dążąc do uzyskania rzeczywistego wpływu na działalność wybranych firm starali się osiągnąć pozycję dominującą z punktu widzenia kontroli właścielskiej zarówno w

⁵³ Zob. C.Jones *Prickly in Prague*, The Banker, February 1997.

⁵⁴ Zob. S.Claessens, S.Djankov, G.Pohl *Ownership and corporate governance: evidence from Czech Republic*, World Bank. Working paper 1737.

przypadku, gdy były to inwestycje długoterminowe, jak również w celu zwiększenia posiadanych udziałów i natychmiastowej odsprzedaży z premią inwestorom strategicznym zainteresowanym nabyciem pakietu kontrolnego⁵⁵. Trzeba w tym miejscu wspomnieć o wielu transakcjach spekulacyjnych przeprowadzonych przez czeskich i zagranicznych menedżerów funduszy inwestycyjnych z naruszeniem lub na pograniczu skądinąd niedoskonałego prawa o działalności na rynku kapitałowym⁵⁶. To zjawisko, występujące dość powszechnie, stało się jedną z przyczyn kryzysu zaufania do czeskiego rynku finansowego ze strony zagranicznych inwestorów i w efekcie skutkowało wycofaniem znacznych środków finansowych w 1997 r.. Procesowi koncentracji własności przedsiębiorstw towarzyszyła koncentracja własności funduszy inwestycyjnych w rękach wiodących inwestorów instytucjonalnych, poprzez wykup akcji funduszy znajdujących się w obrocie giełdowym. Należy dodać, że często były to zakupy z dokonywane z dużym dyskontem w stosunku do wartości emisyjnej a inwestorami były banki krajowe lub krajowi i zagraniczni inwestorzy instytucjonalni. W ten sposób wiodące banki krajowe, w dalszym ciągu *de facto* kontrolowane przez państwo, przejęły kontrolę nad funduszami inwestycyjnymi, które z kolei były posiadaczami ich akcji. Wzmacniało to poważnie pozycję zarządów tych banków unicestwiając nadzieje na poprawę *corporate governance* w wyniku prywatyzacji kuponowej. Ukształtowana w wyniku tych zjawisk sytuacja w zakresie struktury własności i kontroli właścicielskiej przedsiębiorstw i banków sprywatyzowanych w ramach powszechnej prywatyzacji była niezdrowa i nie gwarantowała realizacji wielu zakładanych celów rozwojowych:

- nieefektywny system *corporate governance* wspomagał działania krótkookresowe i nie pobudzał restrukturyzacji operacyjnej przedsiębiorstw
- ujawnił się nadmierny udział banków w strukturze własności i kontroli właścicielskiej przedsiębiorstw przemysłowych, które z reguły były ich klientami
- rynek kapitałowy zawiódł w swej roli pośrednika w procesie transferu własności i jako źródło kapitału właścicielskiego dla przedsiębiorstw.

Miękkie ograniczenia budżetowe nie sprzyjały trudnym decyzjom restrukturyzacyjnym przedsiębiorstw, które mogły liczyć na prolongatę kredytów a nawet na nowe środki finansowe z banków potrzebne na pokrycie niedoborów gotówki i strat (I.Hashi, J.Mladek, A.Sinclair, 1996). Brak właściciela, który podjąłby natychmiastowe kroki

⁵⁵ Najbardziej znaną operacją tego typu było przejęcie kontroli nad ośmioma dużymi przedsiębiorstwami przez Harvard Investment Fund w celu ich odsprzedaży amerykańskiemu funduszowi Straton.

⁵⁶ Jak przykład mogą służyć operacje finansowe i działalność grupy inwestycyjnej Motoinwest, która doprowadziła do upadku Kreditni banka, poważnego zagrożenia Agrobanka, jednego z największych banków czeskich, po tym jak wcześniej grupa ta zdobyła pozycję ważnego akcjonariusza w tych bankach oraz niektórych funduszach inwestycyjnych i przedsiębiorstwach przemysłowych.

wymuszające działania naprawcze, powodował, że liczba upadłości w Czechach była relatywnie mała a niewypłacalność przedsiębiorstw była tolerowana przez wierzycieli, czego dowodem jest dramatyczny wzrost złych długów w aktywach banków czeskich w połowie lat dziewięćdziesiątych. Przejęcie przez banki faktycznej kontroli właścicielskiej nad wieloma przedsiębiorstwami stało się początkiem wielu problemów dla nich samych. Brak tradycji i umiejętności praktycznych w zakresie bankowości komercyjnej, która łączy rolę wierzyciela i właściciela, szybko ujawnił immanentny dla modelu bankowości uniwersalny konflikt interesów. Wykorzystanie przez banki czeskie uprawnień właścicielskich w działalności kredytowej ograniczało swobodę wyboru przedsiębiorstw w decyzjach dotyczących sposobu i warunków finansowania ich działalności. Z drugiej strony, brak odpowiednich procedur i umiejętności w zakresie oceny ryzyka kredytowego wzmacniał niebezpieczeństwo kredytowania własnych przedsiębiorstw, które na to nie zasługiwały.

Prywatyzacja przedsiębiorstw odbywała się za pośrednictwem przetargów w których mógł uczestniczyć każdy posiadający bono prywatyzacyjne. Ponieważ ok. 70% wszystkich bonów prywatyzacyjnych zostało ulokowanych w funduszach inwestycyjnych, więc to one decydowały o ostatecznej strukturze własności i podziale wpływów. Bardzo liberalne przepisy o tworzeniu funduszy inwestycyjnych pozwoliły wejść na rynek wielu firmom zarządzającym o wątpliwej reputacji i niskim poziomie profesjonalnym⁵⁷. Część z menedżerów funduszy prywatyzację kuponową wykorzystwała jako szansę szybkiego wzbogacenia się kosztem nadużycia swojej pozycji i posiadanych informacji. Rynek kapitałowy nie był w stanie ukształtować konkurencyjnej struktury własności, ponieważ blisko 90% transakcji akcjami firm i funduszy inwestycyjnych odbywało się na rynku pozagiełdowym, gdzie często dochodziło do naruszenia prawa i zwyczajów obowiązujących na międzynarodowych rynkach finansowych⁵⁸. Nic dziwnego, że rynek kapitałowy nie mógł być alternatywnym źródłem finansowania działalności przedsiębiorstw.

Wszystkie wspomniane wyżej niedomagania strukturalne musiały prędzej, czy później spowodować zejście z ścieżki szybkiego wzrostu i zachwiać nadzwyczaj stabilnymi dotychczas rynkiem finansowym i rynkiem pracy. Kryzys gospodarczy, który rozpoczął się od destabilizacji rynku pieniężnego w 1996 r., skutkowało zmniejszeniem stopy wzrostu PKB w 1997 r. do 1 %, a w 1998 r. eksperci OECD oczekują nawet jeszcze niższej. Gwałtowny odpływ zagranicznych pieniędzy z czeskiego rynku kapitałowego był sygnałem do rewizji niektórych koncepcji gospodarczych i wprowadzenia istotnych zmian w sferze regulacji systemu finansowego. Jesienią 1997 r. z inicjatywy ustępującego rządu premiera V.Klausa parlament uchwalił zmiany prawa o papierach

⁵⁷ Zob. R.Anderson, S.Wagstyl *Counting the cost of the golden years*, Financial Times, 1998.05.18

⁵⁸ Zob. S.Wagstyl *There are no quick fixes*, Financial Times, 1998.05.18.

wartościowych, funduszach inwestycyjnych i prawa bankowego, które dostosowywały je do standardów międzynarodowych⁵⁹. Najważniejsze z nich miały na celu przywrócenie zaufania do czeskiego rynku kapitałowego i sektora bankowego, a dotyczyły :

- utworzenia Komisji Papierów Wartościowych na wzór amerykańskiej SEC, której zadaniem jest nadzór nad giełdą papierów wartościowych w Pradze
- obowiązku zmniejszenia posiadanych przez fundusze inwestycyjne udziałów w przedsiębiorstwach do poziomu maksimum 11% udziałów w jednym przedsiębiorstwie
- ograniczenia posiadanych przez banki udziałów w podmiotach niefinansowych do poziomu co najwyżej 50% w pojedynczym przedsiębiorstwie
- wprowadzenia limitu całkowitego zaangażowania kapitałowego banków w pojedynczym podmiocie niefinansowym do poziomu 15% kapitałów własnych oraz ograniczenia wszystkich udziałów powyżej 10% w przedsiębiorstwach do poziomu 60% kapitałów własnych banku
- wprowadzenia zakazu udziału wysokich rangą pracowników banków w radach nadzorczych przedsiębiorstw niefinansowych
- obowiązku separacji działalności komercyjnej banków od nadzoru właścicielskiego przedsiębiorstw w których bank ma swoje udziały.

W tym samym czasie rząd czeski podjął decyzję o zmianie koncepcji prywatyzacji największych banków komercyjnych. Formalna prywatyzacja banków została przeprowadzona w ramach powszechnej prywatyzacji, tym nie mniej w rękach państwa pozostały znaczne pakiety akcji. Rząd premiera Klaus'a nie forsował sprzedaży pozostałych akcji wychodząc z założenia, że menedżerowie sprawujący operacyjną kontrolę nad działalnością banków będą w stanie podołać wyzwaniom rozwoju systemu bankowego w konkurencji z instytucjami zagranicznymi instytucjami finansowymi, którym w zasadzie bez przeszkód pozwolono wejść na czeski rynek⁶⁰. Po zakończeniu drugiego etapu prywatyzacji kuponowej w 1994 r., aż do 1997 roku nie podjęto żadnych działań w kierunku pozyskania dla banków strategicznych inwestorów. Strategia rozwoju sektora bankowego w oparciu o krajowy kapitał finansowy i ludzki, w którym państwo zachowałoby znaczną kontrolę właścicielską,

⁵⁹ Oczekuje się, że wprowadzone zmiany przyniosą oczekiwane skutki dopiero za jakiś czas, ponieważ dostosowanie prawa do standardów międzynarodowych jest sprawą względnie łatwą, zbudowanie odpowiednich instytucji wymaga czasu, a zmiana kultury korporacyjnej jest jeszcze trudniejsza.

⁶⁰ W końcu 1994 r. sektor bankowy w Czechach obejmował 58 banków, w tym 11 banków z wyłącznym udziałem kapitału zagranicznego, 14 banków o strukturze mieszanej z udziałem kapitału zagranicznego oraz 10 oddziałów banków zagranicznych.

okazała się błędna i przyniosła wiele niekorzystnych rezultatów. Banki nie zdołały się samodzielnie zrestrukturyzować. Złe długi będące dziedzictwem gospodarki centralnie planowanej w znacznej większości zostały wyodrębnione z portfeli banków komercyjnych i przeniesione w 1992 r. do Konsolidacji banku - specjalnie w tym celu utworzonej instytucji finansowej. Wkrótce jednak banki powtórnie wykazały dramatyczny wzrost złych długów, tym razem jednak będących rezultatem działalności w gospodarce rynkowej. Główną przyczyną pogorszenia jakości portfela kredytów były poważne błędy w ocenie ryzyka kredytowego wynikające z braku odpowiednich procedur kredytowych lub ich nieumiejętnego stosowania. Największe słabości czeskiego sektora bankowego ujawnione w tym okresie są takie same jak na początku procesu transformacji gospodarczej: niska jakość zarządzania, brak umiejętności prawidłowej oceny ryzyka kredytowego oraz konflikt interesów banku jako wierzyciela i właściciela przedsiębiorstw. W czerwcu 1996 r. udział kredytów trudnych osiągnął alarmujący poziom 34,5% w kredytach sektora bankowego ogółem⁶¹. Największe banki znalazły się znów w trudnej sytuacji, tym bardziej, że nie miały utworzonych rezerw celowych w odpowiedniej wysokości, bowiem obowiązujące w Czechach zasady były znacznie bardziej liberalne niż międzynarodowe standardy rachunkowości. Analitycy finansowi oceniali, że bez dokapitalizowania wiodące banki czeskie mogą w krótkim czasie mieć poważne trudności w utrzymaniu obowiązujących współczynników wypłacalności (Cook ratio) i nie sprostają konkurencji wchodzących na rynek banków zagranicznych⁶². Ponieważ rząd nie chciał (i nie mógł) po raz kolejny wydatkować pieniędzy z budżetu na pokrycie strat i niezbędne dokapitalizowanie banków, a dotychczasowe rachuby, że banki same sobie dadzą radę zawiodły, jesienią 1997 r. postanowiono o sprzedaży dla zagranicznych inwestorów strategicznych pozostających w rękach państwa udziałów w największych bankach. Zmiana strategii prywatyzacji banków podjęta została w oczekiwaniu, że inwestorzy strategiczni przyczynią się do wzmocnienia banków – dostarczą dodatkowego kapitału, odpowiedniego know-how oraz zapewnią dostęp do rynków międzynarodowych. Ministerstwo Finansów podało do publicznej wiadomości zamiar sprzedaży wszystkich posiadanych udziałów (36%) w Investicni a Postovni banka, 34% z posiadanych 45% udziałów w Komerčni banka, 34% z posiadanych 49% w Ceska Sporitelna oraz 51% z posiadanych 66% CSOB⁶³. Efektywna prywatyzacja czterech największych banków, które kontrolują ponad 60% aktywów sektora, według oczekiwań rządu czeskiego, pozwoli przygotować je do konkurencji na otwartym dla zagranicznej konkurencji

⁶¹ Zob. D.Stabb, P.Valert *Privatisation and Bank Restructuring in Central and Eastern Europe*, w: *International Privatisation Review 1997/98*, Euromoney Publication 1997.

⁶² Zob. R.Anderson *Sell-ffs continue apace*, Financial Times, 1998.05.14

⁶³ Ze względu na toczący się spór pomiędzy Czechami i Słowacją o prawa własności w bankach, oferta sprzedaży w pierwszym rzędzie dotyczy wszystkich udziałów, co do których nie ma żadnych roszczeń

rynku krajowym oraz przyczyni się do integracji czeskiego sektora bankowego z bankami członkowskimi Unii Europejskiej. Pomimo oczywistych problemów z wyceną banków posiadających duży portfel złych długów, zgodnie z przewidywaniami, oferta wzbudziła duże zainteresowanie zagranicznych inwestorów. Japoński bank inwestycyjny Nomura kupił wystawione na sprzedaż 36% Investicni a Postovni banka, który tym samym był pierwszym z banków czołówki kupionym przez zagranicznego inwestora strategicznego. IBP przeżywał poważne kłopoty związane głównie z pogorszeniem się jakości portfela kredytów i utratą wielu klientów, więc proces due dilligence trwał długo, bo aż dziewięć miesięcy, ale zakończył się ostatecznie sukcesem. Nomura Europe kupił w marcu 1998 r. 36% akcji, a jednocześnie wypełnił zobowiązanie do podniesienia kapitału w wysokości pozwalającej na podwojenie kapitału akcyjnego IBP, co dało wzrost jego udziałów do poziomu 71 procent. Po wpływie nowego inwestora bank, który dotychczas koncentrował się na obsłudze przedsiębiorstw i bankowości inwestycyjnej, zapowiedział zmianę swojej strategii polegającą na rozszerzeniu swojej działalności na sferę bankowości detalicznej. Inwestor planuje znaczną poprawę zarządzania ryzykiem kredytowym i zwiększenie rentowności poprzez zmniejszenie zatrudnienia o co najmniej 15 procent. Na czerwiec 1998 r. ogłoszono kolejną podwyżkę kapitału banku, tym razem bez udziału Nomury, tak by można było wypełnić ustalenie, że udział banku japońskiego będzie oscylował w granicach 50-55 procent⁶⁴. W lipcu 1998 r. zakończono trwające ponad rok negocjacje dotyczące sprzedaży zagrożonego likwidacją Agrobanka dla GE Capital. Agrobanka jest drugim z dużych banków czeskich sprzedanych strategicznemu inwestorowi zagranicznemu. Ostatecznie za kwotę 500 mln koron (15 mln USD) GE Capital nabył Agrobanka wraz z wyselekcjonowanymi aktywami o wartości 30 mld koron, podczas gdy pozostałe 28 mld koron przejął czeski bank centralny i zajmie się ich likwidacją⁶⁵. Podjęcie decyzji w sprawie rozpoczęcia prywatyzacji poszczególnych banków nastąpi zapewne po przedterminowych wyborach parlamentarnych w czerwcu 1998 r. i utworzeniu nowego rządu. Wśród wszystkich pretendentów do objęcia rządów istnieje powszechne przekonanie o konieczności kontynuacji prywatyzacji banków z udziałem inwestorów strategicznych, różnice zdań dotyczą jedynie terminu jej przeprowadzenia. Na tydzień przed wyborami parlamentarnymi EBOiR nabył 11.8% akcji Ceska Sportelna, największego banku detalicznego, którego dalsze 34% akcji przeznaczonych jest dla inwestora strategicznego. Była to pierwsza inwestycja EBOiR w czeskim sektorze bankowym i zarazem jedna z największych w Europie Środkowo-Wschodniej.

⁶⁴ Zob. Rzeczpospolita, 1998.20.04.

⁶⁵ Początkowo czeski bank centralny spodziewał się ceny w wysokości ok. 4 mld koron, jednakże w trakcie due dilligence okazało się, że jakość aktywów jest bardzo niska, więc ostatecznie wynegocjowana cena jest znacznie niższa, a dodatkowo część aktywów przejmuje bank centralny. Zob. Finacial Times, 1998.07.23

Prywatyzacja sektora bankowego w Czechach stanowi dobre pole obserwacji wdrożenia różnych metod przekształceń własnościowych i działania banków poddanych nieprzejrzystej strukturze kontroli właścicielskiej. Przekonanie o możliwości dokonania skoku cywilizacyjnego w zakresie kultury korporacyjnej o własnych siłach zostało w praktyce sfalsyfikowane. Okazało się, że nawet dla relatywnie dobrze rozwiniętego czeskiego sektora bankowego, szybkie pokonanie luki technologicznej, nadrobienie zaległości profesjonalnych i przewyciężenie niedoboru kapitału krajowego w celu zapewnienia podstaw dla rozwoju systemu finansowego wspomagającego restrukturyzację przedsiębiorstw i wzrost gospodarczy, jest niemożliwe bez udziału aktywnych inwestorów strategicznych w prywatyzowanych wielkich bankach państwowych. Taką rolę mogą spełniać jedynie zagraniczne instytucje finansowe posiadające nienaganną reputację i silną pozycję w skali międzynarodowej. Czeska lekcja prywatyzacji banków powinna służyć jako przykład dla wyciągnięcia wniosku, że w krajach znajdujących się w okresie transformacji, trudno osiągnąć sukces w przekształceniach sektora bankowego przygotowujących go do integracji międzynarodowej bez udziału zagranicznych banków jako inwestorów strategicznych.

Podsumowanie

Otwarty reżim przedsiębiorczości oraz prywatna struktura własności sektora bankowego są fundamentem jego rozwoju i warunkiem koniecznym dla dynamicznego wzrostu gospodarczego w długim okresie. Szczególna rola sektora finansowego w

gospodarce nie uzasadnia nadmiernego zaangażowania państwa w sferze regulacji i strukturze własności banków, a wręcz przeciwnie, nakazuje wstrzeźliwość w celu stworzenia korzystnych warunków makroekonomicznych dla maksymalizacji stopy wzrostu gospodarczego. Rola państwa powinna się ograniczać wyłącznie do sfery regulacji i wyjątkowo skrupulatnego nadzoru ich stosowania przez instytucje finansowe. Własność prywatna sprawując efektywny nadzór właścicielski, podobnie jak w innych komercyjnych sektorach gospodarki, zapewnia najlepsze z możliwych wykorzystanie dostępnych zasobów i dzięki mechanizmowi wewnętrznej samoregulacji pozwala zachować stabilność przy najwyższej stopie wzrostu sektora bankowego. Prywatyzacja banków pozostających w rękach państwa następująca w przyspieszonym tempie w wielu krajach kapitalistycznych jest działaniem, które można uznać za realizację podstawowych warunków dla zachowania długookresowej konkurencyjności poprzez nadanie gospodarce nowych impulsów rozwojowych. Przykład Włoch, Hiszpanii czy Austrii jest w tym względzie bardzo pouczający.

W krajach byłego obozu socjalistycznego, które wybrały system kapitalistyczny jako ustrój gospodarczy swojej przyszłości, dokonano głębokiej prywatyzacji sektora bankowego w celu stworzenia korzystnych instytucjonalnych warunków dla przyspieszonego rozwoju całej gospodarki. Wśród najbardziej zaawansowanych w przemianach struktury własnościowej i prywatyzacji nadzoru właścicielskiego sektora bankowego znajdują się Węgry, Polska, Estonia i Łotwa. Nie jest przypadkiem, że te kraje równocześnie należą do grona przodujących pod względem tempa wzrostu i zaawansowania przemian strukturalnych. Czechy, gdzie przez pewien czas zaniechano głębokich przemian własnościowych zatrzymując się na poziomie formalnej a nie efektywnej prywatyzacji, zapłaciły wysoką cenę w postaci kryzysu finansowego skutkującego nawet upadkiem rządu. Jednymi z najważniejszych składników pakietu antykryzysowego jest pełna prywatyzacja największych banków, zmiany w prawie bankowym i zasadach funkcjonowania rynku kapitałowego.

Wszystkie kraje dawnego obozu socjalistycznego zaczynały proces przekształceń własnościowych sektora bankowego z podobnego punktu wyjścia. Jednoszczeblowy system bankowy z bankiem centralnym w roli monobanku pełniącego wszystkie funkcje banków komercyjnych i oszczędnościowych uzupełniały banki specjalistyczne działające w obszarze obsługi handlu zagranicznego i rolnictwa oraz obsługi dewizowej ludności. Prywatyzację sektora bankowego w tych krajach poprzedzała gruntowna reforma systemowa i liberalizacja dostępu do rynku skutkująca gwałtownym wzrostem liczby nowych banków.

Prywatyzacja banków w krajach postsocjalistycznych była prowadzona przy zastosowaniu wielu metod stosując przy tym różne priorytety gospodarcze i polityczne.

Obserwacja osiągnięć poszczególnych krajów w restrukturyzacji, jakości zarządzania, zakresu i jakości świadczonych usług finansowych i konkurencyjności międzynarodowej, pozwala stwierdzić, że największe sukcesy odniosły te kraje, które przeprowadziły prywatyzację sektora bankowego relatywnie szybko dokonując zmian struktury własności na korzyść kapitału prywatnego z jednoczesnym przejściem przez kapitał prywatny rzeczywistej kontroli właścicielskiej. Pozytywne rezultaty prywatyzacji szybko widoczne były wszędzie tam, gdzie w strukturze własności pojawiał się inwestor strategiczny z branży dysponujący odpowiednim kapitałem i niezbędnymi doświadczeniami, umiejętnościami i technologią. W początkowym okresie transformacji brak jest inwestorów krajowych o takim profilu, więc naturalnie preferowanymi inwestorami są instytucje zagraniczne. Tym nie mniej, w miarę upływu czasu i rozwoju prywatnych banków krajowych, stają się one silnymi pretendentami do udziału w procesie prywatyzacji i konsolidacji sektora bankowego. Ich dodatkowym atutem jest dobra znajomość lokalnych warunków działania i silna pozycja na krajowym rynku finansowym wywalczona w ostrej konkurencji. Dzięki temu są one interesującymi partnerami dla banków zagranicznych do tworzenia aliansów strategicznych.

Szybka i efektywna prywatyzacja stwarza instytucjonalne warunki dla wspierania długookresowego wzrostu gospodarczego. Poprawa sprawności, rentowności działania i jakości świadczonych usług są bezpośrednimi rezultatami zniesienia władzy państwowej i wpływów politycznych w prywatyzowanych bankach. Doświadczenia prywatyzacyjne krajów kapitalistycznych (Włochy, Hiszpania), podobnie jak emisje publiczne największych polskich banków pokazują, że prywatyzacja przyciągająca masowy udział małych inwestorów stanowi doskonałą promocję nowych sposobów oszczędzania będąc jednocześnie dźwignią rozwoju rynku kapitałowego. Prywatyzacja banków w dojrzałych gospodarkach rynkowych z powodzeniem może być przeprowadzana na zasadzie oferty publicznej kierowanej głównie do małych inwestorów. Silny management i dobrze wykształcona kultura korporacyjna korespondują z rozdrobnionym akcjonariatem powstałym w wyniku prywatyzacji. Sprawnie funkcjonujący rynek kapitałowy zapewnia efektywną kontrolę właścicielską za pośrednictwem giełdowej ceny akcji. Niezadowolenie inwestorów ze sposobu działania i wyników banku notowanego na giełdzie papierów wartościowych natychmiast objawia się poprzez sprzedaż niechcianych akcji. Spadek ceny giełdowej stanowi sygnał ostrzegawczy dla zarządu, że traci zaufanie i przychyłność akcjonariuszy, co w efekcie może doprowadzić do jego zmiany. W krajach znajdujących się w okresie transformacji słabo rozwinięty rynek kapitałowy rodzi właśnie obawę, że rozdrobniona struktura własności i niska płynność akcji źle wpływa na mechanizm nadzoru właścicielskiego. Bariery rozwoju występujące w punkcie

wyjścia do prywatyzacji – małe kapitały własne, luka technologiczna, z reguły dużo gorsza jakość zarządzania w porównaniu z międzynarodowymi wzorcami – łatwiej pokonać, gdy w strukturze własnościowej pojawia się dominujący inwestor strategiczny, gotów udostępnić swoją technologię, doświadczenia, umiejętności i sieć międzynarodowych powiązań dla budowy pozycji rynkowej prywatyzowanego banku. Wówczas staje się on częścią składową międzynarodowej korporacji i jego strategia rozwoju jest podporządkowana strategii globalnej konkurencji jednostki macierzystej. Węgry są przykładem kraju, gdzie konsekwentnie zrealizowano program prywatyzacji największych banków sprzedając pakiety kontrolne renomowanym bankom zagranicznym. Głównym uzasadnieniem tego podejścia jest chęć szybkiej integracji krajowego systemu bankowego z międzynarodowym rynkiem finansowym. Czechy realizowały początkowo strategię restrukturyzacji i prywatyzacji sektora bankowego wyłącznie w oparciu o krajowy kapitał zachowując znaczne udziały państwa zapewniające decydujący wpływ na kształtowanie strategii rozwoju banków. Nadzieje na samodzielną poprawę jakości zarządzania nie spełniły się, a kryzys sektora bankowego zmusił rząd do zmiany podejścia i obecnie preferowana jest sprzedaż pakietów większościowych dla inwestorów zagranicznych. Interesującym przykładem jest prywatyzacja banków we Włoszech. Tutaj stosowano dwa rozwiązania. Dominującym podejściem była emisja publiczna skierowana w większości do małych inwestorów i grupy tzw. stabilnych inwestorów instytucjonalnych. W ten sposób większość akcji banków włoskich trafiła w ręce społeczeństwa włoskiego i włoskich inwestorów instytucjonalnych, którzy zainteresowani są stworzeniem aliansów strategicznych z bankami w których nabyli mniejszościowe pakiety akcji. Prywatyzacja banków stała się okazją do przyspieszonej konsolidacji sektora, bowiem w niektórych przypadkach nawet znacznie mniejsze włoskie banki prywatne z sukcesem starały się przejąć pakiety większościowe wystawionych na sprzedaż banków państwowych. W wyniku realizacji tej strategii prywatyzacji w strukturze własności banków włoskich dominuje kapitał krajowy. Bynajmniej nie jest to stan niezmienny. Dalsze przesunięcia w strukturze kapitału mogą następować na rynku kapitałowym, bowiem większość sprzedanych akcji znajduje się w obrocie giełdowym i można sobie łatwo wyobrazić sytuację, kiedy poważnie zainteresowany przejęciem wybranego banku inwestor zagraniczny znajdzie środki i metody aby tego dokonać.

Wniosek z przedstawionych metod prywatyzacji jest taki, że konstrukcja docelowej struktury własnościowej sektora bankowego powinna uwzględniać pewien udział kapitału krajowego (inwestorzy strategiczni, instytucjonalni i mali inwestorzy indywidualni). Nadmierne preferencje dla kapitału krajowego, podobnie jak i dla zagranicznego nie sprzyjają rozwojowi sektora bankowego. Inwestorzy zagraniczni mają naturalną przewagę konkurencyjną w początkowym okresie przekształceń

własnościowych, następnie szanse się wyrównują zwłaszcza, że prywatne krajowe banki, które osiągnęły sukces rynkowy zdołały również rozbudować sieć aliansów strategicznych pozwalających czerpać z doświadczeń zagranicy.

BIBLIOGRAFIA

1. L.Balcerowicz *Socjalizm, Kapitalizm, Transformacja. Szkice z przełom epok*, PWN 1997.

2. A.Capek: *Privatisation of Banks and their Credit Policy during the Transition in the Czech Republic*, CASE, Warszawa, 1995.
3. Dearmine, J. *European Banking in the 1990s*. Blackwell Publishers, Oxford 1993.
4. Fritz Knapp Verlag *Europäische Bankengeschichte*, Frankfurt 1993;
5. R. Mosera, *The privatisation process in Italy, The role of the banks*. Maszynopis, OECD Advisory Group in Privatisation
6. V.Grilli, *Privatisation in Italy*, Maszynopis, OECD Advisory Group in Privatisation
7. M. i R. Friedman *Wolny wybór*, Panta, Sosnowiec 1974,
8. S.Kawalec; A.Nieradko; C.Stypułkowski *Prywatyzacja Banku. Doświadczenia Banku Handlowego S.A. w Warszawie*. Warszawa 1997
9. Mortimer, K.: *Bank Privatization Policy in Poland and Czechoslovakia*; Budapest 1995.
10. E.S. Savas *Prywatyzacja - klucz do lepszego rządzenia*, PWE 1992
11. H.J.Blommestein *Banks in the East: Paths to Privatisation*, The OECD Observer, No. 185 December 1993/January 1994.
12. L.Balcerowicz *Nierówny balast*, w: *Wolność i rozwój*, Wydawnictwo Znak, Kraków 1995
13. J.Rostworowski (Ed.) *Banking Reform in Central Europe and the Former Soviet Union*, Central European University Press, Budapest 1995.
14. A.Kovacs *The Hungarian Banking System.*, maszynopis, OECD Advisory Group on Privatisation, Eleventh Plenary Session, Rome 1997.
15. K.Mizcsei *Banks and Privatisation: The Main Issues.*, maszynopis, OECD Advisory Group on Privatisation, Eleventh Plenary Session, Rome 1997.
16. R.W.Anderson, E.Berglof, Mizcsei, K *Banking Sector Development in Central and Eastern Europe. Forum Report of the Economic Policy Initiative no. 1*. London 1996
17. M.Simoneti, D.Triska (Ed.) *Investment Funds as Intermediaries of Privatisation*, CEEP 1994.
18. J.Skalicky *The Past and the Future of Investment Funds in The Czech Republic*, w: M.Simoneti, D.Triska (Ed.) *Investment Funds as Intermediaries of Privatisation*, CEEP 1994.
19. A.Buchtikowa *Privatisation in the Czech Republic*, Studies & Analyses no.53, CASE Foundation, Center for Social & Economic Research, Warsaw 1995.
20. P.Cermak *Privatization in the Czech Republic – 1995*, w: A.Boehm (Ed.) *Privatisation in Central & Eastern Europe 1995*, CEEP 1996.
21. S.Claessens, S.Djankov, G.Pohl *Ownership and corporate governance: evidence from Czech Republic*, World Bank. Working paper 1737.