

Zbigniew STANIEK, Prof. WSM
Katedra Ekonomii i Finansów
WSM w Warszawie

PRAWA WŁASNOŚCI I TEMPO ICH ZMIAN[®]

Property rights and the pace of their changes[®]

Badania zostały zrealizowane w ramach Stypendium Naukowego przyznanego przez Rektora Wyższej Szkoły Menedżerskiej w Warszawie w okresie: październik 2015 – lipiec 2016

Wiązki praw własności stanowią jedną z podstawowych instytucji formalnych. Ich waga wynika z pełnionych funkcji w gospodarce, zwłaszcza funkcji motywacyjno -bodźcowej. Ekonomiczny charakter praw własności ulega stałym zmianom. Znajduje to wyraz w transferach praw własności zachodzących na rynkach odpowiednio regulowanych przez państwo. Procesy prywatyzacji przebiegają zawsze w konkretnych warunkach gospodarowania, przy odpowiednich proporcjach sektora prywatnego i publicznego. Przy zbyt dużym udziale sektora publicznego istnieje potrzeba transferów praw własności do sektora prywatnego, co dokonuje się w warunkach istnienia rynku prywatyzacyjnego. Rynek ten charakteryzują relacje popytowo-podażowe i kształtowanie cen prywatyzowanego majątku. W praktyce prywatyzacyjnej siły rynkowe ograniczone są działaniami instytucji odpowiedzialnych za prywatyzację (często działających w sposób nieskoordynowany), które kierują się różnego rodzaju interesami. Interes publiczny (interes Skarbu Państwa) rozumiany jako imperium czy dominium wymaga zapewnienia optymalnego tempa zmian praw własności. Tempo to prowadzi do realnych zmian w prywatyzowanych przedsiębiorstwach, do zwiększania ich konkurencyjności i tym samym sprzyjania konkurencyjności całej gospodarki narodowej. W dłuższym czasie wpływa na zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego.

Bundles of property rights are one of the basic formal institutions. Their importance results from the function that they play in economy, especially the motivational and incentive function. The economical character of property rights undergoes permanent changes. This is reflected in the transfers of property rights which take place in markets and which are suitably regulated by the State. The processes of privatisation always proceed in specific conditions of management, with appropriate proportions of the private and public sector. With a large share of the public sector there is a need of property rights transfers to the private sector, which takes place in the conditions of the existence of the privatisation market. This market is characterised by supply-demand relations and the price formation of the privatised property. In privatisation practice the market forces are limited by the actions of institutions responsible for privatisation (often acting in an uncoordinated way) which are guided by different types of interests. Public interest (the State Treasury's interest) understood as empire or dominium requires ensuring an optimal pace of changes of property rights. This pace leads to substantial changes in privatised enterprises, increasing their competitiveness and thereby favouring the competitiveness of the whole national economy. In the long run this influences the growth rate of economic growth.

WSTĘP

Prawa własności charakteryzują różne wiązki dotyczące relacji podmiotowo-przedmiotowych (podmiot własności, przedmiot własności). Wiązki te dotyczą: prawa dysponowania przedmiotem własności (prawo posiadania), prawa kontroli przedmiotu własności (prawo władania, użytkowania), prawa zarządzania przedmiotem własności, prawa przyswajania korzyści z przedmiotu własności (np. dzierżawa, konsumpcja), prawa sprzedaży udziałów własnościowych (przenośność własności), prawa do zmiany cech lub przeznaczenia przedmiotu własności, prawa do przekazywania przedmiotu własności w spadku (przenośność własności), prawa do ochrony przed wywłaszczeniem, prawa do bezterminowego użytkowania, prawa zakazującego negatywnego użycia przedmiotu własności wobec innych podmiotów, prawa użycia przedmiotu własności jako zabezpieczenia transakcji, prawa zwrotu udzielonych pełnomocnictw, co do przedmiotu

własności po upływie terminu określonego w zawartych umowach [15, s. 47].

Waga praw własności wynika z funkcji jakie spełniają w gospodarce. Zaliczyć do tego głównie należy takie funkcje jak bodźcowo-motywacyjna, rekompensaty za niepełne czy niekompletne kontrakty, wpływu na koszty transakcyjne, dochodowo-majątkowa, warunkująca rozwój rynku kapitałowego, ograniczająca nadmierne regulacje państwowe, zwiększająca efektywność alokacyjną zasobów (tragedia wspólnego pastwiska Hardina) czy odzwierciedlająca strukturę interesów ekonomicznych. Rozkład praw własności ma szczególne znaczenie dla efektywności alokacyjnej i adaptacyjnej w sytuacji wysokich kosztów transakcyjnych, co najlepiej wyjaśnia znany w teorii ekonomii teoremat Coase'a [2]. Z poszczególnych uprawnień (praw własności) powinny korzystać te podmioty, które wykorzystują je najbardziej produktywnie. Prawa własności w analizach jakości instytucji są

traktowane łącznie z kwestią praworządności – przestrzegania formalnych reguł gry. Efektywny system praw własności to efektywna ich alokacja i skuteczna ochrona [18].

Wiązki powyższych praw (uprawnień) dotyczą różnych typów i form własności rozumianej w sensie ekonomicznym – głównie własności prywatnej. Sposób ich połączenia powoduje istnienie zróżnicowanych systemów praw własności jako podstawy różnych systemów instytucjonalnych. Pełnią powyższych wiązek charakteryzuje się własność prywatna, stąd też wynikają preferencje dla niezbędnych procesów prywatyzacji w szerokim rozumieniu tego procesu [16]. Chodzi tu zarówno o transfery praw własności z sektora publicznego do prywatnego jak i tworzenie nowych prywatnych przedsiębiorstw od podstaw. Ważny jest przy tym aspekt strukturalny [3].

Procesami transferu praw własności między sektorami zajmują się różne podmioty reprezentujące Skarb Państwa. Nadmierne rozproszenie instytucjonalnej reprezentacji interesów skarbu państwa oraz utrzymywanie się „branżowego” charakteru realizowanego nadzoru właścicielskiego może wypaczać strukturę podaży prywatyzowanego mienia. Podmioty te mogą się kierować nieraz różnymi regułami postępowania. Na tym tle rodzą się nieporozumienia kompetencyjne, które utrudniają jednolitość prowadzonej polityki prywatyzacyjnej [13]. Polityce tej sprzyja rozwój rynków. Im jednak mniejsza presja konkurencyjności tych rynków tym większe znaczenie ma ukształtowanie prawidłowych relacji pomiędzy instytucjami nadzoru właścicielskiego w relacji: właściciel - rada nadzorcza – zarząd z jednoczesnym uwzględnieniem roli interesariuszy np. społeczności lokalnych, banków, dostawców i odbiorców, pracowników itd.

Celem artykułu jest zwrócenie uwagi na kwestie optymalnego tempa zmian praw własności, zwłaszcza procesów prywatyzacji. Procesy te dokonują się w warunkach rynku prywatyzacyjnego z uwzględnieniem aktywnej roli państwa jako podmiotu prowadzącego politykę prywatyzacyjną. Tempo zmian praw własności ma zasadnicze znaczenie dla efektywności gospodarowania i pożądaných skutków społecznych. W prezentowanym artykule pokazano możliwe sposoby modelowania tempa szeroko rozumianej prywatyzacji.

UWARUNKOWANIA PRYWATYZACJI W TEORII EKONOMII

Procesy prywatyzacji, tak jak inne procesy gospodarowania, wymagają teoretycznych uogólnień i refleksji [12]. Teoretyczne ujęcia prywatyzacji można sformułować w pięciu ujęciach: *co i po co prywatyzować, jak prywatyzować, dla kogo prywatyzować, kiedy prywatyzować i gdzie prywatyzować*. Odnośnie zagadnienia *co i po co prywatyzować* główną podstawą pozostaje teoria praw własności. Prywatyzacja gospodarki jest koniecznością, gdyż stanowi wyraz realizacji zaleceń teorii praw własności o bezpośrednim związku efektywności gospodarowania z przypisaniem wiązki praw własności danemu podmiotowi [1]. Brak praw własności do zasobu powoduje jego marnotrawstwo, niewłaściwe zaś przypisanie praw własności wpływa na ułomności rynku, natomiast nieprecyzyjne określenie praw własności sprzyja uszczupleniu korzyści z tych praw wynikających.

Można też szukać pewnych rozwiązań w odwołaniu do: teorii wspólnych zasobów (common pool resources) E. Ostrom [10,11] i teorii podzielnych praw własności (R. Tawney, O. Uden, G. Adler-Karlsson). Odnośnie problemu jak prywatyzować kluczowe znaczenie ma swoistego rodzaju synteza wniosków wynikających z teorii praw własności, teorii kosztów transakcyjnych, teorii efektów zewnętrznych i precyzowania treści interesu publicznego. Podobny wpływ wywiera brak dookreślenia interesu publicznego odnośnie celów prywatyzacji. Interes ten ma wiele stron i przejawów; jednym z nich jest tworzenie dodatknych efektów zewnętrznych. Dodatkowo efekty zewnętrzne prywatyzacji występują wówczas gdy społeczeństwo jako całość czerpie większe korzyści niż sprywatyzowane przedsiębiorstwo, korzyści społeczne są większe od indywidualnych. Znajduje to np. wyraz w: zwiększonych wpływach podatkowych, stworzonych nowych miejscach pracy, wzroście dochodów ludności, poprawie efektywności firm kooperujących ze sprywatyzowanym przedsiębiorstwem.

Prywatyzacja wywołuje ujemne efekty zewnętrzne w sytuacji, gdy zgodnie z koncepcją O. Williamsona zyski społeczne netto będą mniejsze od zysków prywatnych [19]. Efekty zewnętrzne stanowią ważny czynnik wyboru tempa prywatyzacji. Prywatyzacja może powodować negatywne skutki w dziedzinach, w których zysk prywatny nie jest dostatecznym motywem do wywołania pozytywnych efektów zewnętrznych, np. w badaniach naukowych, rozwoju zaawansowanych technologii, czy ochronie dóbr kultury.

Pełne przypisanie praw własności, poprawiające efektywność gospodarowania danego podmiotu gospodarczego wiąże się z występowaniem kosztów transakcyjnych. Krańcowe koszty transakcyjne rosną tym bardziej, im szybciej i pełniej pragnie domknąć się prawa własności. Konieczność prywatyzacji nie oznacza realizacji idei totalnej prywatyzacji wszystkiego, traktowanej przy tym jako cel sam w sobie. Jest ona środkiem prowadzącym do wzrostu efektywności gospodarowania, niezależnie od sposobu wyrażania i mierzenia tej efektywności. Chodzi przy tym o efektywność służącą możliwie szerokim grupom społecznym i jednostkom. Prywatyzacja jest również procesem społecznym. W procesie tym ścierają się różnego rodzaju interesy ekonomiczne. Zasadnicze znaczenie mają w tym względzie współzależności zachodzące między interesami cząstkowymi a interesem publicznym.

W ujęciu *dla kogo prywatyzować* pomocne może być korzystanie z dorobku teorii pogoni za rentą (*rent-seeking*) i różnych nurtów interdyscyplinarnej teorii interesów ekonomicznych. Teoria pogoni za rentą (J. Buchanan, G. Tullock, J. Rosenberg i inni) tłumaczy z jednej strony niechęć określonych grup interesu do prywatyzacji jak i chęć uczestnictwa w tych procesach z myślą zagarnięcia osobistych korzyści w postaci renty prywatyzacyjnej. W okresie transformacji występuje zjawisko przechwytywania renty przez grupy podmiotów próbujące uzyskać z przekształceń własnościowych. Do tych grup można zaliczyć korporacje branżowe wyrażające interesy grupowe jak i niektóre podmioty kapitału zagranicznego. Ważne tu jest odpowiednio silne instytucjonalno-organizacyjne umocowanie podmiotów reprezentujących interes publiczny.

W zakresie problemów *kiedy prywatyzować i gdzie prywatyzować* można odwołać się do różnych propozycji

teoretycznych dotyczących prywatyzacji jako takiej. Szczególnie istotna może tu być koncepcja A. Tornella „sprywatyzowania tego co sprywatyzowane”, gdzie dopuszcza się możliwość przejściowej nacjonalizacji przedsiębiorstw źle sprywatyzowanych i ponownego transferu praw własności do sektora prywatnego. Innym ujęciem teoretycznym mogą być: model G. Yarrowa dotyczący wyjaśnienia prywatyzacji jako skutku ograniczeń budżetowych czy model O. Blancharda dotyczący wzajemnych relacji tempa reform systemowych i prywatyzacji. Teoretyczne uzasadnienie prywatyzacji można też znaleźć w teorii kosztów transformacji, zwłaszcza w aspekcie rozkładu uzyskiwanych korzyści i kosztów z prywatyzacji w czasie.

Procesy prywatyzacji przebiegają zawsze w konkretnych warunkach gospodarowania i w ramach danego modelu gospodarki rynkowej [6, 8]. Realizowane warianty prywatyzacji (wariant kapitałowo-rynkowy, wariant państwowo-administracyjny, wariant społeczno-uwłaszczeniowy) oraz występujące bariery prywatyzacji mają decydujący wpływ na tempo prywatyzacji [17]. Bariery te występują zarówno po stronie podażowej jak i popytowej. Dotyczą one głównie jakości prywatyzowanego majątku oraz wielkości kapitałów wydatkowanych na prywatyzację. Niedobór ten wskazuje na rozłożenie procesów prywatyzacji w czasie, czemu dodatkowo sprzyja niedorozwój instytucjonalnych mechanizmów alokacji kapitału. Bariery prywatyzacji wiązać należy także z takimi instytucjami formalnymi jak: prawo, regulacje czy koszty transakcyjne. Nieuregulowany stan prawny obiektów stanowiących przedmiot prywatyzacji przedłuża trwanie procedur i obniża efektywność prywatyzacji.

W skali makroekonomicznej tempo prywatyzacji powinno być powiązane z tempem rozwoju społeczno-gospodarczego, możliwością wzrostu dochodów realnych ludności, istniejącymi zasobami finansowymi oraz skłonnością do oszczędzania gospodarstw domowych i skłonnością do inwestowania przedsiębiorstw. Tempo prywatyzacji wiąże się także z sytuacją finansową kraju, gdyż przyspieszenie tego tempa na ogół następuje w sytuacji, kiedy nasilają się trudności w finansach publicznych. Z reguły jest też ono wyższe w warunkach rozpoczynania procesów transformacji w kierunku rozwiniętej gospodarki rynkowej. W warunkach rozwiniętej gospodarki rynkowej zmiany strukturalne wynikają głównie z tworzenia nowych podmiotów, tak prywatnych jak i publicznych. Istotne jest kryterium kosztów transakcyjnych [2].

Dla optymalnego tempa transferu praw własności znaczenie mają zwłaszcza proporcje między sektorami własności, sektorem publicznym i prywatnym. Relacje te w większości krajów świata ukształtowały się w długim procesie historycznym, z uwzględnieniem konkretnych warunków i tradycji. Sektorowi publicznemu sprzyja zakres występowania dóbr publicznych i infrastruktury o charakterze sieciowym. Istotny tu jest charakter postępu technicznego. Proporcje sektorów własności zawsze jednak były podporządkowane realizacji interesów ekonomicznych, w tym interesu publicznego¹. W grę wchodzi również odpowiednie ro-

zumienie interesu Skarbu Państwa, występującego w dwóch formach jako imperium bądź dominium [9]. W sytuacji celów imperium ważna jest maksymalna cena, po jakiej gotów jest nabyć firmę inwestor. Faktyczna cena sprzedaży powinna uwzględniać zobowiązania inwestycyjne i realizację innych ważnych celów np. tworzenie miejsc pracy (formy upustu cenowego). Przy funkcji dominium podstawową kwestią jest określenie minimalnej ceny sprzedaży, gdyż głównym celem prywatyzacji jest zapewnienie odpowiednich wpływów budżetowych.

W praktyce mogą pojawiać się sprzeczności między tymi funkcjami np. w sytuacji gdy inwestor strategiczny oferuje wyższą cenę za przejmowane przedsiębiorstwo z uwagi na inne cele niż dalszy jego rozwój. Ceny graniczne powinny być zróżnicowane w zależności od formy i metody prywatyzacji. W prywatyzacji kapitałowej należy inaczej podchodzić do firm wysoce rentownych i o mocnej pozycji na rynku, do firm o średniej rentowności i firm o niskiej rentowności lub przynoszących straty. W pierwszej grupie chodzi o uzyskanie jak najwyższych cen sprzedaży, w drugiej o narzucenie inwestorowi jak największych zobowiązań inwestycyjnych, w trzeciej zaś możliwa jest zarówno likwidacja jak i sprzedaż za „symboliczną jednostkę walutową”.

Zakres sektora publicznego zależy także od skali budżetu i znaczenia podatków z poszczególnych sektorów własności. Proporcje sektorowe ulegają zmianie wraz z tzw. prywatyzacją funkcji publicznych państwa. Zakres sektora prywatnego i publicznego nie może być określany ex ante, wzajemne proporcje tych sektorów wynikają z: historycznych tradycji, realizowanego modelu gospodarki rynkowej, rzeczowej struktury produkcji i siły poszczególnych grup interesu, możliwości powiernictwa interesu publicznego przez sektor prywatny. Sektor publiczny pełni przy tym rolę uzupełniającą i wspomagającą funkcjonowanie sektora prywatnego – nie są to sektory o charakterze substytucyjnym, lecz raczej o charakterze komplementarnym. Komplementarność ta nie powinna też być kojarzona z praktykami jednoczesnej „prywatyzacji zysków” i „upubliczniania strat”, tj. prywatyzowania jedynie lepszych jednostek sektora publicznego i pozostawiania w ramach sektora publicznego firm z względnie trwałymi stratami ekonomicznymi. W sytuacji zbyt dużego udziału sektora publicznego istnieje potrzeba transferów praw własności do sektora prywatnego, co dokonuje się w warunkach istnienia swobodnego rynku prywatyzacyjnego.

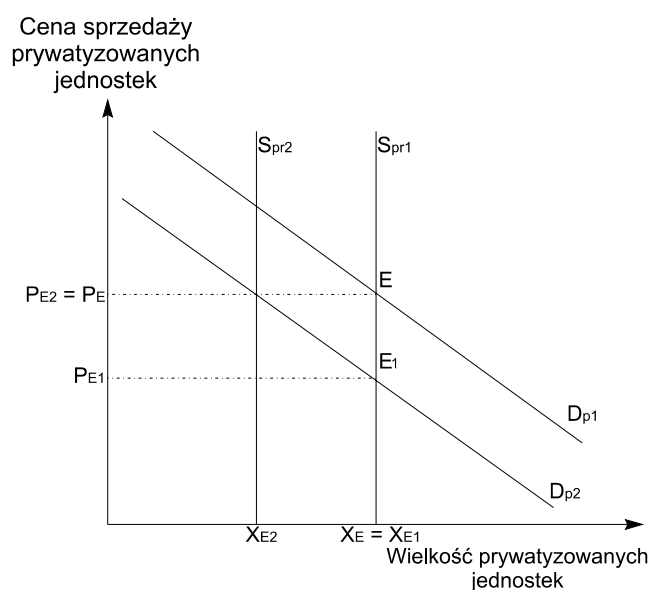
MODEL RYNKU PRYWATYZACYJNEGO

Przyjęcie założenia o przyspieszaniu tempa prywatyzacji oznacza powstanie nadwyżki podaży majątku przeznaczonego do prywatyzacji w stosunku do popytu (zwłaszcza popytu krajowego). Popyt zagranicznych inwestorów, choć potencjalnie duży, w praktyce może być ograniczony do chęci nabywania jedynie części prywatyzowanego majątku, do wyboru określonych branż gospodarowania. Wzajemne relacje podażowo-popytowe i ich skutki można przedstawić na przykładzie hipotetycznego rynku prywatyzacyjnego, co ilustruje rysunek 1.

Na rysunku 1, na osiach mamy do czynienia z cenami prywatyzowanego majątku i wielkością sprzedawanych

1 Kwestia definiowania treści interesu publicznego stanowi jeden z bardziej skomplikowanych problemów teoretycznych. Kategoria „interesu publicznego” ma charakter wielokryterialny i dynamiczny, u jego podstaw leży społeczny system wartości i społeczny rachunek alternatywnych korzyści i strat.

jednostek (z uwzględnieniem odpowiedniej jakości mienia). Prywatyzowane jednostki nie są zatem tożsame z ilością firm przeznaczonych do prywatyzacji. Na rynku tym, jak na każdym, są krzywe podaży i popytu. Pionowe linie to krzywe podaży prywatyzowanych jednostek, zaś linie o nachyleniu malejącym to krzywe popytu na te jednostki. Krzywa podaży (S_{pr}) prywatyzowanego majątku ma charakter egzogeniczny, jej pionowe położenie świadczy o zewnętrznym w stosunku do rynku określeniu wielkości prywatyzowanego majątku (czynią to organy reprezentujące skarb państwa). Podaż wyrażona jest w jednostkach fizycznych (ceny stałe), ale z uwzględnieniem stopnia zamortyzowania i nowoczesności – można to określić jako zbiór „jednostek prywatyzacyjnych”. Znajduje to wyraz w rządowych planach prywatyzacyjnych, zatwierdzanych przez parlament. Malejący kształt krzywych popytu (D_p) (tak krajowego jak i zagranicznego) oznacza zwiększanie tego popytu przy spadku cen za sprzedawane mienie. Przedmiotem zakupu nie jest firma, ale jednostka majątku. Lepsze firmy mają „więcej” tych jednostek, gorsze – „mniej”. Punkty na krzywej popytu to relacje ceny prywatyzowanego majątku i zgłaszanego popytu na ten majątek. Cena sprzedaży odzwierciedla w przybliżony sposób wartość firmy.



Rys. 1. Rynek prywatyzacyjny.

Fig. 1. Market of privatization.

Źródło: Opracowanie własne

Source: Own study

Wielkość podaży (położenie krzywej podaży) zależy od czterech podstawowych czynników: celów prywatyzacji, realizacji określonej koncepcji interesu publicznego (interesu Skarbu Państwa)², przyjętego wariantu prywatyzacji oraz skali granic i barier prywatyzacji.

Cele prywatyzacji w ujęciu syntetycznym to: tworzenie instytucji rynkowych, poprawa efektywności przedsiębiorstw i potrzeby budżetowe państwa. W prywatyzacji należy odróżniać cele deklaratywne (ustalenie treści interesu publicznego) i cele faktycznie realizowane (realizacja interesu publicznego). W polskiej praktyce prywatyzacyjnej, z biegiem lat na znaczeniu zyskiwały cele fiskalne prywatyzacji. Dla realizacji tych celów „korzystne” było zachowanie pozycji

monopolistycznych wielu firm, gdyż wyprzedzenie w czasie deregulacji rynku w stosunku do prywatyzacji firm na nich działających obniżało wartość rynkową sprzedawanych przedsiębiorstw.

Powyższe cele prywatyzacji występują zarówno w fazie prywatyzacji niezbędnej dla tworzenia instytucjonalnego zaplecza gospodarki rynkowej, jak i w fazie prywatyzacji bezpośrednio związanej z paretowską koncepcją alokacji czynników produkcji. W praktyce fazy te mogą na siebie nachodzić, a ich charakterystyka bywa odmienna od modelowej z uwagi na sposób realizacji danego wariantu prywatyzacji. Druga faza ma miejsce po przekroczeniu tzw. masy krytycznej przekształceń. W tej fazie rośnie waga prywatyzacji programowej, w tym prywatyzacji sektorowej. Programy prywatyzacji zakładają odejście od „indywidualizacji” prywatyzacji na rzecz prywatyzacji grup przedsiębiorstw, np. programu NFI w Polsce³.

Położenie krzywej podaży zależy też od przyjętego do realizacji wariantu prywatyzacji, w którym mogą współwystępować elementy trzech modelowych wariantów prywatyzacyjnych: wariantu kapitałowo-rynkowego, państwowo-administracyjnego i społeczno-uwłaszczeniowego. Prywatyzacja w praktyce może być realizowana poprzez wybór określonego wariantu⁴. W wariantcie kapitałowo-rynkowym najważniejszy jest rozwój instytucjonalny rynków finansowych, w tym zwłaszcza rynku kapitałowego [14] i dopływ tą drogą kapitału zagranicznego; w wariantcie państwowo-administracyjnym na czoło wybija się kwestia realizacji określonych celów gospodarowania, np. zapewnienie odpowiednich wpływów budżetowych; wariant społeczno-uwłaszczeniowy ma z kolei zapewniać rozszerzanie grup właścicieli zasobów produkcyjnych oraz sprzyjać rozwojowi klasy średniej.

W wariantcie państwowo-administracyjnym istnieją szczególne preferencje pracownicze. Dostęp do zasobów prywatyzacyjnych był dla pracowników ułatwiony poprzez różne formy ulgowych opłat i korzystnych warunków nabywania mienia. Pracownicy prywatyzowanych firm uzyskiwali swoistego rodzaju „premie” za sam fakt pracy w danym przedsiębiorstwie. Przyznanie pracownikom różnego rodzaju „przywilejów prywatyzacyjnych” wynikało głównie ze względów pragmatycznych, chodziło bowiem o poparcie prywatyzacji przez pracowników.

W warunkach gospodarki polskiej istotną rolę odgrywały spółki pracownicze. Problemem podstawowym w spółkach pracowniczych pozostawała kwestia braku wystarczających środków kapitałowych niezbędnych na rozwój i modernizację majątku. Wydaje się, iż odnośnie spółek pracowniczych zbyt dominowały interesy Skarbu Państwa o charakterze dominium a nie imperium. Wysokość rat leasingowych utrudniała możliwości sprostania konkurencji rynkowej. Z tych też powodów następowały procesy stopniowych

3 Realizacja programu NFI wskazuje na więcej minusów niż plusów, gdyż wystąpiła daleko idąca rozbieżność celów deklaracyjnych i faktycznie realizowanych. Nie zrealizowano celu uwłaszczenia społeczeństwa; program ten realizowano w interesie grup kapitałowych, którym powierzono majątek przedsiębiorstw uczestniczących w programie.

4 W Polsce realizowany w praktyce wariant prywatyzacji stanowił w sensie modelowym rozwiązanie pośrednie z dominacją wariantu państwowo-administracyjnego, przy wykorzystaniu też rozwiązań wariantu kapitałowo-rynkowego i społeczno-uwłaszczeniowego. Polska droga prywatyzacji preferowała opcje akcjonariatu pracowniczego w porównaniu z akcjonariatem obywatelskim.

2 Na ten temat patrz rozdział 1. artykułu.

zmian w akcjonariacie spółek pracowniczych, gdzie własność pracownicza zmieniała stopniowo swój charakter we własność typu menedżersko-pracowniczego wraz z poszukiwaniem inwestora zewnętrznego. Ta różnorodność ścieżek, form i metod prywatyzacji stanowi potencjalną zaletę w postaci dopasowania instrumentarium prywatyzacyjnego do uwarunkowań i specyfiki konkretnego przedsiębiorstwa.

Ostatnim czynnikiem są granice prywatyzacji⁵. Granice te wiążą się z: występowaniem dóbr publicznych w gospodarce, sytuacjami monopolu naturalnego, uznaniem niektórych dziedzin za strategicznie istotne, ważnymi względami społecznymi (np. obszar służby zdrowia) ograniczeniami prawnymi (np. otwarta kwestia reprivatyzacji) jak też społecznymi preferencjami co do zakresu sektora publicznego i prywatnego w gospodarce.

Granice prywatyzacji wyznacza głównie występowanie czystych dóbr publicznych, które nie podlegają prywatyzacji. Prywatyzacja tych dóbr mogłaby spowodować wystąpienie ujemnych efektów zewnętrznych. Prywatyzacja może zaś dotyczyć dóbr quasi-publicznych, gdzie występują elementy dóbr rynkowych. Granice prywatyzacji mogą też wynikać z tzw. ważnych względów społecznych. Względy te, dotyczące uznania danego obszaru za strategicznie ważny, wiążą się ze społecznym przekonaniem o potrzebie korzystania z konsumpcji pewnych dóbr i usług bez względu na zdolności płatnicze poszczególnych konsumentów. Z konsumpcji tych dóbr korzystają wszyscy obywatele danej społeczności z uwagi na występowanie dodatnich efektów zewnętrznych (ogólny poziom kwalifikacji siły roboczej, wyższa wydajność pracy zdrowszego społeczeństwa itp.).

Granice prywatyzacji mogą także wynikać ze względów bezpieczeństwa strategicznego państwa, gdzie jest wymagana bezpośrednia kontrola właścicielska państwa. Ten obszar może jednak być nadużywany i stanowić przejaw etatystycznego myślenia oraz oddziaływania grup interesu. Dyskusyjnym i złożonym problemem teoretycznym i praktycznym jest kwestia monopoli naturalnych i ewentualnej prywatyzacji. To problem porównywania kosztów nieefektywności funkcjonowania monopolu państwowego z kosztami niezbędnej regulacji monopolu prywatnego. Państwo może też sztucznie poszerzać granice prywatyzacji poprzez przyjmowanie zróżnicowanych rozwiązań systemowych dla poszczególnych sektorów własności.

Przesuwanie krzywych popytu wynika zaś z oddziaływania takich czynników jak: wielkość kapitałów potencjalnych inwestorów, zmiany stopy oszczędności, wyceny przyszłych korzyści z prywatyzowanego majątku, tempa prywatyzacji i jej warunków w innych krajach czy też atmosfery społecznej wobec prywatyzacji oraz stabilności państwowej polityki prywatyzacyjnej. Znaczenie mają także uwarunkowania makroekonomiczne⁶.

5 Nie należy mylić granic prywatyzacji z barierami prywatyzacji. Bariery dotyczą bowiem przeszkód w realizacji już podjętej decyzji prywatyzacyjnej, zaś granice prywatyzacji dotyczą wskazania tych pól czy obszarów i dziedzin życia społeczno-gospodarczego, gdzie prywatyzacja i przekształcenia własnościowe mają ograniczony charakter i gdzie występują naturalne, obiektywne ograniczenia.

6 Wysokie stopy procentowe oraz zawyżony kurs danej waluty wpływają np. na ograniczenie popytu na prywatyzowane mienie. Wysokie stopy procentowe powodują wzrost kosztu alternatywnego dla inwestycji rze-

Wśród inwestorów należy odróżnić inwestorów aktywnych i pasywnych, inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych oraz inwestorów branżowych i finansowych (zajmującymi się lokatami kapitałowymi). Inwestorzy aktywni to podmioty pragnące nabyć pakiet strategiczny akcji prywatyzowanej spółki i przejmujące pełne ryzyko za efekty gospodarowania. Aktywny inwestor strategiczny może zarządzać spółką bezpośrednio lub pośrednio. Inwestorzy pasywni dostarczają kapitału przekształcanym firmom, nie uczestniczą jednak w bieżącym zarządzaniu nabytymi spółkami (powierza się to często wyspecjalizowanym jednostkom). Inwestorzy instytucjonalni to różnego rodzaju osoby prawne, np. fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne. Inwestorzy indywidualni to osoby fizyczne, przedsiębiorcy i tzw. drobni ciułacze. Inwestorzy branżowi stanowią podmioty zajmujące się tym samym rodzajem działalności gospodarczej, co prywatyzowane przedsiębiorstwo. Inwestorzy finansowi zgłaszając popyt na prywatyzowaną firmę (nabywając akcje) kierują się logiką zachowań graczy giełdowych. Do inwestorów można też zaliczyć drobnych ciułaczy oraz grupy pracownicze zainteresowane prywatyzacją.

Inwestorzy w swych decyzjach uwzględniają perspektywę rozwoju całej gospodarki, branży i miejsca interesującej ich firmy. Podstawowymi kryteriami oceny atrakcyjności inwestycji są: oczekiwana stopa zwrotu oraz stopa ryzyka. Istotnym ułatwieniem w prognozowaniu tych wielkości mogłoby być wcześniejsze w stosunku do przekształceń określenie perspektyw rynkowych danego przedsiębiorstwa, a w jego ramach np. dokonanie podziału na majątek „niezbędny i zbędny” w dalszej działalności gospodarczej. Perspektywy te powinny być przy tym ukazywane na tle sytuacji makroekonomicznej, gałęziowo-branżowej i terytorialnej. Dla firm mających szansę wejścia na giełdę niezbędne byłoby odniesienia do sytuacji firm już funkcjonujących na giełdzie i wykazujących podobieństwa strukturalne.

Analizy realnego i potencjalnego popytu na prywatyzowane mienie powinny mieć istotne znaczenie dla określania dynamiki liczby firm prywatyzowanych z myślą o skierowaniu ich na giełdę papierów wartościowych w określonym czasie. Zbyt duża – w stosunku do popytu – ilość ofert danych spółek może spowodować przedłużanie się okresu, kiedy są niesprzedane znaczne pakiety akcji w rękach skarbu państwa.

Jedną z podstawowych barier prywatyzacji był niedobór kapitału krajowego, zwłaszcza w początkowym okresie transformacji. Chodzi o relację cen sprzedaży majątku do dyspozycyjnego kapitału inwestorskiego. Przełamaniu tej bariery może służyć wdrożenie kredytowych czy ratalnych form sprzedaży majątku. Skuteczność tej drogi zależy głównie od: określenia wielkości udziału kredytu w finansowaniu zakupów majątku państwowego, warunków, na jakich kredyt jest udzielany oraz stopy zysku realizowanej w obrębie prywatyzowanej własności. Uzyskanie odpowiednio wysokiej stopy zysku, gwarantującej zwrot zainwestowanego kapitału, może być ograniczone do nielicznych dziedzin gospodarowania, uznawanych przez potencjalnych inwestorów za rozwojowe. Dominacja z kolei np. prywatyzacji

czowych i lokat oszczędności w zakup akcji. Rosną koszty zakupu prywatyzowanych firm. Przy wysokim kursie walutowym wzrasta też koszt nabywania aktywów rzeczowych lub akcji (koszt wyrażony w walucie obcej) ze strony inwestorów zagranicznych.

bezpośredniej wśród ścieżek prywatyzacji, wynika z możliwości rozłożenia płatności za nabywany majątek na raty, co ma miejsce np. przy leasingu pracowniczym i tworzeniu spółek pracowniczych. Ograniczenia w kapitale krajowym wskazują na konieczność otwarcia na wejścia kapitału zagranicznego.

Państwo, zwiększając sprzedaż firm z udziałem kapitału zagranicznego, samo ogranicza swoją obecność w gospodarce. Prywatyzacja ułatwia dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania oraz możliwości dostępu do nowych rynków, co można zaliczyć do dodatnich efektów zewnętrznych prywatyzacji. Kapitał zagraniczny potencjalnie przyspiesza rozwój poszczególnych rynków, ułatwia procesy konsolidacji i koncentracji uwarunkowane względami rynkowymi. Jednak kapitał ten może również ograniczać warunki konkurencyjności rynku i przenosić monopolistyczne struktury z rynku światowego. Jednym z głównych motywów wejść kapitału zagranicznego jest dążenie do uzyskania kontroli nad kluczowymi przedsiębiorstwami w wybranych branżach. Przekształcenia w strategicznych dziedzinach gospodarowania mogą być wynikiem zewnętrznych nacisków w interesie ponadnarodowych korporacji. W interesie kapitału zagranicznego może być opanowywanie kolejnych sektorów gospodarki, co pozwala uzyskiwać dominujące pozycje rynkowe. Potrzebne jest tu więc umiejętne łączenie polityki prywatyzacyjnej z polityką przemysłową i odpowiednie ukierunkowywanie wejść kapitału zagranicznego. Jednocześnie presja bieżących potrzeb budżetowych powoduje niedostatek systemowego podejścia w polityce wobec kapitału zagranicznego.

Oprócz ilości kapitału mogącego uczestniczyć w prywatyzacji, pojawia się problem jego jakości, w tym głównie poziomu technicznego. Wymaga to prowadzenia stałych analiz popytu zgłaszanego przez inwestorów krajowych oraz zagranicznych. Istotną rolę w tym względzie mogą odgrywać zobowiązania inwestycyjne firm przejmujących prywatyzowany majątek. Podstawowe znaczenie ma też zagadnienie ochrony własności intelektualnej [8]. Pojawia się tu problem praw autorskich i patentów, jako wyrazu pełnych praw własnościowych zachęcających do tworzenia własności intelektualnej. Prawa własności intelektualnej, w przeciwieństwie do innych praw własności nie są odpowiedzią na niewłaściwą alokację zasobów. Wynikają one raczej z administracyjnego dążenia do spowodowania zwrotu z inwestycji w tworzeniu dóbr intelektualnych.

Popyt na mienie prywatyzowane wiąże się także ze skłonnością do inwestowania firm i skłonnością do oszczędzania gospodarstw domowych. Poprawie skłonności do oszczędzania może sprzyjać odpowiednio prowadzona polityka podatkowa preferująca dochody z kapitału w porównaniu z dochodami z pracy. Skłonność do oszczędzania wzrasta w warunkach dodatniej, realnej stopy procentowej. Znaczenie mają też przesunięcia oszczędności ludności między różnymi formami lokat kapitałowych. Polityka prywatyzacyjna w małym stopniu łączyła się w praktyce z analizą kondycji gospodarstw domowych, zmianami ich budżetów oraz kierunkami wydatkowania rozporządzalnych dochodów osobistych. Często udział drobnych ciułaczy np. w prywatyzacji kapitałowej ma charakter „propagandowy i symboliczny”.

Krytycy redystrybucji dochodów przez państwo zwracają uwagę, iż zwiększenie polaryzacji majątkowo-dochodowej

społeczeństwa prowadzi do korzystnych efektów po stronie podażowej gospodarki. Ma to pozytywny wpływ na wzrost skłonności do oszczędzania. Redystrybucja zawsze jest realizowana w interesie określonych grup; środki zaś gromadzone dla jej przeprowadzenia obciążają ogół jednostek. Poziom redystrybucji przyjęty za pożądany określa z kolei granice prywatyzacji, których przekroczenie powoduje nie tylko wzrost społecznego niezadowolenia, lecz również ujemnie wpływa na efektywność ekonomiczną.

Dysproporcje w poziomie życia oraz relatywnie duża liczba ludzi ubogich (w tym udział ubóstwa strukturalnego) wytwarzają atmosferę społecznie niechętną dla prywatyzacji, zwłaszcza prywatyzacji dla nielicznych i obcych. W świadomości społecznej dominują jednocześnie poglądy egalitarne. W istocie zaś prywatyzacja eliminuje nieprodukcyjne funkcje przedsiębiorstwa z okresu gospodarki centralnie planowanej, których to funkcji nie jest w stanie przejąć państwo. Wzrost efektywności w skali mikro jest realizowany poprzez utratę korzyści i przywilejów socjalnych pracowników, których to korzyści nie otrzymują jako obywatele. Rozwiązania modelu społeczno-uwłaszczeniowego wychodzące naprzeciw tym zjawiskom zawierają w sobie różnego rodzaju ograniczenia efektywnościowe. Ograniczenia popytowe mogą też wynikać z potrzeby zachowania pewnych gwarantowanych świadczeń społecznych, bez których trudno o zachowanie społeczno-politycznej równowagi. Dotyczy to w szczególności powszechnego dostępu do nauki i kształcenia na odpowiednim poziomie oraz dostępności do usług służby zdrowia.

Popyt na prywatyzowane mienie ze strony kapitału zagranicznego zależy także od oczekiwanych korzyści z udziału w prywatyzacji w poszczególnych krajach. Jakość procesów prywatyzacji np. w gospodarce polskiej dominowała nad podejściem typowo ilościowym i formalnoprawnym, co np. wystąpiło w prywatyzacji kuponowej w Czechach i prywatyzacji voucherowej w Rosji. Z tego punktu widzenia rósł popyt na prywatyzowane firmy w Polsce. Ważne są też oczekiwania rozwoju ogólnej sytuacji gospodarczej danego kraju.

Przecięcie się krzywych popytu i podaży wyznacza swoistego rodzaju „cenę równowagi” (PE) i „ilość równowagi” transakcji zawieranych na rynku prywatyzacyjnym (XE). Chęć przyspieszenia tempa prywatyzacji oznacza zwiększenie zbioru prywatyzowanych jednostek i przesunięcie krzywej podaży Spr1 w nowe położenie Spr2. Oznacza to przy danym popycie przejście do nowego punktu równowagi, a więc zmniejszenie cen sprzedaży prywatyzowanego majątku i mniejsze wpływy z prywatyzowanych jednostek.

Przy dużej podaży majątku produkcyjnego przewyższającego możliwości popytowe rynku (relatywnie mała liczba potencjalnych inwestorów) muszą powstawać zatory majątkowe i powiększanie się coraz większych zasobów tzw. mienia niechcianego, spadek cen sprzedaży składników majątkowych i wzrost kosztów prywatyzacji np. z powodu przedłużania się procedur likwidacyjnych. Istotne są również relacje cen sprzedaży do wycen firm. Podstawową kwestią jest tu niedostateczne uwzględnienie specyfiki wyceny przedsiębiorstw odziedziczonych po gospodarce centralnie planowanej i przeznaczonych do prywatyzacji. Struktura majątkowa tych przedsiębiorstw charakteryzuje się występowaniem tzw. aktywów niepracujących (termin od C. Helblinga)

oraz istnieniem dużej luki technologicznej w stosunku do przedsiębiorstw zachodnich. Środki z amortyzacji nie wystarczają na pokrycie potrzeb odtworzeniowych. Wymaga to odpowiednich metod wycen⁷. Na wartość firm do prywatyzacji silny wpływ wywiera też wartość segmentu rynku, na którym funkcjonuje dane przedsiębiorstwo.

Przewaga podaży nad popytem na prywatyzowane mienie znajdować może wyraz w spadku wartości prywatyzowanego mienia i uzyskiwanych cenach sprzedaży. W praktyce odmiennie w tym względzie przedstawiać się może kwestia sprzedaży akcji prywatyzowanych spółek drogą oferty publicznej i dużego popytu na nie. Wiąże się to z korzystnymi tendencjami giełdowymi i perspektywami „szybkiego wzbogacenia się” drobnych ciułaczy. Nadwyżka popytu wynika z dodatniego sprzężenia między sytuacją na giełdzie a ofertami publicznymi. W praktyce instytucje współodpowiedzialne za procesy prywatyzacji zachowywać się mogą tak, jakby istniała ogólna przewaga popytu nad podażą na prywatyzowany majątek [4]. Uwidaczniać się to może np. w przedłużaniu rozpatrywania projektów prywatyzacyjnych i nadmierną różnorodnością sposobu podejść poszczególnych organów założycielskich do wniosków wszczynających procedury prywatyzacyjne.

Mniejsze ceny (co oznacza mniejsze wpływy budżetowe i mniejsze korzyści pracowników z prywatyzacji) i zwiększanie mienia niechcianego tworzą klimat społecznej niechęci wobec prywatyzacji. Potencjalne, pozytywne efekty prywatyzacji ujawnić się mogą w dłuższym horyzoncie czasu. Niechętny klimat potęgują tezy o wyprzedzaniu majątku za bezcen. W sytuacji możliwych zmian w polityce prywatyzacyjnej spada popyt potencjalnych inwestorów. Na wykresie oznacza to przesunięcie krzywej popytu $Dp1$ na pozycję $Dp2$. Świadczy to o niskiej wycenie możliwych do uzyskania korzyści z oferowanego do sprzedaży majątku.

Przy niezmienionej podaży i chęci realizacji oczekiwanych cen sprzedaży, powstaje nadwyżka podaży, określona odcięciem $XE-XE2$. Sprywatyzowanie tej samej ilości prywatyzowanych jednostek ($XE=XE1$) byłoby możliwe przy zachowaniu mniejszych cen sprzedaży prywatyzowanego mienia na poziomie $PE1$. Ceny sprzedaży PE , ustalone na podstawie wycen firm do prywatyzacji (co stanowi dodatkowy problem), przy niezmienionym poziomie, powodują utrwalenie się nadwyżki podaży majątku.

Uwzględnienie nastrojów społecznych i względy „efektywnościowe” polityki prywatyzacyjnej powodują zwolnienie tempa prywatyzacji, co na rysunku wyraża przesunięcie krzywej podaży na pozycję $SPR2$, likwidującej nadwyżkę podaży nad popytem – punkt równowagi $E2$. Zmniejszenie podaży przy nowym popycie powoduje stabilizację cen sprzedaży ($PE=PE2$) przy zmniejszonej ilości prywatyzowanych jednostek ($XE2$). Przy dominacji podstawowego celu, czyli utrzymania wysokiego tempa prywatyzacji, równowaga ukształtowała by się przy parametrach: $E1$, XE , $PE1$.

W praktyce prywatyzacyjnej siły rynkowe ograniczone są działaniami instytucji odpowiedzialnych za prywatyzację (często działających w sposób nieskoordynowany), które pragnąc utrzymać sprzedaż na poziomie XE i uzyskać ceny zbliżone do PE powodują powstawanie barier prywatyzacji.

MODELOWANIE TEMPRA PRYWATYZACJI

Tempo prywatyzacji jest mierzone różnymi wskaźnikami o charakterze czysto ilościowym lub efektywnościowym (np. ilość sprywatyzowanych przedsiębiorstw, wpływy do budżetu z prywatyzacji, tempo postępu technicznego czy liczba nowych miejsc pracy). Ujęcie efektywnościowe czy inaczej jakościowe ma zasadnicze znaczenie. Chodzi bowiem o realne zmiany zachodzące w prywatyzowanych przedsiębiorstwach, zwiększenie ich konkurencyjności i tym samym sprzyjanie konkurencyjności całej gospodarki i odpowiednie tempo wzrostu gospodarczego. Konkurencyjność jest podstawowym wyznacznikiem gospodarki rynkowej, lecz nie kosztem społecznej odpowiedzialności biznesu [7].

W sensie modelowym tempo to można określić na poniższym przykładzie [5]. Wartość roczna prywatyzowanego majątku niech wynosi S , zaś roczny popyt na akcje Dt . Wówczas $D_t/S = 1/k_t$ będzie ceną, jaką inwestor musi zapłacić za jednostkę prywatyzowanego majątku. Wielkość k_t informuje o sile nabywczej danej waluty kierowanej na zakup majątku, stanowi swoistego rodzaju mnożnik. Im szybszy jest proces prywatyzacji, tym wyższa wartość kt z uwagi na rosnącą podaż majątku podlegającego prywatyzacji przy odpowiednim popycie.

Popyt Dt stanowi sumę popytu autonomicznego A o stałej wartości, który ma swoje źródła w środkach własnych ludności i dopływie kapitału zagranicznego netto oraz popytu indukowanego R , którego źródłem są zyski osiągnięte z wcześniejszej sprywatyzowanego majątku.

W związku z powyższym:

$$D_t = A_t + R_t \quad R_t = 0; \quad A_t = A = \text{const} \quad (1)$$

gdzie: D_t – popyt na majątek w roku t

A_t – popyt autonomiczny w roku t

R_t – popyt indukowany w roku t

Jeżeli przez G_t oznaczymy wartość majątku sprywatyzowanego w okresie $(1, t)$, przez Z_t przeciętną stopę zysku netto, a przez U_t część zysków przeznaczoną na reinwestowanie w akcje, to mamy następujące zależności:

$$G_t = \sum_{i=1}^t S_i \quad G_t = t \cdot S \quad \text{bo } S_i = S = \text{const} \quad (2)$$

$$R_{t+1} = U_t \cdot Z_t \cdot G_t \quad Z = Z_t / G_t \quad G_0 = 0 \quad (3)$$

gdzie: Z_t – osiągnięty zysk przy wykorzystaniu majątku G_t

Niech $u_t = u$; $z_t = z$ wówczas:

$$R_{t+1} = u \cdot z \cdot G_t \quad (4)$$

Oznaczając $r = u \cdot z$ otrzymujemy ostatecznie z równań 1) i 4):

7 W systemie wycen brakowało też obowiązku ich niezależnej weryfikacji. W zbyt małym też stopniu sięgano do etapowości wycen, przed i po wyłonieniu potencjalnego inwestora – kwestia uwzględnienia tzw. subiektywnej wartości przedsiębiorstwa. Brakowało też jawności np. w zakresie ujawniania cen sprzedaży firm. Niekiedy też firmy konsultingowe dokonujące wycen były powiązane więziami formalnymi i nieformalnymi z potencjalnymi inwestorami.

$R_{t+1} = rG_t$ a $G_t = t \cdot S$ wartość roczna sprywatyzowanego majątku:

$$D_t = A + rG_{t-1} = A + r(t-1)S \quad (5)$$

i wartość mnożnika:

$$k_t = S/D_t = S/[A+r(t-1)S] \quad (6)$$

Zauważmy, że $D1 = A$; więc wyrażenie $S/A = S/D_1 = k_1$, czyli:

$$k_t = k_1 / [1+r(t-1)k_1] \quad (7)$$

Jeśli do roku $t-1$ sprywatyzowano majątek G_{t-1} , to w następnym roku pozwoli on reinwestować w akcję rG_{t-1} , a więc nabyć majątek o rzeczywistej wartości $rG_{t-1} \cdot k_t$.

Tak, więc:

$$G_t = G_{t-1} + rG_{t-1} \cdot k_t = G_{t-1}(1 + rk_t) \quad (8)$$

$$G_t / G_{t-1} = 1 + rk_t \quad (9)$$

Obliczamy wyrażenie G_t / G_1 :

$$\begin{aligned} G_t / G_1 &= G_t / G_{t-1} \cdot G_{t-1} / G_{t-2} \cdot \dots \cdot G_3 / G_2 \cdot \\ &\cdot G_2 / G_1 = (1 + rk_t) \cdot (1 + rk_{t-1}) \cdot \dots \cdot \\ &\cdot (1 + rk_3) (1 + rk_2) \end{aligned} \quad (10)$$

Podstawiając do wyrażenia 10) wartości k_t z równania 7), mamy po niezbędnych przekształceniach:

$$\begin{aligned} \frac{G_t}{G_1} &= \frac{1 + rtk_1}{1 + r(t-1)k_1} * \frac{1 + r(t-1)k_1}{1 + r(t-2)k_1} * \\ &* \dots * \frac{1 + 3rk_1}{1 + 2rk_1} * \frac{1 + 2rk_1}{1 + rk_1} \end{aligned}$$

Po przekształceniach otrzymamy:

$$G_t / G_1 = (1 + rtk_t) / (1 + rk_t) \quad (11)$$

$$G_t = \frac{1 + rtk_1}{1 + rk_1} * G_1 \quad (12)$$

Otrzymany wynik oznacza, że jeśli w pierwszym roku na prywatyzację nabywca przeznaczy 1 zł, to wówczas uzyska majątek k_1 zł, zaś po t latach dysponować będzie majątkiem o wartości:

$$\frac{1 + rtk_1}{1 + rk_1} * k_1$$

Wielkość ta zależy od mnożnika k_1 i stopy reinwestycji r . Stopa ta, zakładając że całość zysku przeznaczona jest na dywidendy, które są w pełni reinwestowane w nowe zakupy akcji, wyniosłaby w ostatnich latach ok. 5%. Wartość

$$k_1 = \frac{S}{D_1} = \frac{S}{A} \text{ zależy od zakładanego tempa prywatyzacji.}$$

Wartość k_1 jest tym mniejsza, im bardziej wydłuża się okres prywatyzacji i wyższy jest poziom popytu autonomicznego. Przy rosnących k_1 nabywcy majątku dysponują wartością n -krotnie przewyższającą wartość pierwotnie zainwestowane-

go kapitału. Znając konkretne wielkości można określić tempo narastania dysproporcji majątkowych w społeczeństwie w przypadku zastosowania scenariusza prywatyzacji przy rynkowej wycenie majątku państwowego. Dysproporcje te mogą być jeszcze większe przy założeniu, iż jedynie ok. 10-15% społeczeństwa będzie zdolne do finansowania zakupów akcji. Pozostałe grupy społeczne będą na to zbyt biedne.

Niech zatem T_1, T_2, T_3, \dots oznaczają grupy wszystkich nabywców, w rękach których skoncentrowany jest popyt autonomiczny, odpowiednio w roku pierwszym, drugim, trzecim, itd. Grupy te oczywiście nie muszą być rozłączne. Niech dalej spełnione będą warunki:

- $r = 0,05$
- popyt autonomiczny A stanowi 1,25 % wartości majątku państwowego.
- $k_1 = 4$

Majątek grupy T_i w roku t wynosi:

$$0,0125 \cdot M \cdot G_{t-i+1}(k_i)$$

$$\text{gdzie: } G_t(k_i) = k_i * \frac{1 + rtk_i}{1 + rk_i}, \quad k_i = \frac{k_1}{1 + r(i-1)k_1}$$

Z założenia $k_1 = 4$, a M to wartość majątku państwowego. Kapitał wyłożony przez grupę T_i wynosi bowiem 1,25% M , a w roku t wartość majątku nabytego za 1 zł w roku i wynosi $G_{t-i+1}(k_i)$. W i -tym roku mnożnik wynosi $k_i < k_1$ (dla $i > 1$), albowiem w kolejnych latach wzrasta strumień popytu indukowanego. Zachodzi wówczas:

$0,0125 \cdot M \cdot (G_{10}(k_1) + G_9(k_2) + G_8(k_3)) = 0,281 \cdot M$, a więc w 10 roku grupa $T1 + T2 + T3$ przejmuje 28,1% majątku państwowego, przy pierwotnie zainwestowanym kapitale w wysokości jedynie 3,75 % wartości majątku, reinwestując później z zysków z przejętego majątku. W ramach przyjętych założeń oznacza to, że grupa $T1 + T2 + T3$ skupiła w swych rękach ponad połowę sprywatyzowanego majątku⁸. Jeżeli mnożnik wzrasta do $k_1 = 8$ przy pozostałych warunkach niezmiennych, wówczas prawdziwa jest równość:

$$0,0125 \cdot M \cdot (G_5(k_1) + G_4(k_2)) = 0,333 \cdot M$$

co wskazuje, że w tym przypadku w 5 roku grupa $T1+T2$ przejmuje aż 33,3% majątku, tj. ponad 2/3 prywatyzowanej własności, inwestując pierwotnie równowartość zaledwie 2,5% wartości majątku państwowego.

PODSUMOWANIE

Powyższe wywody pozwalają na sformułowanie kilku wniosków. Odpowiednio szybkie tempo prywatyzacji szczególnie istotne jest dla tych przedsiębiorstw, które w wyniku zmiany formy własnościowej oczekują realnego dopływu kapitału na niezbędną restrukturyzację. Zbytnie przedłużanie w czasie procedur prywatyzacyjnych powoduje swoiste go rodzaju reakcję „dostosowawczo-wyczekującą”. Wydłużenie się czasu oczekiwania na sprywatyzowanie przedsiębiorstwa hamuje dostęp do dodatkowych kapitałów, nowych technik i technologii produkcji, czy też dostęp do nowych

⁸ Dane pochodzą z wyliczeń symulacyjnych prezentowanych we wzorze (5).

rynków zbytu. Ma ono szczególną wagę w sytuacji kształtowania się racjonalnych oczekiwań podmiotów gospodarczych. Przyspieszenie prywatyzacji sprzyja więc realizacji celów mikroekonomicznych i jednocześnie służy rozwojowi całej gospodarki. Istotne jest tu odpowiednie regulowanie rynku prywatyzacyjnego, oddziaływanie tak na stronę podażową jak i popytową. Dla optymalnego tempa zmian praw własności niezbędny jest wybór właściwego wariantu prywatyzacji i zachowanie niezbędnej sekwencji przedsięwzięć prywatyzacyjnych w odpowiednim czasie i kolejności.

Scenariusz prywatyzacji realizowany według aukcyjnej formy sprzedaży składników majątku państwowego pozwala w sensie technicznym obejść wiele barier prywatyzacji, w tym barierę kapitałową. Realnie jest tu zjawisko zaniżania cen akcji w stosunku do „rzeczywistej” wartości prywatyzowanego majątku. Im niższe są jednak zasoby kapitałowe społeczeństwa i im szybsze narzuca się tempo prywatyzacji, tym większe jest prawdopodobieństwo powstania dużych dysproporcji majątkowo-dochodowych. Dodatkowo następują procesy koncentracji własności w rękach wąskich grup właścicieli, co w czasie zależy od preferowania określonych ścieżek prywatyzacji. Znaczenie ma także skala reinwestowania zysków w zakup akcji. Potwierdziły to efekty procesów prywatyzacji realizowanych w krajach transformacji, choć wystąpiły tam pewne różnice w tych dysproporcjach.

Preferowanie jednak zbyt wolnego tempa prywatyzacji powoduje utrwalenie dotychczasowych struktur gospodarczych i dotychczasowych sposobów gospodarowania. Ma miejsce swoistego rodzaju „zamrożenie” potencjału wytwórczego, który mógłby być efektywniej wykorzystany przy innym rozkładzie praw własności. Utrzymywany jest także nieefektywny system nadzoru właścicielskiego i szerszej nadzoru korporacyjnego⁹. Przy wolniejszym tempie prywatyzacji brak jest wykorzystania potencjału wzrostowego sektora prywatnego, uruchamianego wraz z postępem w transferze praw własności. Mamy zatem do czynienia z kosztami mierzonymi utraconymi potencjalnie korzyściami.

LITERATURA:

- [1] **BARZEL Y. 1997.** *Economic Analysis of Property Rights*, Cambridge, New York, Cambridge University Press.
- [2] **COASE R. H. 1991.** *The Nature of the Firm: Origins, Evolution and Development*, (red. O. E. Williamson, S. G. Winter), New York, Oxford University Press.
- [3] **DALLAGO B. 1993.** „Prywatyzacja jako droga transformacji systemu gospodarczego”. *Ekonomista* 5/6.
- [4] **FURUBOTN E. G., R. RICHTER. 2000.** *Institutions and Economic Theory. The Contribution of the New Institutional Economics*, The University of Michigan Press.
- [5] **GARBICZ M. 1990.** *Materiałne warunki prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych w Polsce*, Warszawa: SGPiS.
- [6] **GROENEWEGEN J., A. SPITHOVEN, A. VAN DEN BERG. 2010.** *Institutional Economics. An Introduction*, Palgrave Macmillan.
- [7] **KRAJEWSKI S. 2009.** *Prywatyzacja, restrukturyzacja, konkurencyjność polskich przedsiębiorstw*, Warszawa: PWE.
- [8] **LEMLEY M. A., W. H. NEUKOM. 2005.** „Property, Intellectual Property, and Free Riding”. *Texas Law Review*, March.
- [9] **MALINOWSKA U. 2001.** *Wycena przedsiębiorstwa w warunkach polskich*, Warszawa: Diffin.
- [10] **OSTROM E. 2012.** *Property in Land and Other Resources*, ed. Daniel Cole, Cambridge, MA: Lincoln Institute of Land Policy.
- [11] **OSTROM E. 2013.** *Dysponowanie wspólnymi zasobami*, Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- [12] **PEJOVICH S. 1990.** *The Economics of Property Rights: Towards a Theory of Comparative Systems*, Boston, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
- [13] *Privatisation in The European Union: Theory and Policy Perspectives*, (red. D. Parker), New York: Routledge, 1998.
- [14] *Prywatyzacja a rynek kapitałowy w Polsce*, (praca zbiorowa pod red. J. Czekaja i in.), Warszawa: WN PWN, 1999.
- [15] **STANKIEWICZ W. 2005.** *Ekonomika instytucjonalna. Zarys wykładu*. Warszawa: Wydawnictwo Prywatnej Wyższej Szkoły Businessu i Administracji.
- [16] **SAVAS E. S. 1992.** *Prywatyzacja – klucz do lepszego rządzenia*, Warszawa: PWE.
- [17] **STANIEK Z. 2001.** *Teoretyczne aspekty polskiej prywatyzacji w okresie transformacji*, Monografie i Opracowania, Warszawa: SGH nr 488.
- [18] **STANIEK Z. 2012.** *Równowaga instytucjonalna i jej wymiary (w): Nowa Ekonomia Instytucjonalna wobec kryzysu gospodarczego* (red. S. Rudolf), Kielce: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomii i Prawa.
- [19] **WILLIAMSON O. E. 1998.** *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu: firmy, rynki, relacje kontraktowe*, Warszawa: PWN.

⁹ Pojawiają się tu cztery grupy problemów dotyczących: asymetrii informacji na tle problemów agencji, skłonności do ryzyka (np. mniejsza skłonność menedżerów niż akcjonariuszy), mechanizmów podziału zysku (np. środki na rozwój i dywidendy) oraz stopnia koncentracji praw własności – rozproszenie akcji wzmacnia pozycje menedżerów. Podstawy teoretyczne dla praktycznych problemów nadzoru właścicielskiego znaleźć można w: teorii agencji, teorii władania korporacyjnego (corporate governance) i teorii interesariuszy (stakeholders).