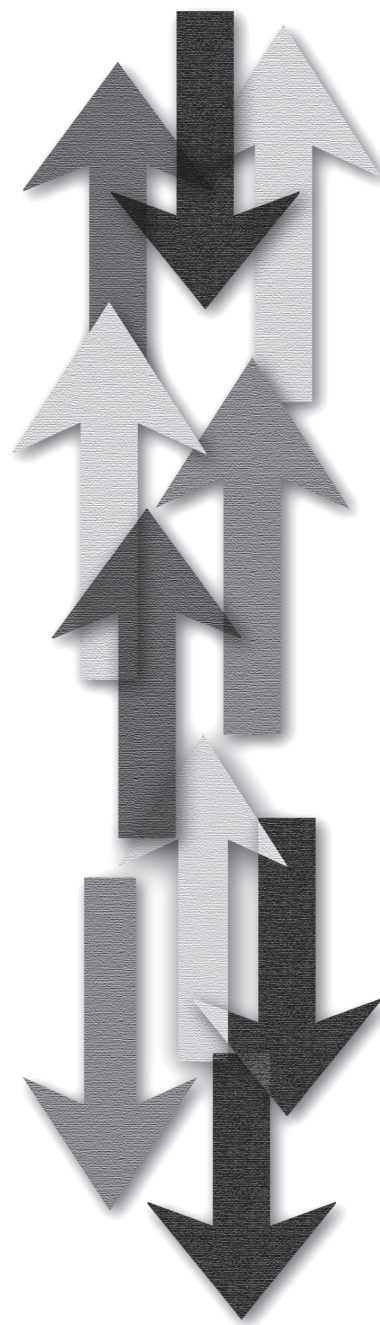


**Przedsiębiorstwa  
sektora  
prywatnego  
i publicznego  
w Polsce  
(1999-2005)**

**Nr 89**  
**2 0 0 7**



**BRE BANK SA**



**Centrum Analiz  
Społeczno-Ekonomicznych**

Publikacja jest kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE

CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa  
00-010 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

BRE Bank SA  
00-950 Warszawa, ul. Senatorska 18

Copyright by: CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa i BRE Bank SA

Redakcja naukowa  
Ewa Balcerowicz  
Sekretarz Zeszytów  
Krystyna Olechowska

Autorzy  
Małgorzata Antczak  
Maciej Bałtowski,  
Barbara Błaszczuk  
Piotr Kozarzewski  
Szymon Żminda

Projekt okładki  
Jacek Bieńkowski

DTP  
SK Studio

ISSN 1233-121X

Wydawca  
CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa, 00-010 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12  
Nakładca  
Fundacja BRE Banku, 00-950 Warszawa, ul. Królewska 14  
Oddano do druku w marcu 2007 r. Nakład 300 egz.

## SPIS TREŚCI

LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM .....	4
WPROWADZENIE .....	5
MAPA SEKTORA PUBLICZNEGO W POLSCE JAKO WYNIK POLITYKI PRYWATYZACYJNEJ – Barbara Błaszczyk .....	7
STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA I BRANŻOWA A WYNIKI NAJWIĘKSZYCH POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW – Maciej Bałtowski, Szymon Żminda .....	21
KONDYCJA FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW SEKTORA PUBLICZNEGO W POLSCE Z PERSPEKTYWY CAŁEJ GOSPODARKI I BADAŃ EMPIRYCZNYCH – Małgorzata Antczak .....	35
NADZÓR KORPORACYJNY W PRZEDSIĘBIORSTWACH PAŃSTWOWYCH I JEDNOOSOBOWYCH SPÓŁKACH SKARBU PAŃSTWA – Piotr Kozarzewski .....	47

## LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM

Małgorzata Antczak	CASE
Ewa Balcerowicz	CASE
Maciej Bałtowski	UMCS
Maciej Baranowski	AE w Katowicach
Barbara Błaszczyk	CASE, WSB-NLU
Krystyna Bobińska	INE PAN
Andrzej Bocian	
Grzegorz Cydejko	ePress
Renata Dobrzyńska	FitchRatings
Michał Drobnik	MG
Ewa Freyberg	SGH
Tomasz Gruszecki	KUL
Ewa Gucwa-Leśny	UW
Wojciech Jabłoński	PSE-Wschód
Anna Kłopotek	SGH
Tomasz Kondracki	INE PAN
Andrzej Kondratowicz	WNE UW, Olympus
Tomasz Kowalski	BHwW
Aleksander Kowalski	AE Kraków
Piotr Kozarzewski	CASE, ISP PAN
Borys Leszczyński	SF BCC
Gabriela Machura-Bocian	NBP
Krzysztof Malaga	AE w Poznaniu
Janusz Mazur	BHwW
Małgorzata Mikita	WSHiP
Krystyna Olechowska	CASE
Jolanta Onoszko	NBP
Jerzy Osiatyński	INE PAN
Małgorzata Pawłowska	NBP
Łukasz Prokułski	BRE Bank
Katarzyna Puchalska	NBP
Wojciech Rogowski	NBP
Ewa Sadurska	IS UKSW
Barbara Sokołowska	MF
Tomasz Stankiewicz	WNE UW
Wiesław Stempkiewicz	MG
Wiesław Szczuka	BRE Bank
Krzysztof Szczygielski	CASE
Grzegorz Szulc	
Paulina Szyrmer	CASE
Andrzej Śniecikowski	Zmiany Investment
Bogusław Tatarewicz	TG Zmiany
Jan Wyrowiński	poseł
Justyna Zawadzka	BRE Bank
Wiesław Zawadzki	BCC
Szymon Żminda	UMCS



# Wprowadzenie

Tematem 89. seminarium BRE-CASE była dyskusja zatytułowana „Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce – Główne trendy zmian, ewolucja znaczenia gospodarczego i efektywności w latach 1999–2005”, oparta na prezentacji książki „Zmiany w przedsiębiorstwach państwowych. Własność, restrukturyzacja, efektywność”, opublikowanej przez CASE. Seminarium zorganizowała Fundacja CASE we współpracy z BRE Bankiem SA w ramach stałego cyklu spotkań panelowych. Seminarium odbyło się w Warszawie, w marcu 2007 r.

Książka stanowi podsumowanie pracy badawczej zespołu ekspertów CASE, pod kierunkiem naukowym prof. Barbary Błaszczyk, w ramach projektu „Prywatyzacja i reformy systemowe a ewolucja sektora przedsiębiorstw w Polsce. Bilans piętnastolecia”.

Organizatorzy seminarium zaprosili do wygłoszenia referatów czworo ekspertów CASE: prof. Barbarę Błaszczyk, wiceprzewodniczącą Rady Fundacji CASE i wykładowcę Wyższej Szkoły Biznesu National Louis University; prof. Macieja Bałtowskiego, dyrektora Instytutu Ekonomii Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej; Małgorzatę Antczak, eksperta CASE oraz dr Piotra Kozarzewskiego, członka Rady Fundacji CASE, pracownika Instytutu Studiów Politycznych PAN.

Sektor państwowy w Polsce tworzy już tylko około 20% PKB i zachował udział ok. 28% w liczbie pracujących. Mimo zmian, zdaniem ekspertów CASE, jest wciąż za duży, a jego rola gospodarcza oraz polityczna ze względu na specyficzne usytuowanie (sektory surowcowe, infrastrukturalne) jest nieproporcjonalnie silna. Oficjalne źródła podają, że przekształceniami własnościowymi objęto do końca 2006 r. ponad 87% przedsiębiorstw z początkowego zasobu przedsiębiorstw państwowych do sprywatyzowania, który istniał na początku roku 1990. Jednak szczegółowe analizy wskazują na to, że duża część przedsię-

biorstw „utknęła” na początkowych etapach przekształceń, a rzeczywiście i do końca sprywatyzowane przedsiębiorstwa stanowią niespełna 60% tego zasobu. Przykładem pozornej prywatyzacji jest komercjalizacja dużej liczby przedsiębiorstw bez przeznaczenia ich w szybkim tempie do dalszej prywatyzacji (istnieje obecnie ponad 400 JSSP i niespełna 600 spółek z większościovym udziałem SP). W sektorze państwowym nadal jest dużo przedsiębiorstw, które mogą i powinny zostać sprywatyzowane. Oprócz niewielkiej liczby (ok. 160) największych i najbogatszych PP i JSSP, które stanowią „okręty flagowe” tego sektora i mogą być intratnie sprzedane, funkcjonuje niespełna 1200 małych i średnich przedsiębiorstw, z których pokaźna część przeżywa poważne trudności finansowe, mimo poprawy kondycji całej gospodarki w ciągu ostatnich trzech lat. Duża część podmiotów w sektorze państwowym jest w stanie upadłości lub likwidacji. Są to te przedsiębiorstwa i spółki, które nie poradziły sobie ze zmianami na konkurencyjnym rynku przy zachowaniu starej formuły własnościowej. Polityka prywatyzacji w Polsce prowadzona przez kolejne rządy podlegała częstym wahaniom i załamaniom, a w ciągu ostatnich kilku lat doprowadzono do zupełnego prawie wyhamowania procesu prywatyzacji. Wpływa to niekorzystnie na perspektywy rozwojowe przedsiębiorstw pozostających nadal w sektorze państwowym, a w licznych przypadkach zmniejsza szanse ich przetrwania na konkurencyjnym rynku.

Czy przesadziliśmy ze znaczeniem prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych w Polsce? Zdaniem M. Bałtowskiego, chyba, tak. Gdyby pewną część aktywności państwa na początku lat 90. poświęcić na wspomaganie przedsięwzięć inwestycyjnych typu *greenfield* (budowanych od podstaw), to dzisiaj proces prywatyzacji chyba wyglądałby lepiej. Gdyby odgórna prywatyzacja przebiegała w Polsce bardziej normalnie, to pogodzenie dwóch trendów – prywatyzacji firm państwowych oraz rozwoju prywatnego sektora dałoby o wiele większe możliwości. Zdaniem B. Błaszczyk sprywatyzowanie państwowego majątku w pięć lat, jak to zakładał program J. Lewandowskiego, oczywiście było nierealne. Ale dziesięć, czy piętnaście lat na pewno wystarczyłoby. Zabrakło jedynie chęci. Główną przeszkodą była polityczna ekonomia reform. Po pierwsze – istniały bardzo silne grupy interesów, które żyły z państwowego majątku, przede wszystkim związkowców i części kadry zarządzającej. Po drugie – w elitach politycznych była bardzo wpływowa grupa, dzisiaj zdecydowanie silniejsza, przeciwników prywatyzacji, która używała wszelkich argumentów, aby uzasadnić, że państwowe jest lepsze. Dowodzenie latami, że prywatyzacja jest rozkradaniem, złodziejstwem, rozdawaniem narodowego majątku itp. powoduje nieufność obywateli i powiększa grupę przeciwników. Ustawa o komercjalizacji przedsiębiorstw dla pracowników większych przedsiębiorstw była olbrzymim bodźcem do prywatyzacji, ale wielkich inwestorów nie zachęcała do nabywania przedsiębiorstw państwowych, chyba że przez zakup ich akcji na giełdzie. W innych krajach transformacji nie było aż tak silnych przeciwników prywatyzacji. Czy prywatyzacja po polsku jest ewenementem? Nie, w porównaniu z pozostałymi krajami postkomunistycznymi. Polska natomiast zajmuje prywatyzacyjnie ostatnie miejsce wśród krajów, które wstąpiły do Unii Europejskiej w 2004 r. Różnica między krajami tej grupy jest jednak niewielka. Żaden z krajów nie osiągnął zachodniego poziomu udziału sektora państwowego w PKB.

# Sektor publiczny w Polsce i na świecie a polityka prywatyzacji\*

## 1. Bilans przekształceń własnościowych w Polsce

Mimo że w ciągu ostatnich 16 lat znacznie zmieniła się struktura własności w Polsce, rola sektora publicznego w gospodarce jest nadal znacząca. Z ogółu 8453 przedsiębiorstw państwowych<sup>1</sup> do końca 2006 r. przekształceniami własnościowymi objętych zostało 5747 podmiotów, poza tym 1654 przedsiębiorstwa gospodarki rolnej włączono do Zasobów Własności Rolnej Skarbu Państwa (ZWRSP) i zlikwidowano<sup>2</sup>. Analizując proces przekształceń własnościowych w Polsce można więc stwierdzić, że do końca 2006 r. przekształceniami objęto 7401 przedsiębiorstw, tj. 87,5% pierwotnego potencjału prywatyzacyj-

nego. Gdyby wspomniane „przekształcenia własnościowe” oznaczały rzeczywistą prywatyzację majątku Skarbu Państwa, moglibyśmy się obecnie poszczycić strukturą własności podmiotów gospodarczych zbliżoną do wysoko rozwiniętych krajów Europy Zachodniej. Niestety prezentowane w ten sposób przez Ministerstwo Skarbu Państwa przemiany własnościowe w dużej części dotyczą komercjalizacji, a więc jedynie zmiany formy prawnej z przedsiębiorstwa państwowego na jednoosobową spółkę Skarbu Państwa, z zamierzeniem późniejszego udostępnienia prywatnym inwestorom akcji bądź udziałów tej spółki. W celu ustalenia faktycznej liczby sprywatyzowanych przedsiębiorstw, ogólną liczbę jednostek gospodarczych objętych według stanu na koniec

---

Tekst ten opiera się na artykule autorstwa B. Błaszczuk i W. Nawrot, *Mapa prywatyzacji w Polsce w latach 1991-2006*, i na innych niepublikowanych fragmentach książki: Błaszczuk B., Kozarzewski P., (red) *Zmiany w polskich przedsiębiorstwach. Własność, restrukturyzacja, efektywność*, CASE, 2007

2006 r. przekształceniami własnościowymi (7401) należy skorygować o jednostki, które nadal stanowią potencjał prywatyzacyjny, tj. jednoosobowe spółki Skarbu Państwa (407), przedsiębiorstwa państwowe, dla których jedynie otwarto drogę do rozpoczęcia prywatyzacji bezpośrednio poprzez zgodę ministra właściwego ds. prywatyzacji (82) oraz przedsiębiorstwa, dla których Minister Skarbu Państwa nie zgłosił sprzeciwu na postawienie ich w stan likwidacji z przyczyn ekonomicznych, a które nie zostały jeszcze zlikwidowane (841). Jeżeli potraktujemy prywatyzację mniej formalnie, to należałoby tę liczbę skorygować jeszcze o niesprywatyzowane spółki z programu NFI (156) oraz spółki sprywatyzowane tylko częściowo, tzn. te, w których Skarb Państwa zachował pakiet akcji bądź udziałów (893). Te korekty zmniejszyłyby liczbę podmiotów o zakończonych przekształceniach do 5022, czyli niespełna 60% potencjału sprzed prywatyza-

cji<sup>3</sup>. Biorąc pod uwagę powyższe, warto pokazać, ile przedsiębiorstw pozostaje ciągle jeszcze w domenie państwowej. Tabela 1 podsumowuje liczbę podmiotów nie sprywatyzowanych, będących pod nadzorem państwowym na koniec czerwca 2006 roku.

Okazuje się, że podmiotów stanowiących potencjalny rezerwar dla prywatyzacji jest jeszcze prawie 2,5 tys., a wśród nich ponad 1,3 tys. czynnych przedsiębiorstw i spółek z udziałem Skarbu Państwa. Jest to więc ciągle niebagatelna liczba, tym bardziej jeśli zestawimy ją z niską liczebnością przedsiębiorstw, w których rozpoczynana jest w ostatnich latach prywatyzacja. Przytoczone dane pokazują, jak dalece tempo rzeczywistych zmian własnościowych w Polsce różni się od pierwotnych planów prywatyzacyjnych. Warto zestawić je dodatkowo z liczbami, które świadczą o bardzo niskiej dynamice procesów prywa-

**Tabela 1. Liczba przedsiębiorstw będących całkowitą lub częściową własnością Skarbu Państwa (stan na koniec czerwca 2006)**

<b>Forma prawna podmiotu</b>	<b>Liczba</b>
Przedsiębiorstwa państwowe (PP)	965 <sup>1)</sup>
W tym: przedsiębiorstwa czynne (reszta w upadłości, likwidacji, pod zarządem komisarycznym)	274
Spółki z udziałem własnościowym Skarbu Państwa (S. P.)	1464
W tym: spółki czynne	1058
W tym: Spółki z większościowym udziałem S. P.	578
W tym: jednoosobowe spółki Skarbu Państwa (JSSP)	407
Razem: wszystkie podmioty z udziałem własnościowym S. P.	2429
W tym: przedsiębiorstwa państwowe i spółki z większościowym udziałem S. P.	1543
W tym: przedsiębiorstwa państwowe i spółki czynne	1332

<sup>1)</sup> Według Biuletynu Statystycznego nr 6 GUS, Warszawa 2006 tab. 62. Inne źródła GUS podają na ten sam dzień liczbę 720 przedsiębiorstw państwowych. Por. Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych i jej efekty gospodarcze w 2005 r., GUS, Warszawa 2006. Źródła: Ministerstwo Skarbu (2006), Dynamika Przekształceń Własnościowych nr 62, Warszawa, czerwiec 2006; Ministerstwo Skarbu (2006a), Kierunki prywatyzacji majątku Skarbu Państwa w 2007 r., Warszawa, wrzesień 2006 oraz: Statystyki w: <http://www.msp.gov.pl> (odczyt 28.02.2007).

tyzacyjnych w ostatnich dwóch latach. Skrótowe dane na ten temat zostały przedstawione w tabeli 2. Gdyby podobne tempo rozpoczynania prywatyzacji i komercjalizacji przedsiębiorstw miało się nadal utrzymywać (od 31 do 36 procedur rocznie), to na dokończenie prywatyzacji pozostałych ponad 1300 firm potrzebne byłoby od 20 do 50 lat, chyba, że założymy likwidację większości z tych podmiotów.

Jak już sygnalizowano wcześniej, prywatyzacja w Polsce przebiegała nierównomiernie w różnych sektorach i branżach gospodarki. Działo się tak w głównej mierze z powodu prowadzonej polityki prywatyzacyjnej, która początkowo wykluczała wiele sektorów czy branż z prywatyzacji, uważając je bądź to za „strategiczne” bądź zbyt „wrażliwe”. Stopniowo zakres sektorów wyłączonych z prywatyzacji stale się zmniejszał, choć nie do końca. Dodatkowym powodem nierównomierniej prywatyzacji w różnych sektorach gospodarki była względna łatwość jej przeprowadzenia w stosunku do przedsiębiorstw rynkowych produkujących towary konsumpcyjne po-

wszechnego użytku w porównaniu z przedsiębiorstwami należącymi do sektorów przemysłu ciężkiego czy do sektorów sieciowych, które przed prywatyzacją wymagają odpowiedniej regulacji i przygotowania. Zadziałał także znany efekt „wydziobywania rodzynków z ciasta”, polegający na tym, że inwestorzy angażują się najpierw w zakup przedsiębiorstw, które uważają za najlepsze i mogące przynieść po prywatyzacji najwyższe zyski. W wyniku oddziaływania tych wszystkich czynników struktura własnościowa polskiej gospodarki pod koniec lat 90. była bardzo asymetryczna, składając się z dwóch części: jednej złożonej z sekcji i branż całkowicie lub w znacznym stopniu sprywatyzowanych i drugiej, prawie nienaruszonej przez prywatyzację<sup>4</sup>. Stopniowe wyczerpywanie się zasobu najlepszych przedsiębiorstw do prywatyzacji i usuwanie barier w prywatyzowaniu kolejnych sektorów przez państwo zmniejszyły tę nierównomierność i doprowadziły do obecnej struktury własności, która odznacza się nadal sporą asymetrycznością, ale tylko w odniesieniu do dwóch, trzech sekcji i wybranych branż. Aby to pokazać, przed-

**Tabela 2. Liczba uruchomionych i zakończonych procedur prywatyzacyjnych w latach 2005 i 2006**

Podjęte i zakończone działania prywatyzacyjne	Liczba przedsiębiorstw.	
	2005	2006
Skomercjalizowano	16	9
Udostępniono akcje	11	6
Objęcie akcji w podwyższonym kapitale	5	1
Podjęto decyzje o prywatyzacji bezpośredniej	37	10
Zakończenie prywatyzacji bezpośredniej (Wykreślenie z rejestru PP)	38	24
Zakończenie likwidacji (Wykreślenie z rejestru PP)	41	25
Upadłość ogłoszona	3	5

Źródła: Ministerstwo Skarbu (2006), Dynamika Przekształceń Własnościowych nr 62, Warszawa, czerwiec 2006; Ministerstwo Skarbu (2006a), Kierunki prywatyzacji majątku Skarbu Państwa w 2007 r., Warszawa, wrzesień 2006 oraz: Statystyki w: <http://www.msp.gov.pl> (odczyt 28.02.2007).

**Tabela 3. Udział podmiotów sektora publicznego w agregatach gospodarczych, według sekcji i działów gospodarki (stan na 31 grudnia 2005) w%**

Sekcja/ dział gospodarki	Pracujący	Przychody z całokształtu działalności	Wartość dodana brutto
Ogółem gospodarka	28,3	.	24,8
Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo	1,8	50,0	8,9
Przemysł ogółem, w tym:	17,1	21,9	24,4
Górnictwo	80	67,3	68,8
Przetwórstwo przemysłowe	6,5	8,6	6,6
Energia elektr., gaz i woda	85,7	76,6	82,7
Budownictwo	4,2	4,6	3,5
Handel i naprawy	0,8	4,4	0,7
Hotele i restauracje	7,6	9,5	6,3
Transport, magaz. i łączność	45,1	28,7	25,9
Pośrednictwo finansowe	24,7	16,9	14,6
Obsługa nieruchom. i firm	15	18,2	9,8

Źródło: obliczenia własne na podstawie Rocznika Statystycznego GUS 2006, str. 237-238,568-579,679-680.

stawiamy w tabeli 3 udział sektora prywatnego i publicznego w najważniejszych agregatach dotyczących produkcji i zatrudnienia według działów i sekcji gospodarki, według stanu na koniec 2005 r.

Z tabeli 3 wynika, że, przy bardzo daleko posuniętym stopniu prywatyzacji pozostałej gospodarki, sektor państwowy zachował dominujący udział w zatrudnieniu i produkcji w sekcjach: wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę oraz górnictwa, ma też nadal znaczący udział w sekcji transportu, magazynowania i łączności oraz kilkunastoprocentowy udział w produkcji i sprzedaży w sekcji pośrednictwa finansowego. W tych obszarach gospodarki należy więc się spodziewać największej liczby i znaczenia przedsiębiorstw i spółek państwowych<sup>5</sup>. W uzupełnieniu do danych przedstawionych w tablicy 3 można jeszcze dodać, że

w ramach sekcji „przetwórstwo przemysłowe” niektóre branże mają jeszcze ciągle znacznie wyższy odsetek nie sprywatyzowanych przedsiębiorstw niż inne (szczególnie dotyczy to produkcji metali oraz branż produkujących maszyny i urządzenia).

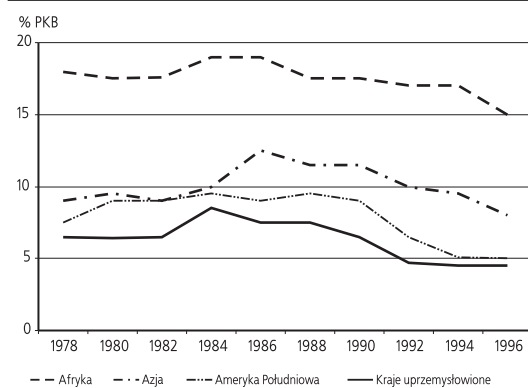
Wiadomo też, że w sektorze państwowym dominujące znaczenie ma niewielka liczba nieproporcjonalnie dużych podmiotów. Np. w górnictwie na 314 istniejących przedsiębiorstw, 21 podmiotów, w których pracuje więcej niż 500 osób, wykonuje 90,1% produkcji sprzedanej całej sekcji i zatrudnia 90,8% pracowników. Nieco mniejsza, ale nadal wysoka koncentracja jest w sekcji zaopatrzenia w energię, gaz i wodę. Na 953 podmioty w tej sekcji w 64 firmach zatrudniających ponad 500 osób uzyskuje się 65,3% produkcji sprzedanej i zatrudnionych jest 63,5% wszystkich pracowników tej sekcji. Znacznie niższą

koncentrację obserwujemy w sekcji przetwórstwa przemysłowego, gdzie istnieje ponad 30 tys. podmiotów, z tego 577 zatrudnia więcej niż 500 osób. Te największe przedsiębiorstwa przemysłu przetwórczego dostarczają 47,3% produkcji sprzedanej w swojej sekcji i zatrudniają 30,4% jej pracowników<sup>6</sup>. Jednak, sądząc z danych tabeli 3 są już one w przeważającej liczbie prywatne.

Oczywiście należy przyznać, iż proporcje własnościowe polskiej gospodarki w okresie minionego 16-lecia wyraźnie zmieniły się na korzyść sektora prywatnego. Jednak jest to w większym stopniu zasługą szybko rozwijającego się nowo powstającego sektora prywatnego niż prężności procesu prywatyzacji<sup>7</sup>. Sektor państwowy stanowi już mniejszość<sup>8</sup>, wobec czego perspektywa osiągnięcia struktury własnościowej państw Zachodniej Europy nie wydaje się tak odległa, jak to miało miejsce na początku lat 90. Trzeba jednak przypomnieć, że w tym samym okresie także w tamtych krajach nastąpiły znaczne przesunięcia struktury własności w gospodarce na korzyść sektora prywatnego. Podczas gdy na początku lat 90. w krajach tych normą był udział sektora państwowego w gospodarce rządu 15-20%, obecnie jest to raczej rząd kilku, do kilkunastu procent<sup>9</sup>. W nielicznych tylko krajach europejskich udział sektora państwowego zarówno w tworzeniu PKB, jak i zatrudnieniu przekracza dziś 10%<sup>10</sup>. Jeszcze niższy jest udział sektora państwowego w krajach pozaeuropejskich. Jak dowiadujemy się z publikacji dokonujących bilansu prywatyzacji w różnych rejonach świata w ciągu ostatnich 30 lat, w krajach wysoko uprzemysłowionych (członkach OECD poza krajami transformacji) udział sektora państwo-

wego w tworzeniu PKB spadł od 1980 r. do końca lat 90. przeciętnie do poniżej 5%, w krajach Ameryki Łacińskiej do ok. 6%, w krajach azjatyckich do ok. 8%, jedynie w krajach afrykańskich wynosi nadal ok. 15% (wykres 1). Zmiana ta była nawet jeszcze bardziej spektakularna w krajach rozwijających się, gdzie udział przedsiębiorstw sektora państwowego w PKB spadł z 11 do 5% w krajach o średnich dochodach i z 15 do 3% w krajach o niskich dochodach. Udział zatrudnienia w sektorze państwowym w zatrudnieniu ogółem zmalał w krajach o średnich dochodach z 13 do 2%, a w krajach o niskich dochodach z 20 do 9%<sup>11</sup>.

**Wykres 1. Udział sektora publicznego w tworzeniu PKB w różnych grupach krajów**



Źródło: Lopez-de-Silanes (2005) za Guriev S., i Megginson W., (2006).

W Polsce, jak już pokazano, udział sektora publicznego w tworzeniu PKB wynosi ok. 20%, zaś udział tego sektora w zatrudnieniu przekracza 28%. Oznacza to, że struktura własności naszej gospodarki przypomina wciąż jeszcze bardziej struktury własności w krajach afrykańskich niż w krajach wysoko uprzemysłowionych i roz-

winiętych oraz szybko rozwijających się. Także porównania z innymi krajami przechodzącymi procesy transformacji pokazują, że względne wyniki prywatyzacji osiągnięte w Polsce nie należą do najlepszych<sup>12</sup>.

Wniosek, który się nasuwa to konstatacja, że obecna struktura własności w polskiej gospodarce nie może być zakonserwowana, lecz powinna podlegać dalszym szybkim zmianom. Można też dodać, że ze względu na strukturalne uwarunkowania (przewaga przedsiębiorstw państwowych w niektórych wybranych i trudniejszych do prywatyzacji sektorach), trudno jest oczekiwać, aby dalsze szybkie postępy w zmianie struktury własności dokonały się bez wysiłku, a przynajmniej przyzwolenia rządu.

## **2. Doświadczenia światowe z prywatyzacji a polityka prywatyzacji w Polsce**

Doświadczenia światowe w tej sprawie są już obecnie jednoznaczne i skłaniają rządy większości rozwiniętych krajów do tego, aby ograniczyć sektor państwowy w gospodarce do minimum. Poniżej zarysujemy w skrócie te doświadczenia, aby na koniec wrócić do wniosków na temat prowadzonej polityki prywatyzacyjnej w Polsce.

Wartościowym podsumowaniem skutków prywatyzacji na świecie jest raport OECD<sup>13</sup> przedstawiający przegląd polityk i praktyk prywatyzacji w krajach należących do tej organizacji<sup>14</sup> w ciągu minionych 20 lat. Uznając racje stojące za prywatyzacją za udowodnione, jego autorzy

analizują skuteczność różnych strategii i metod prywatyzacji w rozmaitych sytuacjach.

Według tego raportu w trakcie ostatnich dwóch dekad sprywatyzowano w 100 krajach przedsiębiorstwa o wartości ok. 1 bln dolarów USA, z tego przedsiębiorstwa w krajach OECD stanowiły niemal 80% tej sumy. Prywatyzacja na większą skalę miała miejsce w kilku krajach europejskich (Wielka Brytania, Niemcy, Francja) od końca lat 70., a osiągnęła swój szczyt i ogarnęła wielką liczbę krajów w połowie lat 90. Wywarła ona w tych krajach istotny wpływ na finanse publiczne, wyniki efektywnościowe przedsiębiorstw, zatrudnienie i rozwój rynków kapitałowych. Rządy wykorzystywały prywatyzację nie tylko w celu poprawy efektywności i wzrostu konkurencyjności rynku, lecz także do realizacji szerszych reform strukturalnych.

Względy, które zadecydowały o tak wielkiej popularności i szerokim rozpowszechnieniu prywatyzacji były rozmaite; część z nich miała charakter obiektywny, a część bardziej subiektywny. Do pierwszej grupy przesłanek należały np. zmiany technologiczne w sektorach sieciowych (telekomunikacja, energetyka) i rewolucja informatyczna, które spowodowały, że monopol w tych usługach przestał obowiązywać. Monopol państwa w tych dziedzinach w wielu krajach istniał wcześniej po to, żeby zapewnić dostępność tych usług, stracił więc on także rację bytu.

Innym, późniejszym argumentem natury obiektywnej skłaniającym rządy europejskie do prywatyzacji była konieczność osiągnięcia wyższej dyscypliny finansów publicznych w ramach in-



tegracji europejskiej. Kryteria konwergencji konieczne do spełnienia przy wstępowaniu do Unii Monetarnej i Walutowej (EMU) wymagały szybkiego i trwałego zmniejszenia długu publicznego i deficytu budżetowego. W tym celu mogły być pomocne wpływy z prywatyzacji, a jednocześnie pozbycie się przedsiębiorstw państwowych zmniejszało potencjalne zagrożenie dla budżetu na przyszłość. Wcielanie idei wspólnego rynku w Unii Europejskiej, liberalizacja i globalizacja rynków finansowych nie mogły się też w pełni dokonać bez likwidacji niektórych barier przepływu towarów, usług i kapitału wynikających z własności państwowej. Prywatyzacja pomaga w dalszym ciągu zlikwidować pozostałe jeszcze bariery dostępu do rynku.

Jedną z najważniejszych przesłanek prywatyzacji najpierw w krajach rozwiniętych, a w ślad za nimi w krajach rozwijających się, było dojście do przekonania o trwałej nieefektywności przedsiębiorstw (i spółek) państwowych związane z tym, że nigdzie na świecie nie udało się stworzyć racjonalnego i skutecznego systemu nadzoru państwa nad przedsiębiorstwami. Kolejne rozczarowania związane z próbami tworzenia takiego systemu i jego reformowania przez całe dziesięciolecie skłoniły nawet Bank Światowy, który w latach 60. i 70. wspierał merytorycznie i finansowo powstawanie przedsiębiorstw państwowych w krajach Trzeciego Świata do odstąpienia od tej koncepcji w połowie lat 80. i uznania, że prywatyzacja jest dla tych przedsiębiorstw jedynym rozsądnym wyjściem<sup>15</sup>. Wnioski z tych długoletnich doświadczeń brzmiały następująco: „Przedsiębiorstwa państwowe nie funkcjonują dobrze i jest prawie niemożliwe doprowadzenie

ich do dobrego funkcjonowania<sup>16</sup>. Co gorsza, w większości krajów wysiłki związane z komercjalizacją PP i ich reformą<sup>17</sup> nie dały rezultatów albo poprawiły sytuację tylko na krótki czas, prowadząc do nawrotu „złych praktyk”, gdy tylko państwo z jakichś powodów „poluzowało” wymogi komercyjne wobec przedsiębiorstw. Jako jedyny wyjątek od tej reguły cytowany autor podaje Nową Zelandię, która w 1984 r. z powodzeniem skorzystała z grupy przedsiębiorstw państwowych<sup>18</sup>. Skutki tej reformy były obiecujące, ale widocznie rząd nie do końca wierzył w ich trwałość, skoro zdecydował się dość szybko na prywatyzację tak zreformowanych firm.

Podstawowym problemem w budowaniu nadzoru właścicielskiego państwa nad należącymi do niego przedsiębiorstwami jest niemożliwość pełnego oddzielenia przedsiębiorstw od aparatu urzędniczego państwa i rządzących w kraju sił politycznych. Powodem tego jest fakt, że aspektów politycznych nadzoru państwowego nie da się nigdy do końca usunąć. Nawet przy bardzo wymyślnych strukturach zarządzania i motywowania menedżmentu, zawsze dojdziemy w końcu do szczebla, na którym nadzór jest sprawowany przez urzędnika państwowego, a następnie przez polityków<sup>19</sup>. Wiadomo z bogatej literatury, że nawet najlepszy urzędnik państwowy kieruje się innymi motywami niż menedżer, przejawia się to między innymi w niechęci do podejmowania ryzyka czy w uwzględnianiu w podejmowanych decyzjach innych kryteriów obok/zamiast ekonomicznych. Jeszcze inne motywy rządzą na szczeblu politycznym. Zaczynają tu działać mechanizmy nie mające wiele wspólnego z racjonalnością ekonomiczną, a dominują motywy

oportunistyczne, takie jak utrzymanie władzy, czy wygranie w przyszłych wyborach. Gdy takie motywy stają się wiodące w decyzjach dotyczących przedsiębiorstw, tracą na tym przedsiębiorstwa i cała gospodarka.

Istnienie państwowego nadzoru nad „własnymi” przedsiębiorstwami daje też okazję do powstania poważnych patologii społecznych i ekonomicznych. W wielu przypadkach zaobserwowano zjawisko traktowania przez polityków przedsiębiorstw i spółek państwowych jak „łupu wojennego” partii rządzącej, a stanowisk w zarządach i radach nadzorczych spółek należących do państwa jako słusznie należących się partii rządzącej do rozdysponowania między swoich zwolenników<sup>20</sup>. Na tym tle powstaje z jednej strony szkodliwe zjawisko politycznego klientelizmu, a z drugiej osłabiona zostaje integralność nadzorowanych przez państwo podmiotów gospodarczych i zachwiana stabilność ich działania. Jedyłą w pełni skuteczną metodą przecięcia zależności między państwem a przedsiębiorstwem jest pełna prywatyzacja. Dlatego sektor publiczny w gospodarce powinien zostać ograniczony do niezbędnego minimum.

Ostatnią ważną przesłanką prywatyzacji, o której chcemy tu wspomnieć są fundamentalne zmiany w rozumieniu roli państwa w państwie i w gospodarce, które dokonały się w świadomości zbiorowej w ciągu ostatnich kilkunastu lat. Od państwa oczekuje się w coraz większym stopniu dobrych regulacji, gwarancji ich przestrzegania, ochrony inwestorów i obrotu gospodarczego oraz skutecznych instytucji, a nie ingerencji w działanie podmiotów gospodarczych. Posiadanie du-

żego sektora przedsiębiorstw państwowych i konieczność ich nadzorowania może tylko przeszkodzić w wypełnianiu podstawowych funkcji państwa.

Wracając do cytowanego wcześniej raportu OECD warto wspomnieć o celach, które przyświecały krajom dokonującym prywatyzacji. Cele te były różne i zmieniające się w poszczególnych krajach. Wśród nich można wyróżnić następujące: cele fiskalne, przyciąganie inwestycji zagranicznych, poprawa efektywności i wyników firm, wprowadzanie konkurencji na dotąd zmonopolizowane rynki, rozwój rynku kapitałowego, cele polityczne (zatrudnienie, efekty dystrybucyjne). Raport zwraca uwagę na to, że cele te mogą być niekiedy sprzeczne między sobą i wtedy wymagają „trade of” – wyważenia ich względnej wagi (np. cel fiskalny i stworzenie konkurencyjnego rynku). Autorzy raportu OECD opierając się na doświadczeniach licznych krajów sformułowali też rekomendacje dla skutecznej prywatyzacji. Ich zdaniem, potrzebne jest wsparcie polityczne na najwyższym szczeblu w państwie, a cele prywatyzacji i jej priorytety powinny być jasno określone. Prywatyzacja powinna być maksymalnie przejrzysta, co wzbudzi zaufanie u inwestorów i zapewni jej poparcie polityczne. Dobra kampania komunikacyjna powinna tłumaczyć obywatelom cele i środki prywatyzacji, aby uzyskać ich poparcie. Wreszcie, odpowiednie zasoby ludzkie i finansowe powinny zostać uruchomione, aby zapewnić jej profesjonalność.

Na temat doświadczeń prywatyzacji wypowiedzieli się ostatnio ponownie autorzy z Banku Światowego, którzy dokonali przeglądu nowszej literatury

z badań na temat prywatyzacji dokonanych w różnych regionach świata<sup>21</sup> zastanawiając się, dlaczego w niektórych krajach prywatyzacja przynosi lepsze efekty mikro- i makroekonomiczne, a w innych efekty te są słabsze. Ważniejsze wnioski z tych badań brzmią następująco:

- 1) prywatyzacja jest komplementarna do reform instytucjonalnych, umacniania państwa prawa, twardej ograniczeń budżetowych i ochrony inwestorów, rozwoju konkurencji i dobrej regulacji. Wymienione elementy nawzajem się wzmacniają i wywierają razem pozytywny wpływ na działania podmiotów gospodarczych<sup>22</sup>;
- 2) kontrakty menedżerskie, korporatyzacja i twarde ograniczenia budżetowe nie zdają egzaminu bez prywatyzacji (argumenty jak wyżej);
- 3) restrukturyzacja przedsiębiorstw przed prywatyzacją nie daje dobrych rezultatów;
- 4) prywatyzacja rozwija rynki kapitałowe i zwiększa ich kapitalizację;
- 5) dla sukcesu prywatyzacji ważne znaczenie ma jej otwartość na wszystkich inwestorów;
- 6) powtarzający się dylemat: kraje najbardziej potrzebujące prywatyzacji mają często rządy nie umiejące jej przeprowadzić, które są również nieskuteczne we wprowadzaniu reform instytucjonalnych.

Powstaje pytanie, jak na tle przedstawionych wyżej doświadczeń i wniosków sytuuje się dzisiejsza polityka prywatyzacji w naszym kraju. Jak

już pokazano wyżej, sektor państwowy jest w Polsce nadal znacznie większy, niż we wszystkich krajach rozwiniętych a także szybko rozwijających się, a jego rola gospodarcza oraz polityczna ze względu na specyficzne usytuowanie (sektory surowcowe, infrastrukturalne) jest nieproporcjonalnie<sup>23</sup> silna. Naturalnym i oczekiwanym działaniem w tej sytuacji powinno być skierowanie wysiłków na doprowadzenie prywatyzacji do końca, tym bardziej, że dobra koniunktura ostatnich lat sprzyja udanym transakcjom prywatyzacyjnym. Jednak w Polsce od jesieni 2005 r. obserwujemy coś wręcz przeciwnego – prawie całkowite wstrzymanie prywatyzacji, zarówno w sferze realnej, jak i w programowej.

Poprzedni minister Skarbu, Jacek Socha, który sprawował swój urząd od połowy 2004 r. do września 2005 r. i zasłynął wprowadzeniem dużej liczby spółek na GPW, co zaowocowało silnym ożywieniem giełdy, pozostawił po sobie dokument programowy pod nazwą *Strategia prywatyzacji i projekcja udziału sektora państwowego w Polsce na tle rozwiązań w wybranych państwach członkowskich Unii Europejskiej* z kwietnia 2005 roku, który nie został już zatwierdzony przez rząd i nie ujrzał światła dziennego po utworzeniu nowego rządu. W *Strategii* zaproponowano docelowy udział własności państwowej w poszczególnych sektorach gospodarki, przy założeniu że jej struktura własnościowa zostanie upodobniona do tej, jaką charakteryzują się najsilniej rozwijające się kraje Unii Europejskiej, takie jak Holandia, Hiszpania czy Wielka Brytania (co oznacza kilkuprocentowy udział sektora publicznego w tworzeniu PKB). Według autorów tego dokumentu własność państwowa

powinna pozostać na stałe zachowana (w całości bądź części) jedynie w przedsiębiorstwach pełniących funkcję operatorów przesyłowych sektorów sieciowych, w infrastrukturze kolejowej, w infrastrukturze portów morskich i lotniczych, w lasach państwowych i części uzdrowisk, w jednostkach badawczo-rozwojowych uznanych za strategiczne, w przedsiębiorstwach rolniczych decydujących o postępie naukowym w hodowli i uprawie roślin, w wydzielonej części przemysłu obronnego, w publicznej telewizji i radio, w PWPW oraz w kilku bankach (Bank Gospodarstwa Krajowego, pakiet większościowy w PKO BP SA, określony pakiet w BGŻ) i w jednej firmie ubezpieczeniowej (określony pakiet w PZU). Wszystkie inne sektory powinny być poddane bez ograniczeń prywatyzacji. Wydaje się, że zakreszenie w tym dokumencie docelowego obszaru własności państwowej jest zasadne, za wyjątkiem specjalnego i niezbyt uzasadnionego potraktowania PKO BP, BGŻ i PZU jako firm o charakterze narodowym. Projekcja ta, jak się wydaje, zasługuje na poważne rozważenie przez następców ministra Sochy.

Jednak, jak dotąd, dokumenty programowe Ministra Skarbu idą w zupełnie odmiennym kierunku. Obecny minister skarbu zapowiedział, po półrocznym urzędowaniu, przede wszystkim stworzenie nowej „polityki właścicielskiej państwa”, której do tej pory jego zdaniem w naszym kraju nie było<sup>24</sup>. Jej celem miałyby być „zabezpieczenie prawidłowej realizacji funkcji publicznych państwa” i „ochrona interesów strategicznych państwa i narodu”. Dlatego do listy piętnastu spółek „o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publiczne-

go”<sup>25</sup>, w których Skarb Państwa otrzymał uprawnienia „złotej akcji” została dodana lista następujących 76 podmiotów o istotnym znaczeniu dla gospodarki i państwa, wymagających szczególnego nadzoru<sup>26</sup>. Zdaniem autorów tej informacji, również ta lista nie wyczerpuje grupy spółek najważniejszych z punktu widzenia interesów strategicznych Skarbu Państwa, stąd też miał być dokonany przegląd wszystkich pozostałych spółek pod tym kątem.

Dalsze efekty tych prac nie zostały podane do wiadomości. W Kierunkach Prywatyzacji na 2007 rok, z września 2006 zapowiedziano za to prace legislacyjne nad nową strategią nadzoru właścicielskiego Skarbu Państwa w stosunku do przedsiębiorstw państwowych i spółek (projekt nowej ustawy). Zapowiedziano też „gruntowną restrukturyzację i modernizację sektorów o charakterze strategicznym i infrastrukturalnym. Z wszystkich tych zapowiedzi wynika, że perspektywa prywatyzacji sektora państwowego na szeroką skalę nie pozostaje w polu widzenia obecnego rządu. Planuje się raczej utrzymanie sektora państwowego na obecna skalę i dalszy jego rozwój dzięki inwestycjom państwowym i unijnym oraz jego wzmacnianie przez tzw. konsolidację. Konsolidacja ta oznacza często łączenie firm państwowych, tworzenie krzyżowych powiązań kapitałowych między nimi, wyposażanie słabszych spółek państwowych akcjami silniejszych itp., a nie możemy też wykluczyć otwartych nacjonalizacji (np. w przypadku zerwania umów prywatyzacyjnych, których warunków obecny rząd nie chce zaakceptować).

Konsolidacja niesprywatyzowanych sektorów oznacza zaś w praktyce ciągłe zmiany ich programów restrukturyzacji, a nawet koncepcji tych programów (przykłady to energetyka, górnictwo węglowe, sektor gazowy, paliwowy, stoczniowy, chemia ciężka). Podważono też zatwierdzone wcześniej koncepcje prywatyzacji mniej „strategicznych” sektorów (takich jak sektor uzdrowisk, farmaceutyczny, cukrownictwo). Razem ze wstrzymanymi prywatyzacjami dużych firm (np., Dolna Odra, Enea, PGNiG) oraz podważaniem umów prywatyzacyjnych (np. PZU, a ostatnio też Mittal Steel) cała ta działalność jest odbierana jako „prywatyzacja bez prywatyzacji” i stwarza atmosferę wielkiej niepewności, zarówno dla wielkich inwestorów, jak dla małych graczy giełdowych. Nie pozostaje to bez wpływu na motywacje menedżerów państwowych przedsiębiorstw i spółek, co jest w pełni zrozumiałe. Dominuje wśród nich taktyka „przeczekania” i bierności<sup>27</sup>.

Jedyne konkretne działanie, które możemy uznać za osiągnięcie obecnego Ministra Skarbu, to doprowadzenie do uchwalenia w maju 2006 roku nowelizacji ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw, która przewiduje obowiązkową komercjalizację przedsiębiorstw państwowych, mającą się rozpocząć do czerwca 2007 r. W obliczu obecnej polityki prywatyzacyjnej nie jest jednak wcale oczywiste, że ta ustawa przyczyni się do udroźnienia prywatyzacji tych przedsiębiorstw (co było zapewne jej pierwotną intencją), gdyż równie dobrze mogą one funkcjonować w przyszłości jako państwowe spółki pod kuratelą SP.

Po tej krótkiej prezentacji anty-prywatyzacyjnej w swojej istocie polityki obecnego rządu można

zadać pytania: czy w Polsce, odmiennie niż wszędzie na świecie, możemy się obejść bez prywatyzacji? Jak długo możemy udawać, że nie dotyczą nas zjawiska i trendy szeroko zaakceptowane na świecie? Czy sektor państwowy nie powinien szybciej ustępować miejsca? A nade wszystko: jakie koszty będzie miał upór w utrzymywaniu tego sektora i jakie będą jego skutki w sferze niewykorzystanych szans dla rozwoju przedsiębiorstw i gospodarki?

W krajach o dłuższych doświadczeniach gospodarki rynkowej stopniowo uświadamiano sobie, że rola państwa jako właściciela przedsiębiorstw jest anachroniczna a nieefektywność państwowego nadzoru jest problemem, którego nie daje się na dłuższą metę w sposób racjonalny rozwiązać<sup>28</sup> i dlatego starano się ograniczyć własność państwową w gospodarce do minimum. Współczesne państwa mogą wpływać na pożądane zachowania podmiotów gospodarczych znacznie skuteczniejszymi środkami, o charakterze regulacyjnym. Prywatyzacja, jak już pisaliśmy, przyniosła w tych krajach poprawę efektywności przedsiębiorstw, wzrost konkurencji, obniżenie cen i odciążała państwo oraz finanse publiczne. Jednak jej przeprowadzenie zwykle napotykało na opory społeczne i polityczne, zwłaszcza tych grup, które z różnych przyczyn zainteresowane były (lub nadal są) konserwacją własności państwowej i przywilejów nabytych w ramach tej własności<sup>29</sup>.

Podobnie działo się i dzieje w Polsce. Na tle innych środkowoeuropejskich krajów transformacji (np. Węgry, Czechy), czy krajów bałtyckich prywatyzacja w Polsce była skuteczniej hamo-

wana przez gospodarze grupy interesu i ugrupowania polityczne jej niechętnie, które w wielu okresach miały dominujący wpływ w parlamencie i były zdolne do jej całkowitego wstrzymywania lub zablokowania w sektorach proklamowanych jako strategiczne. W rezultacie, odgórne przekształcenia własnościowe w naszym kraju przebiegały się z dużym trudem i miały bardzo nierównomierny przebieg w czasie i w różnych sektorach. Nie udało się doprowadzić do prywatyzacji górnictwa i kolei, o co najmniej kilka lat opóźniona została prywatyzacja hutnictwa, energetyki, sektora paliwowego, cukrowniczego, spirytusowego, chemicznego, spowolniono też zmiany własnościowe w sektorze bankowym i ubezpieczeń, w transporcie i telekomunikacji. Skutkowało to wysokimi ekonomicznymi kosztami zaniechania, zarówno na poziomie przedsiębiorstw, jak i całej gospodarki<sup>30</sup>. Wokół prywatyzacji niesłusznie powstała atmosfera sugerująca powszechną w niej obecność afer i nadużyć, na tym tle rozwijały się lęki społeczne przed jej skutkami i obawy co do celowości prywatyzacji. W obliczu takiego stanu rzeczy nawet rządy i ministrowie doceniający ważne znaczenie prywatyzacji dla pożądanych zmian strukturalnych w gospodarce nie byli w stanie dokonać przełomu w murze niechęci, uprzedzeń i obaw wobec niej. Naszym zdaniem, najwyższy czas, aby wreszcie zacząć traktować prywatyzację w sposób rzeczowy i bez uprzedzeń, jako niezbędną część polityki gospodarczej państwa.

## Przypisy

<sup>1</sup> Wg stanu na dzień 31 grudnia 1990 r.

<sup>2</sup> W 1995 r. zakończono proces likwidacji państwowych przedsiębiorstw gospodarki rolnej (ppgr). Ogółem likwidacji uległy 1.654 ppgr. Nieruchomości rolne i inne składniki mienia pozostałe po zlikwidowanych ppgr włączone zostały do ZWRSP. Źródło: *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w I półroczu 2002r.* Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2002, s. 22.

<sup>3</sup> W obliczeniach tych nie bierzemy pod uwagę efektów dzielenia i łączenia się przedsiębiorstw przed i po prywatyzacji.

<sup>4</sup> Por. Błaszczuk B., (1999).

<sup>5</sup> Analizując stopień prywatyzacji w układzie PKD do działów o najniższym stopniu sprywatyzowania należały: górnictwo węgla kamiennego i brunatnego (sekcja C), pobór, uzdatnianie i rozprowadzanie wody oraz wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (sekcja E), wytwarzanie produktów koksowania węgla, produktów rafinacji ropy naftowej (sekcja D).

<sup>6</sup> Rocznik Statystyczny GUS 2006, str. 496.

<sup>7</sup> Opinia ta została przedstawiona i szeroko udokumentowana w: Błaszczuk B., (1999)

<sup>8</sup> Według szacunków EBRD udział sektora prywatnego w tworzeniu PKB w Polsce osiągnął w 2006 r. ok. 75%. Według danych GUS na koniec 2005 r., udział sektora publicznego w tworzeniu dochodu wahał się w zależności od stosowanej miary od kilkunastu do 20%. Np. udział przedsiębiorstw sektora publicznego w przychodach przedsiębiorstw z całokształtu działalności ogółem osiągnął 16,06%, w produkcji sprzedanej przemysłu udział ten był 17,5%, w produkcji globalnej kraju udział sektora publicznego wyniósł 19,9%, a w tworzeniu PKB brutto wartość dodana sektora publicznego wyniosła 21,9%. Natomiast udział pracujących w sektorze publicznym wśród wszystkich pracujących (łącznie z pracującymi na własny rachunek) w 2005 r. sięgał jeszcze 28,4%, a także udział sektora publicznego w inwestycjach sięgnął 34,9% inwestycji ogółem. Por. Rocznik Statystyczny GUS 2006, str. 236, 493, 568, 646, 675, 677.

<sup>9</sup> Mierzonych wielkością zatrudnienia. Pod względem udziału w tworzeniu PKB wskaźnik ten jest podobnego rzędu. Szczegółowe dane na temat udziału sektora publicznego w gospodarkach wszystkich krajów U. E. zostały przedstawione w: Ministerstwo Skarbu Państwa (2005).

<sup>10</sup> Kraje, w których udział sektora państwowego przekracza 10% – to: Grecja (14,2%), Szwecja (13,1%), Austria (12%), Francja (11,8%), Niemcy (10,9%), Belgia (10,9%), Finlandia (10,9), Irlandia (10,1%). Kraje, w których udział sektora państwowego nie przekracza 10% – to: Włochy (9,6%), Portugalia (8,5%), Dania (7,9%), Luksemburg (5,7%), Holandia (4,6%), Hiszpania (4,1%), Wielka Brytania (2,3%). Przyjmując za kryterium udział sektora państwowego w tworzeniu PKB, udział kapitału państwowego wynosi od 2% w Wielkiej Brytanii, poprzez 5% w Irlandii, do 13% w Szwecji. Przyjmując zaś jako kryterium zatrudnienie ogółem, przedział obecności kapitału

państwowego wynosi od 1,3% w Niemczech, 2,5% we Włoszech i 5% we Francji do 10% w Belgii. Wszystkie powyższe dane pochodzą z 2000r., z badania wykonanego przez Europejską Organizację Przedsiębiorstw Sektora Publicznego – European Centre of Enterprises with Public Participation and of Enterprises of General Economic Interest: „The development of enterprises of public participation and of general economic interest in Europe since 1996. Their economic impact in the European Union”, za Ministerstwo Skarbu (2005), *op. cit.*

<sup>11</sup> Lopez-de-Silanes (2005), za Guriev S., Megginson W. (2006), str. 5.

<sup>12</sup> Dane liczbowe i ogólne oceny na ten temat przedstawiono w rozdziale II książki Błaszczuk B., Kozarzewski P., (red) *Zmiany w polskich przedsiębiorstwach. Własność, restrukturyzacja, efektywność*, CASE, 2007 przedstawiającym wyniki prywatyzacji w Polsce na tle tego procesu w innych krajach transformacji.

<sup>13</sup> OECD (2003) *Privatising State-owned Enterprises. An Overview of Policies and Practices in OECD Countries*, Paris.

<sup>14</sup> Organization for Economic Co-operation and Development.

<sup>15</sup> Nellis J., (2002), str. 2-6. Bank Światowy wyłożył wcześniej w krajach rozwijających się pokaźne sumy na tworzenie i finansowanie przedsiębiorstw publicznych (głównie w sektorach infrastrukturalnych, ale także w przemyśle i handlu), a później na ich wzmacnianie i reformowanie. Główne cele, które przyświecały Bankowi w tej działalności, to dostarczanie podstawowych dóbr i usług w sposób tani i efektywny, zapewnianie „luk przedsiębiorczości”, wzmacnianie słabej ekonomicznie części społeczeństwa, utrzymywanie poziomu zatrudnienia, wzrost poziomu oszczędności i inwestycji i rozwój sektorów strategicznych. Na początku lat 80. stało się już oczywiste, że mimo licznych, wielokrotnie powtarzanych, pomysłów i kosztownych reform sektora publicznego – cele te nie były realizowane.

<sup>16</sup> Opis patologii PP w krajach rozwijających się brzmi dla nas bardzo znajomo: „Wyniki finansowe i operacyjne PP były złe i pogarszające się, ciężar finansowy wynikający ze strat tych przedsiębiorstw obciążał rządy, a następnie też systemy bankowe, następowało „wypychanie” innych potrzebnych wydatków rządowych i nigdy nie udawało się zdobyć potrzebnych funduszy na inwestycje. Powstawały silne grupy interesu związane z przedsiębiorstwami państwowymi i korzystające z nich. To z kolei rodziło inne poważne patologie, w tym korupcję.” Nellis, *op. cit.*

<sup>17</sup> Środki stosowane przez Bank Światowy w tych reformach to np.: zawieranie kontraktów wynikowych między rządem a menedżerem, audyty finansowe i zarządcze, jednolite schematy restrukturyzacji i sanacji, jednolite mechanizmy kontroli i wytyczne dla rządów, jak poprawić nadzór.

<sup>18</sup> Środki wprowadzone w Nowej Zelandii obejmowały: zredukowanie kontroli politycznej nad firmami, zapewnienie autonomii menedżerów i odpowiednie ich wynagradzanie, ustanowienie rentowności jako głównego celu i stosowanie zmian w wartości aktywów netto jako miernika sukcesu oraz wymaganie zgody parlamentu na każde subsydlum czy odejście od zasad komercyjnych w stosunku do przedsiębiorstw.

<sup>19</sup> Błaszczuk B., *Dyskusja nad komercjalizacją przedsiębiorstw państwowych w Polsce*, w: Błaszczuk B. (1993), s. 77-94.

<sup>20</sup> Zjawisko to nie jest nowe w Polsce, ale po ostatnich wyborach stało się bardzo bolesne i jest zupełnie otwarcie demonstrowane. We wszystkich większych spółkach Skarbu Państwa stanowiska w zarządach i radach nadzorczych zostały obsadzone przez zwolenników politycznych partii rządzących lub nawet przez samych polityków, a poprzednich menedżerów pozbyto się bez skrępow, nie biorąc pod uwagę ich dotychczasowych osiągnięć w kierowaniu spółką. Podstawowym kryterium wyboru do władz spółek stała się polityczna lojalność, a nie merytoryczna kompetencja.

<sup>21</sup> Guriev i Megginson, *op. cit.*

<sup>22</sup> I odwrotnie, Brak tych komplementarnych elementów (np. brak ochrony inwestorów, brak państwa prawa, brak niezbędnych instytucji) powodować może nieskuteczność prywatyzacji dla poprawy funkcjonowania firm.

<sup>23</sup> Nieproporcjonalnie do osiągniętej wydajności czy do przynieszonej efektywności ekonomicznej.

<sup>24</sup> „W kierunku nowej polityki właścicielskiej państwa.” Informacja rządu na temat kierunków prywatyzacji w roku 2006 oraz sprawowania nadzoru właścicielskiego, MSP, maj 2006.

<sup>25</sup> Rozporządzenie RM z 13.12.2005r. w sprawie listy spółek o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego. Do sporządzenia takiej listy upoważniła R. M. Ustawa z 3.06.2005 o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego, Dz. U. nr. 132, poz. 1108.

<sup>26</sup> Zarządzenie Ministra Skarbu Państwa z 31. 03. 2006 w sprawie zasad postępowania przy wykonywaniu czynności nadzorczych przez MSP, związane ze sprawowaniem nadzoru właścicielskiego.

<sup>27</sup> Postawom menedżerów poświęcono fragmenty części empirycznej niniejszej pracy (rozdział V i VIII).

<sup>28</sup> Por. Nellis J., (2002), *op. cit.*

<sup>29</sup> Np. współcześnie obserwujemy wielkie demonstracje pracowników państwowych firm we Francji (kolei, energetyki) przeciwko prywatyzacji ich przedsiębiorstw. Nie jest tajemnicą, że w firmach tych pracownicy wywalczyli sobie bardzo wysokie przywileje społeczne i ekonomiczne. W Japonii przez 20 lat trwał spór o prywatyzację poczty państwowej, która jest właścicielem największych depozytów bankowych w tym kraju. W ostatniej fazie spór doprowadził do kryzysu rządowego i przyspieszonych wyborów jesienią 2005 r., ale zakończył się sukcesem rządu i poczta będzie sprywatyzowana.

<sup>30</sup> Co staraliśmy się pokazać we wcześniejszych pracach. Por. Błaszczuk B., (2005).





# Struktura własnościowa i branżowa a wyniki największych polskich przedsiębiorstw

## Uwagi wstępne

W okresie transformacji gospodarczej w każdym kraju, także w Polsce, zbiór największych przedsiębiorstw<sup>1</sup> przechodzi głęboką przemianę. Mamy do czynienia z dwoma zasadniczymi, dynamicznie zmieniającymi swoją wielkość sektorami przedsiębiorstw – stale malejącym sektorem państwowym oraz stale powiększającym się sektorem prywatnym. Przy czym sektor przedsiębiorstw prywatnych dla celów analitycznych można podzielić według dwóch zasadniczych, naszym zdaniem, kryteriów według rodowodu własnościowego oraz według pochodzenia kapitału.

Podział ze względu na rodowód własnościowy, tj. na przedsiębiorstwa sprywatyzowane (wcześniej przedsiębiorstwa sektora publicznego) oraz nowe prywatne (*green-fieldy*) wydaje się ważny co naj-

mniej z dwóch powodów. Po pierwsze, przedsiębiorstwa sprywatyzowane przez kilkadziesiąt lat istniały w gospodarce socjalistycznej. W naturalny sposób zasady ich funkcjonowania i mentalność ich załóg są związane z poprzednim ustrojem. Natomiast przedsiębiorstwa nowe prywatne tego „bagażu historii” nie mają. Powoływane były one już w warunkach rynkowej gospodarki kapitalistycznej<sup>2</sup>. Po drugie, podział przedsiębiorstw prywatnych według kryterium rodowodowego, przynoszący, jak wykażemy, interesujące wyniki poznawcze, jest stosunkowo rzadko wykorzystywany w analizach ekonomicznych dotyczących gospodarki w okresie transformacji. Wynika to głównie, jak się wydaje, z zasadniczych trudności w dostępie do odpowiednich baz danych w tym zakresie.

Na ten specyficzny podział sektora przedsiębiorstw prywatnych („sprywatyzowane” – „nowe

prywatne”) nakłada się druga istotna – naszym zdaniem – segmentacja zbioru przedsiębiorstw prywatnych w okresie transformacji, tj. podział według pochodzenia kapitału („krajowy” – „zagraniczny”). Oryginalnym elementem prezentowanych badań jest dodatkowy głębszy podział przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym według rodzaju inwestora na „wielkie korporacje” i „pozostałe zagraniczne”.

Tłem i punktem odniesienia dla niniejszej analizy, dotyczącej przede wszystkim największych przedsiębiorstw prywatnych, będzie w kilku miejscach zbiór największych, istniejących jeszcze przedsiębiorstw sektora publicznego.

## Wprowadzenie do badań empirycznych

Od roku 2003 dziennik „Rzeczpospolita” publikuje obszerne dane dotyczące bardzo dużej grupy największych polskich przedsiębiorstw – początkowo 1500 przedsiębiorstw, a w ostatnich latach 2000 przedsiębiorstw (*Rzeczpospolita* 9. X. 2003). Ten zbiór danych stanowi niezwykle cenne, nigdy wcześniej niedostępne, źródło informacji o polskiej gospodarce. Wykorzystanie danych zawartych w *liście 2000* „Rzeczpospolitej” za rok 2004 (ostatni dostępny w momencie pisania niniejszego opracowania) do celów pogłębionej analizy strukturalnej nie byłoby możliwe bez dokonania licznych zmian i uzupełnień. Dostosowanie *listy 2000* do potrzeb analizy o charakterze naukowym wymagało rozwiązania trzech kwestii:

- 1) problemu grup kapitałowych.
- 2) problemu charakterystyk własnościowych.
- 3) problemu niekompletności i nierzetelności danych.

Szczegółowe przedstawienie i rozwiązanie tych problemów zawarte zostało w naszej innej publikacji<sup>3</sup>.

Zbiór wyjściowy przedsiębiorstw, który stanowiła odpowiednio uzupełniona i zmodyfikowana *lista 2000* „Rzeczpospolitej”, został istotnie pomniejszony wskutek:

- 1) usunięcia spółek zależnych grup kapitałowych,
- 2) usunięcia przedsiębiorstw wykazujących zatrudnienie mniejsze niż 30 osób,
- 3) usunięciu przedsiębiorstw uzyskujących przychody mniejsze niż 100 mln zł.

Ostatecznie liczebność badanego zbioru zaokrąglono do 1300 przedsiębiorstw o największych przychodach (*lista 1300*).

Dla każdego przedsiębiorstwa na liście 1300 określono trzy charakterystyki ilościowe:

- 1) przychody ze sprzedaży,
- 2) wielkość zatrudnienia,
- 3) zysk netto.

Zbiór przedsiębiorstw podzielony został także według kryterium większościowego właściciela na „prywatne” oraz „państwowe”.

Z kolei przedsiębiorstwa prywatne podzielono według dwóch kryteriów:

- 1) według rodowodu własnościowego na „sprywatyzowane” i „nowe prywatne”,
- 2) według pochodzenia przeważającej części kapitału na „krajowe” (z kapitałem krajowym) i „zagraniczne” (z kapitałem zagranicznym).

Dodatkowo przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym podzielone zostały według rodzaju inwestora na „wielkie korporacje” oraz „pozostałe zagraniczne”.

Następnie wszystkie przedsiębiorstwa z *listy 1300* podzielone zostały na trzynaście grup branżowych (na podstawie kodów PKD):

- 1) grupa 1 (umownie nazwana „przemysł wydobywczy i hutnictwo” – PWH),
- 2) grupa 2 (umownie nazwana „energetyka” – ENE),
- 3) grupa 3 (umownie nazwana „przemysł spożywczy” – PSP),
- 4) grupa 4 (umownie nazwana „przemysł lekki” – PLE),
- 5) grupa 5 (umownie nazwana „przemysł chemiczny” – PCH),

6) grupa 6 (umownie nazwana „przemysł metalowy i maszynowy” – PMM),

7) grupa 7 (umownie nazwana „budownictwo i przemysł materiałów budowlanych” – BMB)

8) grupa 8 (umownie nazwana „sieci handlowe ogólnopolskie” – SHA),

9) grupa 9 (umownie nazwana „handel detaliczny” – HDE),

10) grupa 10 (umownie nazwana „handel hurtowy” – HHU),

11) grupa 11 (umownie nazwana „transport i logistyka” – TIL),

12) grupa 12 (umownie nazwana „telekomunikacja i informatyka” – TEL),

13) grupa 13 (umownie nazwana „pozostałe usługi” – USL).

Trzeba podkreślić, że analizowany zbiór przedsiębiorstw nie obejmuje banków, firm ubezpieczeniowych oraz innych instytucji finansowych. Wynika to z faktu, że brak jest ich również na *liście 2000* „Rzeczpospolitej”.

Dwie tabele poniżej zawierają zestawienie danych z naszej *listy 1300* oraz danych GUS, dotyczących ogólnopolskiego, pełnego zbioru przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 bądź powyżej 249 pracowników (tabele 1 i 2).

**Tabela 1. Dane z listy 1300 na tle ogólnopolskich danych GUS – cały analizowany zbiór**

Lp.	Wielkość zatrudnienia	Przychody (mld zł)			Zysk netto (mld zł)		
		Lista 1300	Dane GUS	Udział listy 1300	Lista 1300	Dane GUS	Udział listy 1300
1	Zatrudnienie > 49	787,2	1208,6	65,1%	43,76	61,76	70,9%
2	Zatrudnienie > 249	674,6	769,3	87,7%	38,63	44,21	87,4%

Źródło: opracowanie własne oraz *Wyniki finansowe...*, GUS, Warszawa 2005.

**Tabela 2. Dane z listy 1300 na tle ogólnopolskich danych GUS – przedsiębiorstwa prywatne**

Lp.	Wielkość zatrudnienia	Przychody (mld zł)			Zysk netto (mld zł)		
		Lista 1300	Dane GUS	Udział listy 1300	Lista 1300	Dane GUS	Udział listy 1300
1	Zatrudnienie > 49	597,56	978,0	61,1%	33,86	49,56	68,3%
2	Zatrudnienie > 249	494,63	585,42	84,5%	29,74	33,02	90,1%

Źródło: opracowanie własne oraz *Wyniki finansowe...*, GUS, Warszawa 2005.

Zasadniczy wniosek z powyższych zestawień jest taki, że – w przypadku przedsiębiorstw o zatrudnieniu powyżej 249 osób – nasza lista obejmuje ponad 85% całości zbioru ogólnopolskiego. Potwierdzeniem reprezentatywności naszych badań jest też wartość wskaźnika rentowności netto. W naszej analizie dla przedsiębiorstw „największych”, tj. o zatrudnieniu przekraczającym 249 osób, wartość wskaźnika wynosi 5,72, zaś według danych GUS dla całego zbioru ogólnopolskiego tych właśnie przedsiębiorstw jest ona w zasadzie identyczna – wynosi 5,74

## Ogólna analiza zbioru 1300 największych polskich przedsiębiorstw

Pośród badanych 1300 przedsiębiorstw znajdują się 162 przedsiębiorstwa państwowe (12,5%) oraz 1138 przedsiębiorstw prywatnych (87,5%). Proporcje między grupą przedsiębiorstw państwowych i prywatnych pod względem przychodów, zysku netto, a szczególnie zatrudnienia, są istotnie inne.

Przedsiębiorstwa prywatne uzyskują ponad  $\frac{3}{4}$  przychodów całej badanej grupy i posiadają jedy-

**Tabela 3. Ogólna charakterystyka badanego zbioru przedsiębiorstw**

Lp.	Wyszczególnienie	Przedsiębiorstwa		Przychody		Zatrudnienie		Zysk netto	
		Liczba	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent
1	Ogółem lista	1300	100,0	802,95	100,0	1 585,05	100,0	44,00	100,0
2	w tym: państwowe	162	12,5	195,26	24,3	640,54	40,4	9,92	22,5
3	prywatne	1138	87,5	607,69	75,7	944,51	59,6	34,08	77,5

Źródło: opracowanie własne.

nie minimalnie większy udział w łącznych zyskach grupy. Natomiast poziom zatrudnienia w nich jest proporcjonalnie zdecydowanie niższy.

Tabela 3 zawiera wskaźniki efektywnościowe dla całego badanego zbioru przedsiębiorstw w podziale według formy własności. W tej i we wszystkich następujących tabelach określamy i analizujemy trzy wskaźniki efektywnościowe:

1. **Wydajność pracy** (przychody ze sprzedaży na zatrudnionego w tysiącach złotych).
2. **Zyskowność pracy** (zysk netto na zatrudnionego w tysiącach złotych).
3. **Rentowność netto** (udział zysku netto w przychodach ze sprzedaży w procentach).

Już te podstawowe zestawienia (tabela 4) wykazują głębokie zróżnicowanie analizowanego zbioru przedsiębiorstw. We wszystkich wskaźnikach przedsiębiorstwa prywatne wykazują lepsze wartości niż przedsiębiorstwa państwowe. Występują ponad 100-procentowe różnice na korzyść przedsiębiorstw prywatnych w przypadku wydajności pracy i zyskowności pracy oraz znacznie mniejsza, 10-procentowa różnica w przypadku rentowności. Te pierwsze, zasadni-

cze różnice wynikają zapewne z powodu wciąż znacznych przerostów zatrudnienia w przedsiębiorstwach sektora publicznego. Natomiast przyczyna stosunkowo niewielkiej różnicy w rentowności pomiędzy przedsiębiorstwami obu sektorów leży zapewne w monopolistycznej pozycji wielu przedsiębiorstw państwowych, co zapewnia im przyzwoite zyski mimo bardzo niskiej wydajności pracy.

## Analiza zbioru przedsiębiorstw prywatnych

W dalszej części opracowania dokonamy bardziej szczegółowej analizy zbioru przedsiębiorstw prywatnych występujących na *liście 1300*, wykorzystując dwa zasygnalizowane wcześniej podziały klasyfikacyjne, tj. „sprywatyzowane” – „nowe prywatne” oraz „z kapitałem krajowym” – „z kapitałem zagranicznym”. Podstawowe dane liczbowe dla obu przekrojów klasyfikacyjnych zawiera tabela 5.

W grupie największych polskich przedsiębiorstw prywatnych przeważającą część stanowią przedsiębiorstwa nowe prywatne, a jedynie mniejszość – przedsiębiorstwa sprywatyzowane. Natomiast w podziale według kryterium pochodzenia kapi-

Tabela 4. Wskaźniki efektywnościowe w badanym zbiorze przedsiębiorstw

Lp.	Wyszczególnienie	Liczba przedsiębiorstw	Wydajność pracy		Zyskowność pracy		Rentowność netto	
			Wielkość	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent
1	Ogółem lista	1300	506,58	100,0	27,76	100,0	5,48	100,0
2	w tym: państwowe	162	304,84	60,2	15,49	55,8	5,08	92,7
3	prywatne	1138	643,39	127,0	36,08	130,0	5,61	102,4

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5. Podstawowe dane w zbiorze przedsiębiorstw prywatnych

Lp.	Wyszczególnienie	Przedsięb.		Przychody		Zatrudnienie		Zysk netto	
		Liczba	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent
1	Ogółem prywatne w tym	1138	100	607,69	100	944,51	100	34,08	100
2	sprywatyzowane	360	31,6	231,01	38,0	392,98	41,6	16,35	48,0
3	nowe prywatne	778	68,4	376,68	62,0	551,53	58,4	17,73	52,0
4	kapitał krajowy	587	51,6	217,51	35,8	353,17	37,4	10,24	30,1
5	kapitał zagraniczny	551	48,4	390,18	64,2	591,34	62,6	23,84	69,9

Źródło: opracowanie własne.

tału liczba przedsiębiorstw z kapitałem krajowym i zagranicznym jest mniej więcej taka sama, ale w trzech pozostałych charakterystykach wyraźną przewagę mają przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym.

Kolejna tabela (tabela 6) zawiera dane dotyczące wskaźników efektywnościowych w grupie największych przedsiębiorstw prywatnych.

stwa nowe prywatne wypadają gorzej niż sprywatyzowane. Wy tłumaczenie tego faktu nie jest proste. Wydaje się, że zyski (a więc i podatki dochodowe CIT) w przedsiębiorstwach nowych prywatnych mogą być łatwiej zaniżane niż w przedsiębiorstwach sprywatyzowanych. Przedsiębiorstwa sprywatyzowane są też z reguły większe niż nowe prywatne i istnieją w nich częściej, w porównaniu z przedsiębiorstwami nowymi

Tabela 6. Wskaźniki efektywnościowe w grupie przedsiębiorstw prywatnych

Lp.	Wyszczególnienie	Wydajność pracy		Zyskowność pracy		Rentowność	
		Liczba	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent
1	Ogółem prywatne w tym	100	36,08	100	5,61	100	
2	sprywatyzowane	587,85	91,4	41,60	115,3	7,08	126,2
3	nowe prywatne	682,96	106,2	32,15	89,1	4,71	84,0
4	kapitał krajowy	615,89	95,7	29,00	94,2	4,71	84,0
5	kapitał zagran.	659,82	102,6	40,31	111,7	6,11	108,9

Źródło: opracowanie własne.

W podziale „sprywatyzowane” – „nowe prywatne” zauważamy zastanawiającą różnicę pomiędzy wydajnością pracy a dwoma pozostałymi wskaźnikami. O ile wydajność pracy jest większa w przedsiębiorstwach nowych prywatnych, to w przypadku zarówno zyskowności, jak i rentowności sytuacja jest odwrotna – przedsiębior-

mi prywatnymi, silne związki zawodowe sprawujące w pewnym stopniu kontrolę nad tworzeniem i podziałem zysków. Wreszcie, można sądzić, że przedsiębiorstwa nowe prywatne w większym stopniu niż sprywatyzowane dokonują wydatków o charakterze inwestycyjnym, które jednak w ujęciu księgowym obciążają

koszty, a więc zmniejszają rentowność (np. niektóre inwestycje w kapitał ludzki, rozwój sieci sprzedaży czy technologie informatyczne).

W podziale według pochodzenia kapitału w każdym przypadku, co nie jest zaskoczeniem, lepsze wskaźniki efektywnościowe osiągają przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym.

W dalszej części opracowania dokonamy bardziej szczegółowej analizy dwóch wyróżnionych wcześniej podgrup przedsiębiorstw prywatnych – przedsiębiorstw sprywatyzowanych oraz przedsiębiorstw nowych prywatnych.

## Przedsiębiorstwa sprywatyzowane

Zaczynamy od przedsiębiorstw sprywatyzowanych, których jest 360 na liście 1300. Tabele 7 i 8 prezentują podstawowe dane ilościowe i wskaźni-

ki efektywnościowe w tej grupie przedsiębiorstw w podziale na kapitał krajowy i zagraniczny.

Okazuje się, że przedsiębiorstwa sprywatyzowane z kapitałem krajowym, jakkolwiek jest ich 220, wobec 140 przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym, wykazują łącznie mniejsze przychody, zatrudnienie oraz zyski. Również wszystkie trzy wskaźniki efektywnościowe przedsiębiorstw sprywatyzowanych z kapitałem krajowym są wyraźnie niższe niż przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym.

## Przedsiębiorstwa nowe prywatne

Drugą analizowaną podgrupą w zbiorze przedsiębiorstw prywatnych są przedsiębiorstwa nowe prywatne. Tabele 9 i 10 prezentują podstawowe dane ilościowe i wskaźniki efektywności w tej grupie przedsiębiorstw. Jak i poprzednio, podgrupę tę dzielimy według drugiego wyróżnionego kryterium, tj. według pochodzenia kapitału.

Tabela 7. Przedsiębiorstwa sprywatyzowane – podstawowe dane

Lp.	Wyszczególnienie	Przedsiębiorstwa		Przychody		Zatrudnienie		Zysk netto	
		Liczba	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent
1	Sprywatyzowane w tym:	360	100,0	231,01	100,0	392,98	100,0	16,35	100,0
2	kapitał krajowy	220	61,1	96,80	41,9	186,34	47,4	5,32	32,6
3	kapitał zagraniczny	140	38,9	134,21	58,1	206,64	52,6	11,02	67,4

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 8. Przedsiębiorstwa sprywatyzowane – wskaźniki efektywnościowe

Lp.	Wyszczególnienie	Wydajność pracy		Zyskowność pracy		Rentowność netto	
		Wielkość	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent
1	Sprywatyzowane w tym:	587,85	100	41,60	100	7,08	100
2	kapitał krajowy	519,48	88,4	28,57	68,7	5,50	77,7
3	kapitał zagraniczny	649,51	110,5	53,35	128,2	8,21	116,0

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 9. Przedsiębiorstwa nowe prywatne – podstawowe dane

Lp.	Wyszczególnienie	Przedsiębiorstwa		Przychody		Zatrudnienie		Zysk netto	
		Liczba	Procent	Wartość	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent
1	Nowe prywatne w tym	778	100,0	376,68	100,0	551,53	100,0	17,73	100,0
2	kapitał krajowy	367	47,2	120,71	32,0	166,83	30,2	4,92	27,7
3	kapitał zagran.	411	52,8	255,96	68,0	384,70	69,8	12,81	72,3

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 10. Przedsiębiorstwa nowe prywatne – wskaźniki efektywnościowe

Lp.	Wyszczególnienie	Wydajność pracy		Zyskowność pracy		Rentowność netto	
		Wielkość	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent
1	Nowe prywatne w tym:	682,96	100,0	32,15	100,0	4,71	100,0
2	kapitał krajowy	723,56	105,9	29,49	91,7	4,08	86,6
3	kapitał zagran.	665,36	97,4	33,31	103,6	5,01	106,4

Źródło: opracowanie własne.

Przewaga kapitału zagranicznego jest równie wyraźna, jak w przypadku przedsiębiorstw spywatyzowanych – zarówno liczba przedsiębiorstw, jak i ich przychody, zatrudnienie oraz zyski netto są w przedsiębiorstwach nowych prywatnych z kapitałem zagranicznym znacząco większe niż z kapitałem krajowym. Natomiast w przypadku wskaźników efektywnościowych sytuacja nie jest jednoznaczna.

py we wskaźniku wyliczonym dla całej grupy branżowej. Podgrupy wyodrębniać będziemy według trzech kryteriów: formy własności, rodowodu własnościowego oraz pochodzenia kapitału. Przykładowo, dla wskaźnika wydajności pracy mamy:

$$WWP_a = \frac{WP_a}{WP_G} 100\%$$

## Analiza grup branżowych

W tej części opracowania dokonamy analizy zróżnicowania wskaźników efektywności w podziale na wydzielone grupy branżowe. Aby w poszczególnych grupach branżowych uchwycić i przeanalizować różnice wskaźników efektywnościowych dla wyróżnionych rodzajów (podgrup) analizowanych przedsiębiorstw, posłużymy się wskaźnikami względnyymi, określającymi każdorazowo udział procentowy wskaźnika efektywnościowego wyróżnionej podgrupy

gdzie:

$WWP_a$  – wskaźnik względny wydajności pracy podgrupy wyróżnionej w grupie branżowej G

$WP_a$  – wydajność pracy przedsiębiorstw podgrupy a

$WP_G$  – wydajność pracy przedsiębiorstw całej grupy G



W taki sam sposób policzymy wskaźniki względne zyskowności (WWZ) oraz rentowności (WWR).

Spróbujemy zweryfikować hipotezę o istnieniu związku między efektywnością (wartością wskaźników efektywnościowych) a stopniem koncentracji przychodów (a więc pośrednio – monopolizacji) największych przedsiębiorstw w tych podgrupach. W tym celu dla każdej z wyróżnionych podgrup określimy współczynniki koncentracji przychodów jako udział trzech największych przedsiębiorstw danej podgrupy w przychodach całej grupy branżowej.

$$WK_a = \frac{\sum_{i=1}^3 p_{ai}}{P_G} 100\%$$

gdzie:

$WK_a$  – współczynnik koncentracji przychodów w wyróżnionej podgrupie a

$p_{ai}$  – przychody i-tego z kolei przedsiębiorstwa o największych przychodach w podgrupie a

$P_G$  – przychody wszystkich przedsiębiorstw danej grupy branżowej G

W tabeli 11 zestawione zostały względne branżowe wskaźniki efektywnościowe (WWP, WWZ, WWR) oraz odpowiednie współczynniki koncentracji przychodów dla pierwszego analizowanego kryterium podziału tj. formy własności. Bierzemy pod uwagę jedynie 5 grup branżowych – te, w których występuje znacząca (co najmniej 10% w ujęciu liczbowym) reprezentacja przedsiębiorstw państwowych.

Zauważamy generalnie przyniatającą przewagę przedsiębiorstw prywatnych, jeśli chodzi o wartości wszystkich względnych wskaźników efektywnościowych. Na 15 analizowanych par „państwowe – prywatne”, tylko w dwóch przypadkach przedsiębiorstwa państwowe wykazują wyższy wskaźnik efektywności niż przedsiębiorstwa prywatne.

Porównując względne wskaźniki efektywnościowe z odpowiednimi współczynnikami koncentracji dla poszczególnych grup branżowych, nie zauważamy żadnego istotnego związku w przypadku wydajności i zyskowności. Uderzający jest natomiast związek w przypadku rentowności – przedsiębiorstwa państwowe z trzech grup branżowych, w których współczynnik koncentracji przychodów przedsiębiorstw państwowych jest najwyższy (PWH, ENE, TIL), charakteryzują się jednocześnie najwyższą rentowno-

**Tabela 11. Względne wskaźniki efektywnościowe według formy własności (cała grupa branżowa = 100) oraz odpowiednie współczynniki koncentracji przychodów**

Lp.	Grupa branżowa	WWP		WWZ		WWR		WK	
		Państw.	Prywat.	Państw.	Prywat.	Państw.	Prywat.	Państw.	Pryw.
1	PWH	70,3	224,6	81,8	176,5	116,3	78,6	34,8	24,7
2	ENE	96,4	129,1	87,9	197,0	91,2	152,6	36,8	7,6
3	PCH	102,8	99,3	77,3	109,0	74,1	110,9	17,7	37,7
4	TIL	77,3	222,1	64,9	289,2	83,9	130,2	35,9	7,9
5	TEL	21,8	241,9	2,5	276,8	11,7	114,4	13,5	60,8

Źródło: opracowanie własne.

ścią względną pośród całego zbioru przedsiębiorstw państwowych. Znacznie niższą rentowność wykazują przedsiębiorstwa państwowe w tych branżach, w których są one najbardziej rozproszone.

Tabela 12 zawiera podobne dane, tj. względne wskaźniki efektywnościowe oraz współczynniki koncentracji przychodów dla podgrup wyodrębnionych według kryterium rodowodu własnościowego.

Tu również ciekawe i znaczące wydaje się spostrzeżenie, że wyższym wskaźnikom efektywności towarzyszą z reguły wyższe wskaźniki koncentracji przychodów. Taka sytuacja ma miejsce aż 10-krotnie w przypadku wydajności i zyskowości oraz 9-krotnie w przypadku rentowności.

Tabela 13 zawiera względne wskaźniki efektywnościowe oraz współczynniki koncentracji przychodów dla podgrup wyodrębnionych według kryterium pochodzenia kapitału.

Analizując relacje między występowaniem wyższej wartości wskaźników efektywnościowych oraz wyższej wartości współczynnika koncentracji, stwierdzamy że związek ten (współwystępowanie) pojawia się w przypadku wydajności pracy 9 grupach (na 13), a w przypadku zyskowości i rentowności aż w 11 grupach. Zatem również w przypadku podziału przedsiębiorstw według kryterium pochodzenia kapitału uprawnione jest stwierdzenie, że wyższe grupowe wskaźniki efektywnościowe współwystępują z wyższymi współczynnikami koncentracji przychodów.

## Wpływ rodzaju inwestora na wyniki przedsiębiorstw

Poniżej prezentujemy najważniejsze wnioski z analizy, w której na zaznaczone wcześniej podziały nałożony został podział dodatkowy w grupie przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym.

**Tabela 12. Względne wskaźniki efektywnościowe według rodowodu własnościowego (cała grupa branżowa = 100) oraz współczynniki koncentracji przychodów**

Lp.	Grupa branżowa	WWP	WZP	WWR	WK				
		Sprywat.	Nowe pr.	Sprywat.	Nowe pr.	Sprywat.	Nowe pr.	Sprywat.	Nowe pr.
1	PHW	228,9	172,3	182,8	100,3	79,9	58,2	24,7	1,1
2	ENE	132,6	86,7	200,4	156,0	151,1	179,9	7,6	0,6
3	PSP	114,7	85,2	96,0	101,1	83,7	118,7	16,1	5,5
4	PLE	105,9	101,3	135,7	78,0	128,1	77,0	15,5	12,3
5	PCH	112,2	71,9	130,1	69,1	115,9	96,1	35,8	7,4
6	PMM	77,4	134,1	59,3	161,8	76,7	120,7	15,9	16,1
7	BMB	82,7	136,1	87,4	135,8	105,6	99,8	13,3	21,5
8	HDE	14,3	128,6	4,4	131,9	31,0	102,6	1,6	21,4
9	HHU	54,4	115,5	101,5	109,7	186,7	95,0	4,7	8,7
10	TIL	216,5	224,7	355,4	257,7	164,1	114,7	6,4	6,2
11	TEL	159,6	395,4	210,0	401,6	131,5	101,6	36,9	35,2
12	USL	143,2	83,6	-3,0	104,8	-2,1	125,4	7,0	12,0

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 13. Względne wskaźniki efektywnościowe według pochodzenia kapitału (cała grupa branżowa = 100) oraz współczynniki koncentracji przychodów**

Lp.	Grupa branżowa	WWP		WZP		WWR		WK	
		Kap. kr.	Kap. zag.	Kap. kr.	Kap. zag.	Kap. kr.	Kap. zag.	Kap. kr.	Kap. zag.
1	PHW	210,3	233,6	63,2	247,3	30,1	105,9	5,5	24,0
2	ENE	83,8	141,7	49,0	238,0	58,4	168,0	2,0	7,2
3	PSP	70,1	131,3	52,9	140,2	75,5	106,7	5,0	16,1
4	PLE	72,2	126,8	42,3	149,7	58,5	118,0	10,5	16,7
5	PCH	134,1	69,1	157,1	69,9	117,1	101,1	34,8	7,4
6	PMM	57,3	127,4	44,8	138,8	78,3	109,0	5,6	22,5
7	BMB	74,1	125,8	104,0	106,7	140,3	84,8	8,4	24,3
8	SHA	156,5	91,5	106,0	101,4	67,7	110,8	6,4	29,0
9	HIDE	64,6	160,9	48,7	188,3	75,3	117,1	16,0	17,6
10	HHU	93,0	106,1	106,3	109,0	114,2	102,8	8,6	7,5
11	TIL	178,1	267,1	276,2	302,4	155,1	113,2	4,7	7,9
12	TEL	292,7	231,4	271,9	277,8	92,9	120,0	14,1	60,6
13	USL	94,0	85,9	55,9	126,8	59,4	147,6	9,7	11,0

Źródło: opracowanie własne.

Jak zostało wspomniane wcześniej, inwestorzy zagraniczni podzieleni zostali na tzw. „wielkie korporacje” i „pozostałe zagraniczne”. Podkreślenia wymaga fakt, że określenia „wielka korporacja” oraz „pozostałe zagraniczne” odnosić należy zasadniczo do rodzaju inwestora, a nie do samego przedsiębiorstwa, w którym posiada udziały. Punktem wyjścia do wyodrębnienia inwestorów nazwanych „wielkie korporacje” był zbiór największych światowych przedsiębiorstw, które znajdują się na liście „Global 1000” (*Business Week* 2004). Następnie spośród nich do grupy „wielkich korporacji” zaliczono te, które w swojej branży zajmują pozycję lidera, oraz inne, których marka w sposób oczywisty jest rozpoznawalna na arenie międzynarodowej (np. Mitsubishi, Tesco, Danone).

Grupę „wielkich korporacji” poszerzono o przedsiębiorstwa, które z racji specyfiki branżowej nie

miały szansy znaleźć się na liście „Global 1000”, ale w skali swojej branży zajmują czołową pozycję i posiadają markę rozpoznawalną w świecie (np. Vattenfal, Ferrovial, Electrabel, United Technologies). W każdym przypadku wymagany był międzynarodowy charakter działalności przedsiębiorstwa (przyjęto, że przedsiębiorstwo powinno działać na terytorium przynajmniej 5 państw) oraz zatrudnienie przekraczające 2000 pracowników. Istotny był też sposób formułowania misji przedsiębiorstwa. Przyjęto, że powinna ona określać długofalowy zasięg działalności przedsiębiorstwa jako globalny (światowy), a w przypadku przedsiębiorstw relatywnie mniejszych przynajmniej jako europejski.

W tabeli 14 zamieszczono wskaźniki efektywności dla tak wyróżnionych kategorii przedsiębiorstw w zestawieniu z całym analizowanym zbiorem przedsiębiorstw prywatnych.

**Tabela 14. Wskaźniki wydajnościowe wyróżnionych grup przedsiębiorstw prywatnych na tle zbioru wszystkich przedsiębiorstw prywatnych**

Lp.	Wyszczególnienie	Wydajność pracy (przych./zatrudn.)		Zyskowność pracy (zysk/zatrudn.)		Rentowność (zysk/przychody%)	
		Wielkość	Procent	Wielkość	Procent	Wielkość	Procent
1	Ogółem prywatne w tym:	643,39	100,0	36,08	100,0	5,61	100,0
2	kapitał krajowy	615,89	95,7	29,00	80,4	4,71	84,0
3	kapitał zagran.	659,82	102,6	40,31	111,7	6,11	108,9
	– wielkie korporacje	734,63	114,2	47,50	131,7	6,47	115,3
	– pozostałe zagran.	552,83	85,9	30,03	83,2	5,43	96,8

Źródło: opracowanie własne.

Przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego osiągnęły w 2004 r. zauważalnie lepsze wyniki (pod względem wszystkich wskaźników) od przedsiębiorstw krajowych. Jednocześnie przedsiębiorstwa z udziałem „wielkiej korporacji” okazały się wyraźnie efektywniejsze niż te z udziałem „pozostałych zagranicznych”. Badanie statystyczne wykazało jednak istnienie w przedsiębiorstwach z kapitałem zagranicznym tylko słabej zależności stochastycznej między rodzajem inwestora a przychodem na zatrudnionego oraz nie dało podstaw do stwierdzenia takiej zależności w odniesieniu do rentowności czy zyskowności pracy.

Pogłębiona analiza wykazała, że przewaga przedsiębiorstw „wielkich korporacji” (pod względem rentowności i zyskowności) w znikomym stopniu wynika ze struktury branżowej tej grupy przedsiębiorstw, natomiast jest istotnie powiązana z ich rodowodem własnościowym. Wyraźnie lepsze wyniki osiągnęły przedsiębiorstwa sprywatyzowane z kapitałem „wielkich korporacji” niż sprywatyzowane z pozostałym kapitałem zagranicznym. Przewaga taka nie jest jednoznaczna w przypadku przedsiębiorstw no-

wych prywatnych (wyższe przychody, ale niższa rentowność). Wyższy udział przedsiębiorstw sprywatyzowanych w grupie „wielkich korporacji” wskazuje, że te ostatnie rzadziej niż pozostałe przedsiębiorstwa zagraniczne wykorzystują inwestycje typu *green-field* jako sposób ulokowania kapitału w Polsce.

Wyniki przeprowadzonej analizy uzasadniają przypuszczenie, że w odniesieniu do przedsiębiorstw sprywatyzowanych kapitał wielkich korporacji transnarodowych jest lepszym stymulatorem rozwoju przedsiębiorstw pod względem przychodów i zyskowności pracy niż kapitał mniejszych przedsiębiorstw zagranicznych. Jest to, jak się wydaje, istotna rekomendacja dla dalszej polityki prywatyzacyjnej państwa.

Jednocześnie w odniesieniu do przedsiębiorstw nowopowstających spółki z kapitałem wielkich korporacji osiągają dużo wyższą wydajność, choć przy niższej rentowności. Można przypuszczać, że wynika to z prowadzonej przez wielkie korporacje polityki finansowej, zmierzającej raczej do poprawy wyników spółek matek niż do osiągnięcia doskonałych wyników finansowych przez two-

rzony w Polsce spółki zależne. W każdym przypadku spółki z kapitałem wielkich korporacji osiągają wyraźnie wyższą wydajność niż pozostałe przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym. Są także przeciętnie ponad trzykrotnie większe. Tym samym uzasadnione jest przypuszczenie, że w większym stopniu przyczyniają się one do wzrostu branż, zarówno tych, w których funkcjonują jak i powiązanych – przez rozwój przedsiębiorstw kooperujących. Wyniki analizy pokazały jednak, że nie dotyczy to wszystkich branż, w szczególności przemysłu wydobywczego i hutnictwa oraz branż usługowych (wyraźna przewaga spółek z kapitałem mniejszych przedsiębiorstw zagranicznych) oraz dużych sieci handlowych (niewielka przewaga pozostałych przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym).

Ważnym wnioskiem z przeprowadzonych badań jest także potwierdzenie przypuszczenia, iż przełamanie powszechnie spotykanego w literaturze schematu homogenicznego traktowania kapitału zagranicznego pozwala uzyskać dodatkowe informacje i otwiera pole do nowego rodzaju analiz.

## Przypisy

<sup>1</sup> Kryterium wydzielenia przedsiębiorstw „największych” jest w naszej analizie odpowiednia wielkość przychodów i/lub zatrudnienia.

<sup>2</sup> Jedynie bardzo niewielka część zbioru największych nowych prywatnych przedsiębiorstw (5-10%) sięga swoją historią przed rok 1989.

<sup>3</sup> M. Bałtowski, *Rodowód własnościowy i udział kapitału zagranicznego a wyniki największych polskich przedsiębiorstw*, w: B. Błaszczyk, P. Kozarzewski (red.)



# Kondycja finansowa przedsiębiorstw sektora publicznego w Polsce z perspektywy całej gospodarki i badań empirycznych

Niniejsze opracowanie prezentuje wszechstronną informację o kondycji finansowej przedsiębiorstw z sektora publicznego<sup>1</sup> w Polsce w latach 1999–2004, na tle całej gospodarki na podstawie oficjalnych danych z GUS<sup>2</sup> oraz badań empirycznych. Opisano tu zaobserwowane istotne różnice w efektywności, wydajności pracy, wynagrodzeniach, nakładach inwestycyjnych i innych wynikach finansowych i wskaźnikach ekonomicznych firm w sektorze publicznym i prywatnym oraz wskazano, jakie są najważniejsze przyczyny zaobserwowanych trendów. Ponadto zasygnalizowano zaobserwowane zjawisko niejednorodności przedsiębiorstw sektora publicznego ujawniające się silnym zróżnicowaniem wyników ekonomicznych w poszczególnych rodzajach działalności. Przedstawiona w pierwszej części opracowania analiza stanowi tło dla pogłębionej analizy kondycji finansowej przedsiębiorstw sektora publicznego, doko-

nanej w oparciu o badania empiryczne reprezentatywnej grupy przedsiębiorstw, zaprezentowanej w dalszej części. Na końcu zaprezentowane zostały najbardziej prawdopodobne przyczyny słabej kondycji finansowej ankietowanych firm.

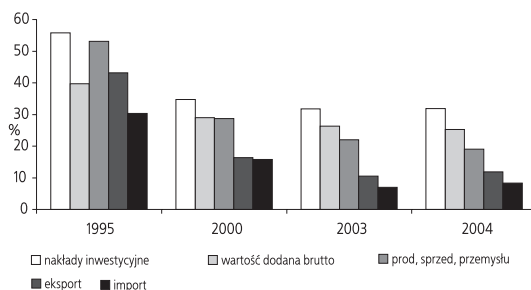
## **Rola i znaczenie przedsiębiorstw sektora publicznego w polskiej gospodarce**

Zbliżony poziom zatrudnienia w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 50 osób w przedsiębiorstwach obydwu sektorów własności (około 2,6 mln w publicznym i 2,7 mln w prywatnym) pozwala na traktowanie obydwu grup jako podobnych co do wielkości (przynajmniej w odniesieniu do ulokowanego w nich potencjału ludzkiego).

Inaczej wyglądają proporcje udziału sektora prywatnego i publicznego mierzone wynikami ich pracy. Na przestrzeni lat 1995–2004 stopniowo słabł udział sektora publicznego nie tylko w podstawowych agregatach makroekonomicznych, takich jak: wartość dodana brutto, nakłady inwestycyjne, produkcja sprzedana przemysłu i handel zagraniczny (eksport i import), ale i w przychodach poszczególnych sekcji (wykres 1). Redukcja udziału sektora publicznego w tworzeniu wartości dodanej brutto w ciągu 10 lat wyniosła aż 15 punktów procentowych (z 40% w 1995 r., do 25% w 2004 r.). Jeszcze większe spadki udziału sektora publicznego odnotowano w imporcie – o 22 punkty proc. i eksporcie – o 31. Największa jednak redukcja roli tego sektora wystąpiła w produkcji sprzedanej przemysłu i wyniosła w tym samym okresie aż 34 punkty proc. (z 53% do 19%). W 2004 r. publiczny handel zagraniczny znalazł się w zasadzie na marginesie wymiany międzynarodowej, przy ponad 90-proc. udziale sektora prywatnego w obrotach w imporcie i prawie 90-proc. w eksporcie.

Podobnie, w analizowanym okresie zauważono wyraźny spadek udziału sektora publicznego

**Wykres 1: Udział sektora publicznego w gospodarce w latach 1995–2004, %**



Źródło: „Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych 2000-2005” GUS, obliczenia własne.

w przychodach z całokształtu działalności ogółem w gospodarce oraz w głównych sekcjach gospodarki (tabela 1). Redukcję roli sektora publicznego w gospodarce ilustruje systematyczny spadek udziału sektora publicznego w przychodach z całokształtu działalności ogółem z poziomu 47% w 2000 r. do 20% w 2004 r. Największa redukcja udziału sektora publicznego w przychodach nastąpiła w transporcie, gdzie udział ten spadł niemal dwukrotnie. W górnictwie odnotowano łagodną stabilizację udziału przychodów publicznego górnictwa w górnictwie ogółem w 2003 r. i 2004 r. (na poziomie 73,6%). Naj-

**Tabela 1. Udział sektora publicznego w przychodach w gospodarce ogółem i w głównych sekcjach 2000–2004, %**

	2000	2001	2002	2003	2004
Ogółem	47,2	25,7	24,4	23,0	19,8
Górnictwo i kopalnictwo	75,3	78,4	76,2	73,6	73,6
Przetwórstwo przemysłowe	38,4	15,3	13,5	12,9	11,1
Wytwarzanie i zaopatr. w energię, gaz i wodę	97,6	95,4	92,9	89,5	82,2
Budownictwo	6,8	6,0	6,3	7,1	6,3
Handel i naprawy	9,6	9,0	8,5	7,6	5,8
Hotele i restauracje	12,7	13,8	11,7	12,5	11,4
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	67,1	45,2	39,4	38,3	34,7

Źródło: „Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych 2000-2005” GUS, obliczenia własne.



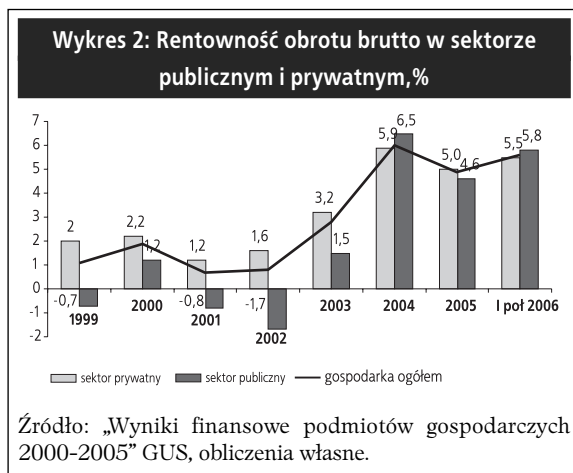
mniejszy udział w przychodach miał sektor publiczny w 2004 r. w sekcji handlu i napraw (5,8%), w budownictwie (6,3%) i hotelach i restauracjach (11,4%) oraz w przetwórstwie przemysłowym (11,1%). Podczas gdy górnictwo i wytwarzanie energii można uznać za enklawy dominującej własności prywatnej, to budownictwo i handel, w 2004 r. były już prawie całkowicie prywatne.

W latach 2000–2003 przedsiębiorstwa sektora publicznego, osiągały znacznie słabsze wyniki finansowe niż firmy prywatne. Przeprowadzona na oficjalnych danych GUS analiza pokazała, że przedsiębiorstwa sektora publicznego wykazywały znacznie niższą efektywność ekonomiczną i wydajność pracy, niższe inwestycje o mniej korzystnej strukturze oraz mniej efektywne metody finansowania działalności niż firmy prywatne. W firmach publicznych były wyższe jedynie koszty prowadzenia działalności (wyższy wskaźnik poziomu kosztów) i wynagrodzenia. Gorsza efektywność ekonomiczna przedsiębiorstw sektora publicznego (cały sektor przedsiębiorstw publicznych, wliczając publiczną edukację i ochronę zdrowia) niż firm prywatnych uwidoczniła się zarówno w słabszym wyniku finansowym netto<sup>3</sup> jak i w znacząco niższej rentowności obrotu brutto<sup>4</sup>. Szczególnie niepokojący był silnie ujemny (w latach 1999–2002) i pogłębiający się zagregowany wynik finansowy netto przedsiębiorstw z sektora publicznego, który w 2002 r. pogorszył się nominalnie o ponad 36 proc, w stosunku do roku 2001, podczas gdy w firmach prywatnych ogółem poprawił się ponad dwukrotnie. W 2003 r. nastąpiła niewielka poprawa wyniku finansowego netto w sektorze pu-

blicznym (z wartości silnie ujemnych na lekko dodatnią), podczas gdy w sektorze prywatnym wynik finansowy netto wzrósł aż 4-krotnie w odniesieniu do roku poprzedniego i był ponad 25-krotnie wyższy niż w sektorze publicznym.

Znacząca poprawa efektywności przedsiębiorstw zapoczątkowana w 2003 r. i wyraźnie kontynuowana w 2004 r. jest szczególnie widoczna we wzroście wskaźnika rentowności obrotu brutto, który w 2004 r., w przypadku przedsiębiorstw z sektora publicznego stał się dodatni po dwóch latach ujemnej rentowności i osiągnął poziom 6,5%, a sektora prywatnego dwukrotnie wyższy niż przed rokiem. Tak gwałtowny i niespodziewany zwrot w obserwowanej tendencji efektywności przedsiębiorstw wynikał z poprawy sytuacji finansowej w wyróżniających się 3 sekcjach i grupach gospodarki. Część przedsiębiorstw przemysłu publicznego przynoszących w ciągu kilku ostatnich lat ponadprzeciętne zyski, które były wynikiem rosnącego zapotrzebowania na drożące w tym okresie surowce energetyczne (głównie górnictwo, produkcja metali i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej). Bardzo wysoka rentowność w wymienionych sekcjach doprowadziła do mylnego wrażenia stabilnej poprawy efektywności całego sektora publicznego, co okazało się jedynie krótkotrwałą zmianą. Brak poprawy wydajności pracy w wyróżniających się pod względem efektywności sekcjach i spadek cen surowców energetycznych w 2005 r. potwierdziły, że obserwowana poprawa kondycji finansowej całego sektora publicznego z 2004 r. była bardzo nietrwała, co znalazło potwierdzenie w gwałtownym wzroście liczby firm deficytowych oraz znaczącym spadku

rentowności, wydajności pracy i zysków dla całego sektora publicznego w 2005 r.



Ponadto w sektorze publicznym, w wyniku znacznie słabszych niż w sektorze prywatnym wyników finansowych przedsiębiorstw. w omawianym okresie, utrzymywał się większy udział firm deficytowych w ogólnej liczbie przedsiębiorstw w danym sektorze. W 2001 r. ponad połowa przedsiębiorstw w sektorze publicznym odnotowywała stratę netto, podczas gdy w sektorze prywatnym 37 proc. było deficytowych. Od 2002 r. sytuacja ulegała stopniowej poprawie i udział firm deficytowych istotnie zmalał, zarówno w sektorze publicznym jak i w całej gospodarce. W 2004 r. stosunkowo najmniej firm wykazywało stratę netto w analizowanym okresie, odpowiednio 30% i 19%. Natomiast w 2005 r. ponownie wzrósł udział firm deficytowych w gospodarce, do bardzo wysokiego poziomu: 43% w sektorze publicznym i 31% w prywatnym.

W analizowanym okresie przedsiębiorstwa z sektora publicznego ponosiły ogółem mniejsze nakłady inwestycyjne niż przedsiębiorstwa pry-

watne. W 2000 r. przewaga nominalna prywatnych inwestycji nad publicznymi była dwukrotna, a w latach 2004 i 2005 już 3-krotna. Przy zbliżonym zatrudnieniu w obydwu sektorach nakłady inwestycyjne w przeliczeniu na jednego zatrudnionego były więc wyższe w sektorze prywatnym niż publicznym. Dysproporcja ta rosła w analizowanym okresie na korzyść sektora prywatnego, od przewagi 2-krotnej w 2000 r. do dwuipółkrotnej w 2005 r.

Ponadto, struktura nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach obu sektorów różni się znacząco. Podczas gdy firmy prywatne większość nakładów ponosiły na finansowanie kupna maszyn i urządzeń technicznych (od 52% w 2000 r. do 56% w 2005 r.), firmy z sektora publicznego więcej niż połowę wydatków inwestycyjnych przeznaczały na budynki i lokale. W dodatku udział tego rodzaju wydatków w sektorze publicznym rósł w ostatnich latach (z 45% całości nakładów inwestycyjnych w 2000 r. do 54% w 2005 r.). W tym samym czasie firmy prywatne poświęcały na ten cel zaledwie około 30% nakładów inwestycyjnych (z tendencją malejącą), koncentrując swe wysiłki inwestycyjne na bardziej prorozwojowym kierunku inwestowania – w maszyny i urządzenia techniczne.

Niski poziom inwestycji w sektorze publicznym wynika więc zarówno z faktu nieskuteczności kierownictwa w podejmowaniu działań prorozwojowych, jak i zależności tych przedsiębiorstw od Skarbu Państwa, który w naszej ocenie nie jest dobrym gospodarzem w tej kwestii. W naszej ocenie prowadzi to do narastania dysproporcji w rozwoju i efektywności przedsiębiorstw w sektorze pu-

blicznym i prywatnym oraz grozi spowolnieniem wzrostu gospodarczego poprzez wyhamowywanie głównego czynnika wzrostu – inwestycji przez przedsiębiorstwa sektora publicznego.

Wskaźnik poziomu kosztów<sup>5</sup> sektora publicznego w analizowanym okresie był znacznie wyższy niż w sektorze prywatnym, zarówno dla całych sektorów (wliczając sekcje: edukacja i ochrona zdrowia), jak i w większości sekcji. Na 45 porównań przypadających na 9 sekcji i 5 lat, jedynie w 10 przypadkach ten współczynnik był wyższy w sektorze prywatnym (górnictwo w 2001 r. i 2003 r., przetwórstwo przemysłowe w 2004 r., transport w 2001 r., obsługa nieruchomości i firm w latach 2000–2003 oraz działalność usługowa w latach 2000–2002). Przyczyny niepodjęcia działań restrukturyzacyjnych w celu redukcji kosztów przez kierownictwo przedsiębiorstw z sektora publicznego w dużej mierze są zgodne z przyczynami niepodjęcia wysiłków inwestycyjnych, które zostały wcześniej opisane, a ich rozwinięcie znajduje się w odrębnym rozdziale naszej pracy.

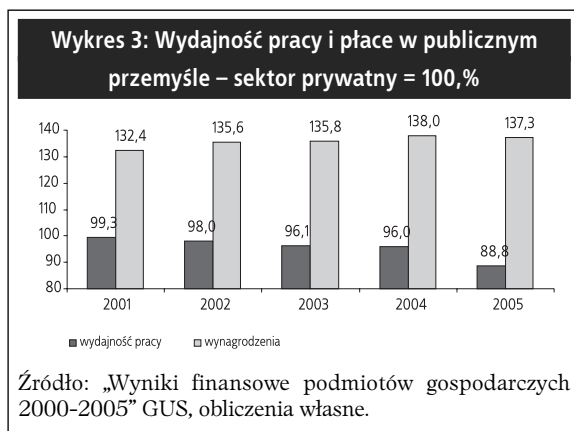
W ciągu ostatnich kilku lat obserwowano niższą i słabnącą wydajność pracy<sup>6</sup> w przedsiębiorstwach sektora publicznego w porównaniu z prywatnymi. W celu pełniejszego zilustrowania niższej wydajności pracy w sektorze publicznym, policzono różnicę/lukę w wydajności pracy i wynagrodzeniach, przyjmując wydajność pracy i wynagrodzenia w sektorze prywatnym jako 100%. W okresie 2001–2004 wydajność pracy w przedsiębiorstwach sfery produkcyjnej sektora publicznego (obejmującej sekcje: przemysł, budownictwo, transport oraz handel i naprawy)

była znacznie niższa niż w sektorze prywatnym w dodatku zmalała wyraźnie z 35% w 2001 r. do 25% w 2004 r. Płace w sektorze publicznym w sferze produkcyjnej były za to wyższe niż w przedsiębiorstwach prywatnych, średnio o około 5%.

Wydajność pracy w sektorze przedsiębiorstw publicznych (cały sektor publiczny z uwzględnieniem także niekomercyjnych branż – edukacji i ochrony zdrowia) również spadała w analizowanym okresie (z 45% do 25%). Wynagrodzenia w całym sektorze publicznym były jednak znacznie wyższe niż w sferze produkcyjnej i przewyższały wynagrodzenia w sektorze prywatnym przeważnie o 14–15%.

W 2003 i 2004 r. zarysował się nieznaczny wzrost ogólnej wydajności pracy w przemyśle (w rezultacie znacznego wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu przy niewielkiej redukcji zatrudnienia). Jednak pomimo wyraźnej poprawy rentowności w publicznym przemyśle w 2003 i 2004 r. średnia wydajność pracy ma jednostajną tendencję malejącą, powiększającą dystans do poziomu wydajności przedsiębiorstw prywatnych. Podczas, gdy w 2001 r. wydajność pracy w przemyśle była na zbliżonym poziomie w obydwu sektorach własności, to w roku 2005, wydajność pracy w publicznym przemyśle spadła (zamiast wzrosnąć, w ślad za rosnącą rentownością) w odniesieniu do sektora prywatnego do poziomu, około 90%. Może to świadczyć o tym, że poprawa efektywności w górnictwie, publicznym przemyśle i całym sektorze publicznym z roku 2004, miała bardzo nietrwały i jednorazowy charakter. Natomiast wynagrodzenia

w publicznym przemyśle w całym okresie analizy pozostawały wyższe niż w sektorze prywatnym, od 32% w 2001 r. do 37% w 2005 r.



Przedsiębiorstwa sektora publicznego wykazały również słabsze możliwości finansowania działalności gospodarczej niż firmy prywatne. Wartość wskaźnika rentowności kapitału własnego<sup>7</sup> (ROE) pozwala ocenić efektywność finansowania działalności przez źródła wewnętrzne. Niższe wartości tego wskaźnika w sektorze publicznym świadczą o tym, że kapitał zaangażowany w tym sektorze pracuje mniej efektywnie niż w sektorze prywatnym, a każda złotówka zaangażowanego kapitału własnego w sektorze publicznym przynosiła średnio o 3,5 – 4 grosze mniej zysku niż w sektorze prywatnym.

Otrzymane wielkości wskaźnika pokrycia zobowiązań kapitałem<sup>8</sup> (LE) pokazują, że zaangażowany kapitał własny w sektorze publicznym był w stanie pokryć mniejszą część zobowiązań niż w sektorze prywatnym o około 14 punktów procentowych w analizowanym okresie. Natomiast niższy wskaźnik rentowności aktywów<sup>9</sup> (ROA) pokazuje, że każda złotówka aktywów publicz-

nych (majątku publicznego) dała mniej zysków niż w sektorze prywatnym o więcej niż jeden grosz (1,3 grosza w 2000 r. do 1,6 grosza w 2004 r.)

Ponadto przedsiębiorstwa prywatne w większym stopniu korzystały z kapitałów obcych niż przedsiębiorstwa z sektora publicznego (zobowiązania wyższe niż kapitały własne). Można więc powiedzieć, że przedsiębiorstwa prywatne nie tylko w większym stopniu finansowały działalność ze środków zewnętrznych, co świadczy o wyższej wiarygodności ich działalności, ale także potrafiły w lepszym stopniu wykorzystywać własne środki do finansowania swojej działalności niż przedsiębiorstwa z sektora publicznego.

W wyniku przeprowadzonej analizy wnioskujemy, że w porównaniu z sektorem prywatnym znacząco słabsze wyniki finansowe przedsiębiorstw z sektora publicznego są prawdopodobnie rezultatem zaniechania przez ich kierownictwo działań restrukturyzacyjnych oraz niepodejmowania wysiłków prorozwojowych. Można więc sądzić, że słaba kondycja finansowa firm publicznych wynika przede wszystkim z niedoskonałości zarządzania oraz braku skutecznego nadzoru właścicielskiego nad majątkiem państwowym. Słaba kondycja finansowa przedsiębiorstw sektora publicznego oraz ciągle wysoki udział deficytowych przedsiębiorstw w tym sektorze wyzwalają wiele negatywnych, mierzalnych i trudnych do zmierzenia efektów, widocznych w ich otoczeniu ekonomicznym. Niższa efektywność dużych państwowych firm, często wysokie ceny oferowanych przez nie

usług lub produktów oraz problemy związane z ich niewypłacalnością<sup>10</sup> negatywnie oddziałują na partnerów ekonomicznych (także z sektora prywatnego) i powiększają koszty prowadzenia działalności gospodarczej. Najważniejszym jednak skutkiem niższej efektywności firm sektora publicznego jest ich silny wpływ na osłabianie wzrostu gospodarczego poprzez brak mobilizowania środków na inwestycje i rozwój.

## Wyniki badań empirycznych

Analiza części finansowej badania ankietowego, przeprowadzonego na grupie 98 firm (12,7% ogółu zbiorowości badawczej a więc czynnych przedsiębiorstw państwowych i JSSP) w latach 1999-2003 (tabela 2) potwierdza bardzo słabą kondycję finansową przedsiębiorstw sektora publicznego w Polsce. Analiza kilkunastu wskaźników finansowych potwierdziła także wysoki stopień reprezentatywności badanej grupy ankietowej w stosunku do całej populacji przedsiębiorstw sektora publicznego. Ankietowane firmy miały jednak znacznie mniejsze rozmiary pod względem zatrudnienia niż przedsiębiorstwa z sektora publicznego, co wynikało z założonych na początku kryteriów doboru próby ankietowej.

Ankietowane PP były bardzo zbliżone rozmiarem do firm z sektora prywatnego (co ułatwiło porównania) i niemalże dwukrotnie mniejsze od JSSP. Wskaźniki poziomu kosztów w PP i JSSP były bardzo zbliżone, jednak kierownictwo spółek zdołało silniej zredukować koszty niż PP.

Efektywność ekonomiczna ankietowanych spółek była bardzo niska, również ujemna, podobnie jak w całym sektorze publicznym. Podczas gdy w PP nie udało się poprawić przeciętnej rentowności obrotu brutto, to w skomercjalizowanych spółkach można mówić o pewnej poprawie w tej kwestii, ich sytuacja w 2003 r. była jednak wciąż o wiele słabsza niż odnotowana w gospodarce w obydwu sektorach własności. Analiza wyniku finansowego na zatrudnionego i nakładów inwestycyjnych również potwierdziła słabą kondycję spółek Skarbu Państwa. Ponadto, prawdopodobnie bardzo niski wcześniejszy poziom inwestycji w ankietowanych spółkach był najważniejszą przyczyną późniejszych słabych rezultatów ekonomicznych.

Wydajność pracy w ankietowanych firmach była bardzo zbliżona zarówno pomiędzy analizowanymi grupami firm (PP i JSSP), jak i do wyników przedsiębiorstw z sektora publicznego i kształtowała się na poziomie około 40% w odniesieniu do sektora prywatnego. Wobec słabszej poprawy wydajności pracy w JSSP niż w PP można przypuszczać, że komercjalizacja i działania kierownictwa związane z poprawą wydajności pracy w badanych spółkach były nieskuteczne.

Wykres 4 przedstawia rentowność i dynamikę ze sprzedaży w ankietowanych firmach na tle gospodarki i sektora publicznego. Odmienne kierunki zmian w dynamice sprzedaży i rentowności w ankietowanych firmach niż trendy w gospodarce mogą świadczyć o ich gorszej elastyczności w dostosowywaniu się do zmieniających warunków zewnętrznych (szok po kryzysie rosyjskim nie był w ankietowanych firmach wi-

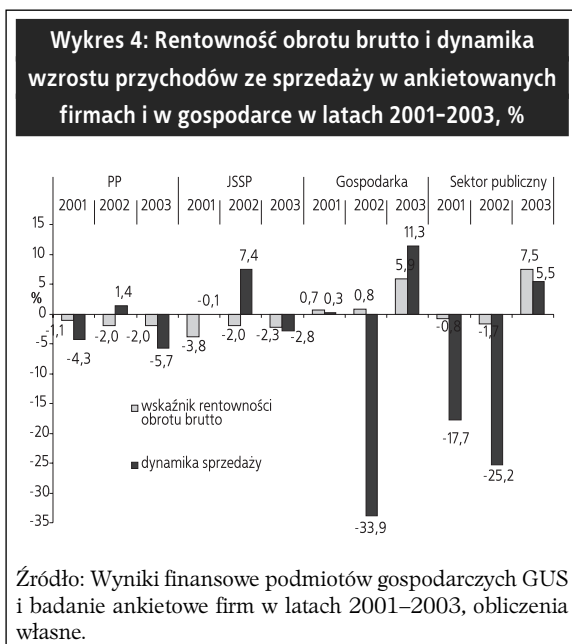
**Tabela 2: Zestawienie głównych wielkości ekonomicznych i wskaźników finansowych w ankietowanych próbach i w gospodarce**

		Dane GUS			Wyniki z ankiety		
		Gospodarka ogółem	Sektor publiczny	Sektor prywatny	Ankietowane PP	Ankietowane JSSP	Cała próba
Rozmiar firm (osoby)	1999	.	.	.	295,1	572,9	456,0
	2000	.	.	.	280,3	519,1	419,6
	2001	329,2	1042,9	201,6	261,4	468,8	382,3
	2002	297,8	846,1	202,5	250,5	444,8	364,7
	2003	352,8	1270,5	205,7	232,6	379,8	319,0
Średnie wynagrodzenie (PLN)	1999	.	.	.	1813,9	1853,9	1835,6
	2000	.	.	.	2005,1	2076,5	2017,5
	2001	2061,9	2233,1	1948,4	2149,2	2257,3	2217,3
	2002	2133,2	2325,8	2006,8	2274,5	2293,8	2265,4
	2003	2201,5	2424,6	2050,2	2509,1	2407,2	2409,3
Wskaźnik poziomu kosztów (%)	1999	.	.	.	99,4	101,1	100,3
	2000	.	.	.	101,0	100,0	100,5
	2001	99,3	100,8	98,8	100,4	103,0	101,9
	2002	99,3	101,7	98,5	101,2	100,6	100,9
	2003	97,2	98,6	96,8	100,5	100,9	101,1
Rentowność obrotu brutto (%)	1999	.	.	.	2,8	-1,0	0,8
	2000	.	.	.	-0,1	0,0	-0,3
	2001	0,7	-0,8	1,2	-1,1	-3,8	-2,7
	2002	0,8	-1,7	1,6	-2,0	-2,0	-1,8
	2003	5,9	7,5	5,5	-2,0	-2,3	-2,8
Rentowność obrotu netto (%)	1999	.	.	.	1,2	-2,0	-0,5
	2000	.	.	.	0,5	-1,0	-0,6
	2001	-0,3	-1,7	0,3	-1,7	-4,3	-3,3
	2002	-0,2	-2,5	0,5	-2,5	-2,6	-2,4
	2003	1,7	0,3	2,1	-2,8	-3,1	-3,5
Wydajność pracy (PLN)	1999	.	.	.	110,1	103,8	106,5
	2000	.	.	.	113,5	113,5	113,5
	2001	189,1	101,8	270	120,7	116,0	118,0
	2002	203,9	118,2	266	128,3	122,6	125,0
	2003	198	91,5	303,3	142,2	128,9	134,4
Inwestycje na zatrudnionego (tys. PLN)*	1999	.	.	.	2,9	2,5	2,6
	2000	.	.	.	1,6	3,5	2,7
	2001	11,4	6,7	15,7	1,2	3,9	2,8
	2002	11,0	7,3	13,7	1,1	3,0	2,2
	2003	9,8	5,1	14,5	1,7	3,9	3,1
Wynik finansowy netto na zatrudnionego (tys. PLN)	1999	.	.	.	0,7	-1,3	-0,4
	2000	.	.	.	0,1	-1,9	-1,0
	2001	-0,5	-1,8	0,7	-2,0	-7,1	-4,9
	2002	-0,4	-3,0	1,5	-2,2	-1,8	-1,9
	2003	3,3	0,2	6,3	-2,2	-3,6	-3,0
Dynamika wzrostu sprzedaży r/r (%)	2000	.	.	.	7,9	22,1	16,1
	2001	0,3	-17,7	8,0	-4,3	-0,1	-1,9
	2002	-33,9	-25,2	-36,7	1,4	7,4	4,8
	2003	11,3	5,5	13,6	-5,7	-2,8	-4,0

\* – inwestycje na zatrudnionego podane po eliminacji 3 bardzo dużo inwestujących PP (numery ankiet 17, 32, 33).

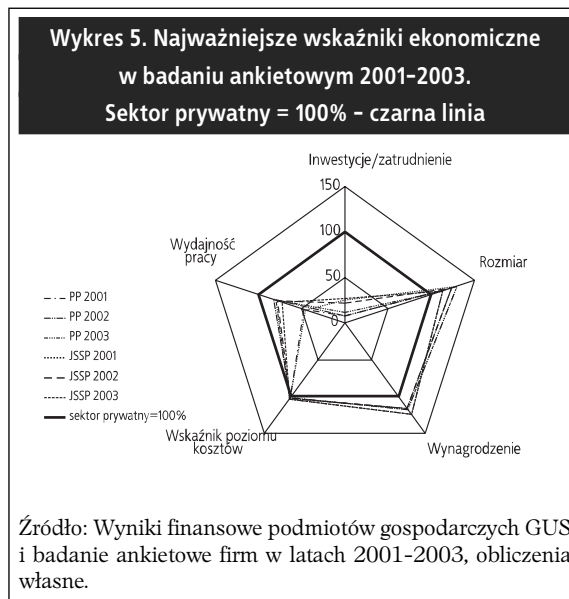
Źródło: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych GUS 2001-2003, wyniki przeprowadzonej ankiety, obliczenia własne.

doczny jednakowo wcześniej jak w całej gospodarce – w 2002 r. – natomiast w kolejnym roku, podczas gdy cała gospodarka zaczęła wychodzić z „dołka”, w ankietowanych firmach zaobserwowano spadki dynamiki sprzedaży i rentowności).



Dystans ankietowanych przedsiębiorstw do sektora prywatnego w zakresie rozmiaru (zatrudnienia), wynagrodzeń, poziomu inwestycji na zatrudnionego, wskaźnika poziomu kosztów i wydajności pracy został zobrazowany na wykresie 5. Największy dystans w porównaniu z sektorem prywatnym jest widoczny w inwestycjach na zatrudnionego, które w JSSP były nieco wyższe niż w PP, a średnio kształtowały się na poziomie około 20% poziomu z sektora prywatnego. Zgodnie z trendami obserwowanymi w gospodarce, ankietowane firmy wykazały znacznie niższą wydajność pracy i wyższe wynagrodzenia niż sektor prywatny.

Analiza części finansowej przeprowadzonej ankiety wskazuje, że przygotowanie JSSP do prywatyzacji było raczej słabe. Znaczna większość analizowanych wskaźników była bądź słabsza niż w PP, bądź nie ulegała znaczącej poprawie (wliczając w to także ujemnie rentowności kapitałów własnych i aktywów), co sprawiło, że ogólna ocena spółek skomercjalizowanych wypadła nieznacznie tylko lepiej niż w przypadku PP, bądź w niektórych przypadkach znacznie słabiej niż w PP. Przeprowadzona analiza pokazuje, że komercjalizacja i działania kierownictwa spółek przeznaczonych do prywatyzacji nie były wystarczające do poprawy kondycji firm, a więc i do uatrakcyjnienia danych firm w oczach potencjalnych inwestorów. Jak pokazała przeprowadzona analiza empiryczna, sama komercjalizacja, bez koniecznych skutecznych działań restrukturyzacyjnych okazała się być długą i niewystarczającą drogą w przygotowywaniu przedsiębiorstw do prywatyzacji.



## W poszukiwaniu przyczyn słabej kondycji finansowej przedsiębiorstw sektora publicznego

Próbując określić przyczyny słabej efektywności działania badanych firm, należy zwrócić uwagę na niskie nakłady inwestycyjne poniesione w sektorze publicznym oraz niską aktywność inwestycyjną firm (prawie  $\frac{1}{4}$  badanych podmiotów w ogóle nie podejmowała inwestycji). Istotny problem dla analizowanych przedsiębiorstw sektora publicznego stanowi przestarzały park maszynowy, który należałoby wymienić. Niestety, w badanym okresie nakłady inwestycyjne pokryły marginalną część potrzeb w tym zakresie.

Jak pokazały badania ankietowe, ponad połowa ankietowanych przedsiębiorstw (55%) posiada przestarzałe wyposażenie techniczne (11 lat i starsze), a tylko 15% z nich posiadała wyposażenie 5-letnie i młodsze. Taki stan wyposażenia technicznego wymaga wzmoczonych wydatków inwestycyjnych (na remont starych urządzeń lub zakup nowych). Zaledwie 10% PP i 17% JSSP było w stanie inwestować w nowe moce produkcyjne, większość z nich koncentrowała się na modernizacji i odtworzeniu istniejących mocy produkcyjnych.

Przyczyn niskiej efektywności działania podmiotów sektora publicznego można też szukać

**Tabela 6. Struktura inwestycji w grupie ankietowanych podmiotów w 2003r.**

Rodzaj inwestycji	PP		JSSP		Razem	
	średnia	mediana	średnia	mediana	średnia	mediana
Odtworzeniowe	0,38	0,40	0,31	0,20	0,34	0,21
Modernizacyjne	0,23	0,10	0,32	0,20	0,28	0,20
Nowe moce produkcyjne	0,10	0,00	0,17	0,00	0,14	0,00
Sieć dystrybucji	0,03	0,00	0,07	0,00	0,05	0,00
Ochrona środowiska	0,06	0,00	0,02	0,00	0,04	0,00
BHP	0,03	0,00	0,02	0,00	0,02	0,00
Inne	0,03	0,00	0,01	0,00	0,02	0,00
Inwestycje razem	1	1	1	1	1	1

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego firm sektora publicznego.

**Tabela 7. Wyposażenie techniczne ankietowanych podmiotów w kategoriach wiekowych w 2003r.**

Kategoria wiekowa wyposażenia technicznego	PP		JSSP		Razem	
	średnia	mediana	średnia	mediana	średnia	mediana
Nie więcej niż 5 lat	0,15	0,10	0,15	0,10	0,15	0,10
Od 6 do 10 lat	0,30	0,20	0,26	0,20	0,28	0,20
11 lat i więcej	0,55	0,60	0,55	0,55	0,55	0,59
Wyposażenie techniczne OGÓŁEM	1	1	1	1	1	1

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego firm sektora publicznego.



w strukturze finansowania ich działalności. W badanym okresie główne źródło finansowania stanowiły środki własne, kapitały obce stanowiły natomiast niewielką część źródeł finansowania. Nadmierny udział środków własnych może pociągać za sobą ryzyko uzyskania niższej rentowności kapitału własnego ze względu na niewykorzystanie potencjalnego efektu dźwigni finansowej. W przypadku badanych podmiotów podejrzewamy natomiast, że nieefektywną politykę zarządzania finansami powiązać można z ograniczeniami w pozyskiwaniu kapitału pożyczkowego. Ograniczenia te związane są w dużej mierze z niską wiarygodnością kredytową podmiotów o słabej kondycji ekonomiczno-finansowej, a takich podmiotów w sektorze publicznym jest stosunkowo dużo.

Kolejną przyczyną niskiej efektywności działania badanych firm mogą być niedociągnięcia w polityce zatrudnienia, a w szczególności jej niedostosowanie do wymogów gospodarki rynkowej. Przeprowadzone analizy wskazują na niską wydajność pracy, znacznie niższą niż w sektorze prywatnym, oraz na utrzymywanie zatrudnienia na poziomie nie znajdującym ekonomicznego uzasadnienia. W tym miejscu warto odwołać się również do wyników innej analizy przeprowadzonej w ramach projektu, na temat zmian kadrowych na stanowiskach kierowniczych. Zwrócono tam uwagę na szeroko analizowaną w literaturze przedmiotu polityzację decyzji kadrowych w podmiotach należących do Skarbu Państwa. Traktowanie przez elity polityczne stanowisk kierowniczych podmiotów sektora publicznego jako pewnego rodzaju „łupu” politycznego oraz ich obsadzanie według wybranego

planu politycznego jest sprzeczne z wszelkimi zasadami racjonalności działania jednostek gospodarczych. Między innymi z tego względu podmioty sektora publicznego wykazują się niższą efektywnością działania niż podmioty prywatne, skoncentrowane w swoich działaniach na celach ekonomicznych.

Nie można też wykluczyć, że wskazana polityka obsadzania stanowisk kierowniczych w podmiotach sektora publicznego osłabia ich pozycję konkurencyjną na rynku. Otóż wyniki przeprowadzonych analiz pozwalają przypuszczać, że przyczyny słabej zyskowności firm mogą też leżeć po stronie mniejszej umiejętności przedsiębiorstw publicznych w konkurowaniu na rynku. Można stwierdzić, że podmioty publiczne dotychczas nie wykształciły odpowiednich technik i narzędzi konkurencji, zarówno na rynku krajowym, jak i zagranicznym.

Z polityką zatrudnienia można powiązać też politykę szkoleń kadry kierowniczej oraz pracowników, objętą analizą w innej części naszego opracowania. Również w tym zakresie pojawiają się poważne wątpliwości co do efektywności systemu szkoleniowego w ankietowanych przedsiębiorstwach. Zapewne korzystne dla podmiotów działających w sektorze publicznym mogłoby okazać się staranne opracowanie programu doskonalenia kwalifikacji kadry kierowniczej, w tym przede wszystkim w zakresie efektywnego zarządzania przedsiębiorstwem w warunkach gospodarki wolnorynkowej. Podstawowym problemem w tym zakresie może okazać się jednak upolitycznienie decyzji personalnych w sektorze publicznym.

Istotne z punktu widzenia omawianej tematyki jest zwrócenie szczególnej uwagi na problem niedostatecznej kontroli kosztów działalności przedsiębiorstw, a być może nawet sztucznego ich generowania w celu niedopuszczenia do powstania zysków. Może to wynikać z tego, że w przypadku podmiotów sektora publicznego nie ma ze strony Skarbu Państwa „parcia na wyniki finansowe”, z jakim mamy do czynienia w sektorze prywatnym, Skarb Państwa nie roztacza również nad podmiotami, których jest właścicielem wystarczająco dobrej kontroli właścicielskiej.

Podsumowując można stwierdzić, że przyczyn niższej efektywności działania można szukać na wielu płaszczyznach. Można też zaryzykować stwierdzenie, że sektor publiczny nadal rządzi się prawami poprzedniego systemu ekonomicznego, co sprawia, iż wyniki tego sektora tak istotnie odbiegają od sektora prywatnego. Istotnym balastem dla podmiotów sektora publicznego jest nadal jego duże upolitycznienie. Podejmowane decyzje nakierowane są na odnoszenie określonych efektów politycznych, mimo że często wydają się tak bardzo nieracjonalne z ekonomicznego punktu widzenia.

## Przypisy

<sup>1</sup> Ze względu na brak możliwości wyodrębnienia poszczególnych sekcji (w tym przypadku niekomercyjnych: edukacji i ochrony zdrowia) z wyników finansowych i wskaźników ekonomicznych obliczonych przez GUS dla całego sektora publicznego, w tym projekcie badawczym zostaliśmy zmuszeni do posługiwania się całym agregatem sektora publicznego (jednak bez danych z administracji publicznej i obrony narodowej, bo te sekcje nie są klasyfikowane przez GUS jako sektor przedsiębiorstw).

<sup>2</sup> Opracowanie zawiera opis zaobserwowanych trendów w funkcjonowaniu i wynikach finansowych firm z sektora publicznego, które zatrudniają (przeciętnie w roku) powyżej 50 osób. Wyniki ekonomiczne i wskaźniki finansowe tych firm zostały zestawione i porównane z wynikami i wskaźnikami firm prywatnych tej samej wielkości. W obu przypadkach źródło danych stanowią statystyki pochodzące z GUS.

<sup>3</sup> Wynik finansowy netto jest to wynik na działalności gospodarczej skorygowany o saldo zysków i strat nadzwyczajnych (czyli wynik finansowy brutto) pomniejszony o obowiązkowe obciążenia.

<sup>4</sup> Rentowność obrotu brutto jest to relacja wyniku finansowego brutto do przychodów z całokształtu działalności, wyrażona w procentach.

<sup>5</sup> Wskaźnik poziomu kosztów to relacja kosztów uzyskania przychodów z całokształtu działalności do przychodów z całokształtu działalności wyrażona w procentach.

<sup>6</sup> Wydajność pracy została policzona jako stosunek przychodów z całokształtu działalności do zatrudnienia.

<sup>7</sup> ROE – relacja wyniku finansowego netto do kapitałów własnych

<sup>8</sup> LE – iloraz zobowiązań ogółem i kapitału własnego

<sup>9</sup> ROA – relacja wyniku finansowego netto do aktywów

<sup>10</sup> Koszty zaniechania prywatyzacji, 2004 – seminarium BRE-CASE, luty 2005.

# Nadzór korporacyjny w przedsiębiorstwach państwowych i jednoosobowych spółkach skarbu państwa

## 1. Wstęp

Prywatyzacja sektora państwowego jest procesem rozciągniętym w czasie, szczególnie w krajach, które, jak Polska, wybrały rozwiązanie dylematu sekwencji reform początkowego etapu transformacji postkomunistycznej – jednego z podstawowych dylematów polityki transformacyjnej – polegające na priorytetowym traktowaniu stabilizacji i liberalizacji gospodarki i rezygnacji z przyspieszonej prywatyzacji sektora państwowego. Niestety, w Polsce prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych uległa znacznie większemu opóźnieniu niż wynikałoby to z potrzeb obranego modelu transformacji. Z różnych powodów w rękach państwa wciąż pozostaje

znaczna liczba przedsiębiorstw; państwo zachowuje także przynajmniej formalną kontrolę nad dużą liczbą przedsiębiorstw, których prywatyzacja rozpoczęła się, lecz zatrzymała się na etapie komercjalizacji. W pierwszym przypadku nie zostały zatem utworzone żadne wewnętrzne przesłanki dla zmian proefektywnościowych, w drugim przypadku co prawda została formalnie zniesiona podstawowa „wada konstrukcyjna” przedsiębiorstw socjalistycznych – niedookreślone prawa własności – oraz wprowadzono zasady nadzoru korporacyjnego właściwe dla gospodarki opartej na własności prywatnej, lecz równocześnie państwo nadal pełni w stosunku do tych przedsiębiorstw funkcje właścicielskie.

---

Autor pragnie podziękować Barbarze Błaszczyk, Irenie Grosfeld i Richardowi Woodwardowi za cenne komentarze, uwagi i pomysły, które zostały wykorzystane w niniejszej pracy. Niemniej jednak cała odpowiedzialność za przeprowadzoną analizę i sformułowane wnioski w całości spoczywa na autorze.

Sposób funkcjonowania i wyniki przedsiębiorstw sektora publicznego ulegają jednak ciągłej ewolucji pod wpływem zmieniającego się otoczenia zewnętrznego (koniunktura rynkowa, polityka gospodarcza i właścicielska poszczególnych rządów itp.) oraz na skutek ewolucji wewnętrznego ładu w firmach (spowodowanej zarówno czynnikami zewnętrznymi jak i wewnętrzną logiką rozwoju organizacji). Jednak problematyka ta praktycznie nie znajduje się w polu widzenia badaczy, zwłaszcza w odniesieniu do przedsiębiorstw państwowych, które *de facto* nie były badane od początku lat 90. Prezentowany artykuł ma za zadanie wypełnienie tej luki poznawczej. Został on poświęcony analizie funkcjonowania nadzoru korporacyjnego w tej grupie przedsiębiorstw oraz próbom empirycznego ustalenia podstawowych czynników warunkujących te procesy na obecnym, zaawansowanym etapie reformowania gospodarki charakteryzującym się równocześnie stagnacją zmian w wielu istotnych dziedzinach, w tym w sferze przekształceń własnościowych. Podstawą analizy są wyniki badań empirycznych na reprezentatywnej próbie 102 przedsiębiorstw sektora publicznego<sup>1</sup>.

## 2. Uczestnicy nadzoru korporacyjnego w badanych przedsiębiorstwach

W przedsiębiorstwach państwowych (PP) filar nadzoru korporacyjnego odpowiadający za bieżące zarządzanie – dyrektor generalny – charakteryzuje się dosyć wysoką bezwładnością personalną. W 41% badanych PP na przestrzeni 5 lat (1999–2003) nie było ani jednej zmiany na tym

stanowisku, jedna zmiana zaszła w 43% PP i tylko w 16% PP było więcej zmian. Średni staż pracy na stanowisku dyrektorskim wynosi 6 lat, zaś najdłuższy – ponad ćwierć wieku (26 lat). Trzeba jednak zwrócić uwagę na to, że prawie wszyscy dyrektorzy objęli swoje stanowiska już po rozpoczęciu w Polsce transformacji systemowej, czyli nie mogą już być zaliczani do przysłowiowej „czerwonej nomenklatury”.

Jednak obserwowane procesy wymiany kadrowej na stanowiskach kierowniczych w przedsiębiorstwach sektora publicznego, zwłaszcza w jednoosobowych spółkach Skarbu Państwa (JSSP), są znacznie bardziej zaawansowane niż wskazywały badania z lat ubiegłych, kiedy powstawało wrażenie nawet pewnej petryfikacji kadrowej, która wyrażała się w tzw. prostej reprodukcji elit przedsiębiorstwa państwowego, tzn. nie następowały żadne zmiany kadrowe w zarządach w porównaniu ze składem osobowym dyrekcji sprzed prywatyzacji (Wasilewski and Wnuk-Lipinski 1995).

Zmiany kadrowe na stanowisku prezesa zarządu JSSP odbywały się zdecydowanie szybciej i na szerszą skalę niż na stanowisku dyrektora generalnego PP. Żadnych zmian w latach 1999–2003 nie było tylko w co piątej spółce, jeden raz wymieniano prezesa w 44% firm oraz dwa i więcej razy – w 36% firm. Odpowiednio krótszy niż w PP, był średni staż prezesów, który wyniósł niecałe 4 lata, zaś co trzeci prezes zarządu zajmował swoje stanowisko krócej niż jeden rok. Wysoka rotacja na stanowisku prezesa zarządu tylko częściowo może być wytłumaczona ruchami kadrowymi spowodowanymi komercjalizacją przed-

siębiorstwa: prawie 60% obecnych prezesów objęło swoje stanowiska już po jej przeprowadzeniu. Tylko 19% osób zostało prezesami w roku, kiedy została utworzona JSSP, co mogłoby wskazywać na istnienie więzi między tymi dwoma wydarzeniami. Zaś prawie jedna czwarta (23%) obecnych prezesów piastowała funkcje dyrektorskie jeszcze przed komercjalizacją.

Zmiany w składzie organu nadzoru (radzie pracowniczej i radzie nadzorczej) także były większe w JSSP niż w PP. W latach 1999–2003 częste zmiany na stanowisku przewodniczącego rady (dwie lub więcej) dwukrotnie częściej zachodziły w JSSP niż w PP (odpowiednio w 50%

i 26% badanych firm), chociaż w obu grupach przedsiębiorstw odsetek firm, w których nie zaszły żadne zmiany, był porównywalny (w 30% JSSP i 36% PP).

Analiza pokazuje istnienie pewnej zależności między nasileniem rotacji dyrektorów/prezesów a wynikami przedsiębiorstw, szczególnie na początku analizowanego okresu. Na przykład im większa była rentowność obrotu brutto w 1999 r., tym rzadziej następowały zmiany. Można zatem założyć, że przynajmniej w części przedsiębiorstw istnieją pewne mechanizmy rozliczania top-menedżerów z wyników ekonomicznych kierowanych przez nich firm. Może to

**Tabela 1. Zmiany kadrowe na stanowiskach kierowniczych (w %)**

Zmiany kadrowe	Rodzaj przedsiębiorstwa	
	PP	JSSP
Zmiany kadrowe na stanowisku dyrektora generalnego/prezesa zarządu		
Ile lat temu objął stanowisko:		
Do 1 roku temu	26	34
2-4 lata temu	34	38
5 i więcej lat temu	40	28
Ile było zmian na stanowisku w latach 1999-2003:		
Brak zmian	41	20
Jedna zmiana	43	44
Dwie zmiany lub więcej	16	36
Kiedy nastąpiła ostatnia zmiana:		
Przed komercjalizacją	nie dotyczy	23
W rok komercjalizacji	nie dotyczy	19
Po komercjalizacji	nie dotyczy	58
Zmiany kadrowe na stanowisku przewodniczącego rady pracowniczej/rady nadzorczej w latach 1999-2003		
Brak zmian	36	30
Jedna zmiana	38	20
Dwie zmiany lub więcej	26	50

Odsetki sumują się w kolumnach.

Źródło: obliczenia własne.

przynajmniej częściowo tłumaczyć różnice w dynamice zmian kadrowych, ponieważ JSSP na początku analizowanego okresu charakteryzowały się przeciętnie gorszymi wskaźnikami efektywnościowymi niż PP.

Wymiana przewodniczących organów nadzoru rządzi się w znacznej mierze odmiennymi regułami. Po pierwsze, zależność między wynikiem ekonomicznym PP a zmianami na stanowisku przewodniczącego rady pracowniczej jest niejednoznaczna: lepsze wskaźniki lub ich pozytywna dynamika nie zawsze idą w parze ze zmniejszeniem rotacji, a czasami nawet odbywają się w warunkach częstszej wymiany przewodniczących. Być może jest to związane ze specyficzną rolą rady pracowniczej, która w większym stopniu jest organem reprezentującym interesy pracownicze niż organem nadzoru nad zarządzaniem. A więc czynniki wpływające na rotację w tym organie mogą być inne niż w przypadku rady nadzorczej spółki. Istotnie, w PP, gdzie wzrost wynagrodzeń był szczególnie wysoki, rotacja na stanowisku przewodniczącego rady pracowniczej była najniższa.

Po drugie, widać wyraźną odwrotną zależność między wynikami JSSP a częstotliwością zmian. Czyli im lepsze są wyniki, tym częstsze są zmiany. Trudno jednoznacznie wyrokować o zależności przyczynowo-skutkowej, ale być może przynajmniej częściowo zaobserwowane zjawisko można wytłumaczyć opisaną w literaturze przedmiotu polityzacją decyzji kadrowych w ramach sprawowania kontroli właścicielskiej przez Skarb Państwa, zwłaszcza w przypadku lepiej funkcjonujących spółek. Ogólnie rzecz ujmując,

chodzi o traktowanie JSSP, a zwłaszcza stanowisk w ich radach nadzorczych, jako swoistego kapitału politycznego, który był m.in. dystrybuowany wśród przedstawicieli zwycięskiej partii lub koalicji politycznej. Taki proceder z reguły prowadził tylko do wymiany członków rad nadzorczych w JSSP, nie obejmując zarządów (Jarosz 2001; Kozarzewski 2003). Ale na pewno nie był to jedyny czynnik z uwagi na niezbyt silne występowanie zaobserwowanej zależności.

Trzecim filarem nadzoru korporacyjnego jest właściciel, którym w przypadku obu badanych grup przedsiębiorstw jest Skarb Państwa.

Wreszcie czwartą siłą nie należącą do systemu nadzoru korporacyjnego, lecz wywierającą istotny wpływ na jego funkcjonowanie, są związki zawodowe. W odróżnieniu od przedsiębiorstw sprywatyzowanych, gdzie często następuje zanik działalności związkowej (Gilejko 2003), i nowego sektora prywatnego, gdzie związki zawodowe najczęściej w ogóle nie powstają, „uzwiązkowanie” przedsiębiorstw sektora publicznego nadal jest powszechne: związki zawodowe działają prawie we wszystkich przedsiębiorstwach i do nich należy blisko połowa pracowników (tabela 2). Poziom owego „uzwiązkowania” jest nieco wyższy w JSSP niż w PP, co zapewne jest związane z tym, że w JSSP obiektywnie istnieje większa potrzeba w zinstytucjonalizowanej reprezentacji interesów pracowniczych: po pierwsze, JSSP są z reguły zdecydowanie większymi zakładami zatrudniającymi przeciętnie prawie dwukrotnie więcej pracowników niż PP; po drugie, w PP, w odróżnieniu od spółek, interesy pracownicze są realizowane także przez organy statutowe.

Tabela 2. Związki zawodowe w PP i JSSP

Dane o związkach zawodowych	Rodzaj przedsiębiorstwa	
	PP	JSSP
Liczba związków zawodowych działających w firmie, % <sup>a</sup>		
Brak	7	3
1 związek zawodowy	34	10
2 związki zawodowe	21	41
3 związki zawodowe	27	29
4 związki zawodowe i więcej	11	15
Przeciętna liczba związków zawodowych w firmie	2	2,5
Przeciętny odsetek załogi należący do związków zawodowych	46	49

<sup>a</sup> Odsetki sumują się w kolumnach.

Źródło: obliczenia własne.

### 3. Udział w procesach decyzyjnych

Charakter wpływu wymienionych wyżej czterech głównych podmiotów nadzoru korporacyjnego na procesy decyzyjne w badanych przedsiębiorstwach jest zróżnicowany zależnie od funkcji danego podmiotu i charakteru podejmowanych decyzji (tabela 3). Z odpowiedzi respondentów wynika, iż ustrój PP i JSSP charakteryzuje się daleko idącym podobieństwem. Największy wpływ na większość sfer decyzyjnych wywiera pion zarządzania firmami – dyrekcje PP i zarządy JSSP, szczególnie osoby stojące na ich czele. Nie kontrolują właściwie tylko jednej sfery – własnego powoływania i odwoływania, będącej domeną reprezentantów państwowego właściciela. Niemniej jednak istnieją zauważalne różnice. W PP największy wpływ na obsadzanie stanowiska dyrektorskiego ma organ założycielski (mimo iż rada pracownicza także posiada stosowne uprawnienia), w JSSP odbywa się to za pośrednictwem rady nadzorczej. Mimo że organ ten jest kontrolowany przez organ wykonujący uprawnienia właścicielskie i – przynajmniej teoretycznie – powi-

nien realizować jego politykę, w opinii respondentów wywiera na obsadzanie najwyższego stanowiska kierowniczego w spółce znacznie większy wpływ. Charakter wpływu rady pracowniczej na działalność firmy pokazuje dualizm tego organu, który łączy w sobie funkcje nadzoru i reprezentacji interesów pracowniczych. Być może dlatego funkcje nadzorcze i decyzyjne tego organu są w praktyce nieco słabiej realizowane niż odpowiednio funkcje realizowane przez rady nadzorcze JSSP. Z kolei w JSSP organ nadzoru zdaje się uzyskiwać pewną samodzielność względem Skarbu Państwa.

Ogólnie rzecz ujmując, powstaje wrażenie, że Skarb Państwa wywiera nieco większy wpływ na procesy decyzyjne w PP niż JSSP, co jest spowodowane zarówno odmiennymi regulacjami prawnymi, jak i tym, w jaki sposób w praktyce ukształtował się podział uprawnień i wpływów poszczególnych podmiotów nadzoru korporacyjnego w przedsiębiorstwach.

Tabela 3. Średni postrzegany wpływ poszczególnych podmiotów na podejmowane w firmie decyzje

Podmiot	Średni wpływ	Rodzaj decyzji							
		Bieżąca działalność	Najważniejsze decyzje	Innowacje	Powolywanie i odwołanie dyrektora/prezesa	Zatrudnianie i zwalnianie pracowników	Polityka płac	Obsadzenie stanowisk kierowniczych	Sprawy pracownicze
PP									
Dyrektor generalny	3,9	4,3	4,3	4,1	1,4	4,5	4,3	4,6	4,0
Dyrekcja jako całość	3,8	4,1	4,1	4,2	1,6	4,1	4,2	4,0	4,0
Przewodniczący rady pracowniczej	2,5	2,8	3,0	2,6	2,5	2,1	2,4	1,9	2,8
Rada pracownicza jako całość	2,8	2,5	3,4	2,8	3,1	2,1	2,7	2,4	3,3
Ogólne zebranie pracowników	2,2	2,0	2,9	2,1	2,2	1,9	2,2	1,5	2,8
Związki zawodowe działające w firmie	2,5	2,2	2,4	2,1	1,5	2,9	3,1	1,9	3,7
Ministerstwo Skarbu Państwa	1,5	1,2	2,4	1,3	2,8	1,0	1,3	1,2	1,0
Organ założycielski	2,4	1,9	3,7	2,1	4,4	1,7	2,1	1,5	1,6
JSSP									
Prezes zarządu	3,9	4,4	4,3	3,9	1,4	4,3	4,1	4,5	3,9
Zarząd jako całość	4,0	4,5	4,4	4,1	1,7	4,3	4,3	4,4	4,1
Przewodniczący rady nadzorczej	2,3	2,7	3,0	2,1	3,5	1,5	2,1	1,5	1,7
Rada nadzorcza jako całość	2,7	2,7	3,6	2,5	4,4	1,8	2,5	1,8	2,0
Walne zgromadzenie akcjonariuszy	2,3	2,4	3,7	2,4	3,9	1,1	1,9	1,3	1,5
Związki zawodowe działające w firmie	2,4	2,0	2,0	1,7	1,9	2,8	3,1	1,7	3,6
Ministerstwo Skarbu Państwa	2,0	2,2	3,5	2,1	3,3	1,1	1,8	1,0	1,3
Organ wykonujący uprawnienia właścicielskie	2,2	2,4	3,6	2,3	3,6	1,1	2,0	1,1	1,3

<sup>a</sup> Na skali od 1 – brak wpływu do 5 – wyłączny wpływ.

Źródło: obliczenia własne.



Zwraca na siebie także uwagę bardzo istotny wpływ na procesy decyzyjne ze strony związków zawodowych – szczególnie w kwestiach obrony interesów pracowniczych. Czyni to z nich silnego gracza, z którego zdaniem organy spółki muszą się liczyć.

Zależność przyczynowo-skutkowa między wynikami ekonomicznymi przedsiębiorstw i układem wpływów na podejmowanie decyzji jest skomplikowana i niejednoznaczna. W PP pogarszaniu się sytuacji ekonomicznej towarzyszy wzmocniona aktywność dyrekcji, zwłaszcza w podejmowaniu najważniejszych strategicznych decyzji, innowacji, polityki kadrowej, płacowej i dotyczącej spraw pracowniczych. Większe są także wpływy ogólnego zebrania pracowników, natomiast wyraźnie maleją wpływy rady pracowniczej i związków zawodowych, szczególnie w kwestiach związanych z interesami pracowników. Może to oznaczać, że w sytuacji zagrożenia całego zakładu sprawy pracownicze odchodzą na dalszy plan. Organ założycielski pozostaje raczej bierny, a nawet wycofuje się z wywierania wpływu na podejmowanie decyzji strategicznych.

Wzajemna zależność między sytuacją ekonomiczną a stopniem wpływu poszczególnych podmiotów na decyzje w JSSP jest odmienna. Generalnie lepsza sytuacja lub leja poprawa idą w parze z większym wpływem zarządu, rady nadzorczej i organu sprawującego uprawnienia właścicielskie na sprawy firmy – przy niezmiennym lub obniżonym wpływie związków zawodowych. Trzeba także zwrócić uwagę na to, że w takich spółkach zarząd i przedstawiciel Skarbu Państwa poświęcają większą uwagę takiemu

ważnemu czynnikowi warunkującemu rozwój firmy, jakim są innowacje. Jedną z najbardziej prawdopodobnych interpretacji zaobserwowanych współzależności może wskazywać na to, że wzmocniony wpływ organów spółki i organu występującego w interesie właścicieli jest jednym z czynników pozytywnie oddziałujących na funkcjonowanie JSSP.

#### **4. Strategie adaptacyjne i prorozwojowe**

Banalnym jest stwierdzenie, że nadzór korporacyjny w przedsiębiorstwie nie jest celem samym w sobie tylko instrumentem mającym zapewnić sprawne funkcjonowanie firmy zgodnie z interesem jej właścicieli. W dużym uproszczeniu, w kontynentalnym systemie nadzoru korporacyjnego realizacja tego interesu jest zapewniana przez rozwój przedsiębiorstwa i jego zdolność do długofalowego generowania zysków. Biorąc pod uwagę zmieniające się warunki reformowanej gospodarki oraz przystosowanie sektora państwowego do zupełnie innych warunków funkcjonowania, oznacza to konieczność wzmocnionych działań adaptacyjnych i prorozwojowych – przeprowadzenia gruntownych zmian nie tylko w mechanizmach zarządzania, lecz również bardziej lub mniej głębokiej restrukturyzacji przedsiębiorstwa, która powinna skutkować poprawą wyników ekonomiczno-finansowych oraz przyjęciem skutecznych strategii zachowań na rynkach. Przy czym można założyć, że kształtujące się mechanizmy nadzoru korporacyjnego odgrywają istotną rolę w zapewnieniu skuteczności tych procesów.

Badane przedsiębiorstwa skupiały się przede wszystkim na problemach produkcji, kontroli kosztów i sprzedaży, zupełnie zaniedbując takie czynniki sprzyjające wzrostowi długofalowej konkurencyjności przedsiębiorstw jak prace badawczo-rozwojowe i podniesienie kwalifikacji pracowników. Rzadko kiedy wymieniane były także cele związane z wprowadzaniem innowacji. Wyraźnie zeszły one na drugi plan pod naciskiem konieczności rozwiązywania problemów o krótszym horyzoncie czasowym, co potwierdza zestawienie odpowiedzi z osiąganymi wynikami ekonomicznymi, których oddziaływanie jest odczuwalne przede wszystkim w bieżącej działalności firm (np. rentowność obrotu brutto i płynność bieżąca). Oprócz tego w grupie przedsiębiorstw państwowych będących przedmiotem umowy o zarządzanie stwarzało się wrażenie, że grupa zarządzająca troszczy się przede wszystkim o bieżące usprawnienie funkcjonowania przedsiębiorstwa i jego przygotowanie do jakiegoś następnego etapu – który ma być może nastąpić po prywatyzacji.

Jeżeli chodzi o realnie podejmowane bądź planowane działania restrukturyzacyjne, to najczęściej wprowadzane zmiany były związane z walką z przerostami zatrudnienia przybierającą postać redukcji zatrudnienia lub wręcz zwolnień grupowych. Obecnie przedsiębiorstwa skupiają uwagę przede wszystkim na poprawie organizacji pracy i jakości produkcji; dodatkowo PP zajmują się usprawnieniem sprzedaży, JSSP – szeroko rozumianą kontrolą kosztów. Działania modernizacyjne przeważnie znajdują się w stadium zamiarów, przy czym PP w nieco większym stopniu niż JSSP planują postawić na uruchomienie nowej produkcji (usług), zaś JSSP – na wspieranie innowacji.

Głębsza analiza wskaźnikowa i czynnikowa pokazała, że badane JSSP często prowadzą nie tylko bardziej aktywną politykę restrukturyzacyjną niż PP, lecz również bardziej kompleksową, łączącą działania oszczędnościowe z prorozwojowymi, nie stawiającą tylko na rozwój sprzedaży oraz na wykorzystanie najprostszych rezerw. Analiza czynnikowa uwydatniła też bardziej pasywne i mniej kompleksowe niż w przypadku „klasycznych” PP i JSSP, podejście do restrukturyzacji: w przedsiębiorstwach objętych specjalnymi reżimami wyraźnie widać brak zainteresowania obszarami związanymi z poprawą stanu finansów, jakości produkcji, organizacji pracy oraz działaniami prorozwojowymi. Szczególnie ostro ten problem występuje w PP objętych nadzorem komisarycznym i postawionych w stan likwidacji, gdzie podstawowym obszarem aktywności są zwolnienia.

Mimo zaobserwowanych różnic przedsiębiorstwa państwowe i jednoosobowe spółki cechuje wiele podobieństw. Zarówno PP jak i JSSP generalnie wstrzymują się z przeprowadzeniem rzeczywiście głębokiej, kompleksowej restrukturyzacji o charakterze strategicznym. Sytuacja w JSSP wygląda na nieco lepszą niż w PP (zwłaszcza objętych reżimami specjalnymi), ale działania podejmowane przez JSSP wydają się nadal wysoce niewystarczające dla zapewnienia należytego poziomu konkurencyjności.

## 5. Podsumowanie

Nadzór korporacyjny w przedsiębiorstwach sektora publicznego jest skomplikowanym procesem będącym wynikiem gry różnorodnych grup in-

interesów dążących do nie zawsze zbieżnych celów. Jest to proces w znacznej mierze dysfunkcjonalny, ale dynamiczny – w większości przedsiębiorstw w tej dziedzinie „coś się dzieje”, nie jest to bynajmniej sfera nieruchoma z „zakonserwowanymi” układami. Najważniejszymi wskaźnikami dynamiczności tej dziedziny jest szybka rotacja kadrowa na najwyższych stanowiskach kierowniczych oraz aktywność organów statutowych przedsiębiorstw. Niestety, nie możemy dokonać bezpośredniego porównania funkcjonowania nadzoru korporacyjnego w sektorze publicznym i prywatnym (sprywatyzowanym i *greenfield*), ale bazując na wynikach poprzednich badań można powiedzieć, że jego dynamika w analizowanych firmach jest bardzo wysoka. Trudno jednoznacznie wyrokować, czy jest to przejawem jakichś właściwości nadzoru korporacyjnego w sektorze publicznym (który to sektor często uważało się pod tym względem raczej za nieruchawy), czy też wynika to z pewnego ogólnego trendu wspólnego dla całego sektora przedsiębiorstw. Zresztą, niezależnie od tego, która hipoteza może okazać się słuszna, pozostaje niewyjaśnioną odpowiedź na pytanie, co powoduje tak dużą dynamikę obserwowanych procesów. W badanych przedsiębiorstwach sytuacja pod tym względem jest niejednoznaczna: widać oznaki tego, że menedżerowie i rady są rozliczani przez właściciela (i/lub załogi) z wyników osiąganych przez kierowane przez nich firmy, ale charakter i mechanizmy tego procederu pozostają nie do końca jasne.

Drugą ważną cechą nadzoru korporacyjnego w sektorze publicznym jest jego daleko idąca dysfunkcjonalność, co się wiąże przede wszyst-

kim z niedookreśleniem praw własności, szczególnie w PP (z mocno uszczuplonymi w porównaniu z JSSP mechanizmami nadzoru ze strony Skarbu Państwa), i wynikającą stąd słabą bądź wypaczoną rolą Skarbu Państwa jako właściciela. Państwo, mimo bardzo silnego wpływu na podejmowanie najważniejszych decyzji i obsadzanie najwyższych stanowisk kierowniczych w firmach sektora publicznego, nie było w stanie zapewnić poprawy wyników ekonomicznych tego sektora. Szczególnie niejednoznaczna sytuacja występuje w JSSP, gdzie, obok widocznych wysiłków Skarbu Państwa skierowanych na poprawę zarządzania spółkami, widać objawy, które można interpretować jako mające polityczny charakter (przyspieszona rotacja kadrowa w radach nadzorczych lepiej funkcjonujących JSSP). Czyli badania potwierdzają znaną tezę głoszącą, że państwo nie jest dobrym właścicielem i zarządcą, niezależnie od formy, w jakiej owe zarządzanie się odbywa. Niewielka relatywna przewaga ustroju JSSP nad PP nie może być argumentem na rzecz komercjalizacji PP w celu innym niż prywatyzacja. Polityka prywatyzacyjna powinna zakładać zarówno prywatyzację maksymalnej liczby PP, jak i dokończenie prywatyzacji JSSP.

Oba rodzaje przedsiębiorstw cechuje ponadprzeciętnie duża rola związków zawodowych – ich powszechny charakter i istotny wpływ na procesy decyzyjne czynią z nich silnego gracza sceny nadzoru korporacyjnego, którego rola nie zawsze wydaje się być właściwa i konstruktywna. Jest to zrozumiałe w warunkach braku właściciela z prawdziwego zdarzenia, kiedy związki zawodowe zaczynają wypełniać powstające swoistą próżnię nadzoru.

Jednym z najważniejszych przejawów niskiej efektywności nadzoru korporacyjnego w przedsiębiorstwach sektora publicznego jest ich ograniczona zdolność do inicjowania i realizacji kompleksowej, strategicznej restrukturyzacji. Większość podjętych i zaplanowanych działań ma wyraźnie obronny i/lub cząstkowy charakter i raczej nie zapewnia długofalowej poprawy konkurencyjności i możliwości rozwojowych.

Badania wykazały, że ustrój korporacyjny JSSP, mimo wszystkich jego wad, spowodowanych niedookreślonymi prawami własności i petryfikacją z założenia przejściowego charakteru takich spółek, może okazać się nieco sprawniejszy niż ustrój korporacyjny PP (szczególnie w przypadku zastosowania wobec PP rozwiązań specjalnych), który zdaje się mniej odpowiadać wymagom przetrwania i rozwoju tych firm w warunkach rynkowych. W JSSP została wprowadzona namiastka kontynentalnego modelu korporacyjnego, który jest bodajże najwłaściwszy dla przedsiębiorstw w państwach transformujących się, oraz – w porównaniu z PP – prawa własności zostały mimo wszystko nieco lepiej określone, ze wszystkimi wcześniej poczynionymi zastrzeżeniami, że państwo nie jest i nie może być dobrym właścicielem. Z kolei organy PP są w dużej mierze niezdarną próbą utworzenia namiastki ustroju korporacyjnego spółki handlowej połączonego z przyznaniem załodze i kadrze kierowniczej nadmiernie dużej roli i samodzielności – bez towarzyszącej im odpowiedzialności majątkowej i stworzenia mechanizmów zabezpieczenia interesów właściciela. Ale, jak pokazały badania, decyzje prowadzące do zmniejszenia wpływu tych grup aktorów na sprawy PP także

nie przynoszą żadnej poprawy. Są ponadto dowody na to, że organy nadzoru korporacyjnego w JSSP w praktyce działają nieco mniej dysfunkcjonalnie i bardziej skutecznie niż w PP, szczególnie wobec niezadowolających wyników działalności przedsiębiorstw.

Zarówno w PP, jak i w JSSP na szczeblu nadzoru korporacyjnego widać wysiłki na rzecz poprawy funkcjonowania przedsiębiorstw, ale tylko w JSSP są oznaki pozytywnych skutków tych wysiłków. Po pierwsze, widać pewne pozytywne zmiany w nadzorze korporacyjnym, są oznaki zwiększającej się aktywności i skuteczności organów spółki i Skarbu Państwa. Po drugie, JSSP wykazują się większą aktywnością restrukturyzacyjną która nosi nieco bardziej niż w PP, kompleksowy charakter i nie ogranicza się przeważnie do optymalizacji zatrudnienia i sprzedaży. Po trzecie, zdaje się, że wszystko to zaczyna procentować pewną poprawą wielu wskaźników ekonomicznych.

Do wad ustroju korporacyjnego spotykanego w dużej części PP należy zaliczyć niską skuteczność szczegółowych rozwiązań mających na celu poprawienie ich kondycji (umowy o zarządzanie i zarząd komisaryczny). Przedsiębiorstwa te zazwyczaj charakteryzują się m.in. obniżoną zdolnością do skutecznego formułowania celów strategicznych funkcjonowania firm i wdrażania odpowiednich działań restrukturyzacyjnych.

Można zaryzykować stwierdzenie, że w porównaniu z PP, JSSP dają głównym aktorom sceny korporacyjnej przedsiębiorstwa nieco większe możliwości do uczenia się kierowania firmą w warun-

kach rynku. JSSP także do pewnego stopnia mogą pomagać im zapoznawać się z mechanizmami nadzoru korporacyjnego, jaki powinien być podział ról i funkcji. W związku z czym po zakończeniu prywatyzacji budowa nadzoru korporacyjnego z prawdziwego zdarzenia może nastroczać im nieco mniej kłopotów niż w przedsiębiorstwach państwowych, które nie przejdą przez okres komercjalizacji i nie zostaną przejęte przez doświadczonego inwestora zewnętrznego, potrafiącego szybko wdrożyć skuteczne standardy nadzoru korporacyjnego. Okres JSSP musi być jednak dosyć krótki i wykorzystany na przygotowanie do prywatyzacji.

A więc jeżeli patrzeć na proces transformacji postkomunistycznej sektora przedsiębiorstw publicznych jako na proces pozbywania się przez firmy „spuścizny po przedsiębiorstwie socjalistycznym”, to jest on najmniej zaawansowany w PP. JSSP, mimo wszystkich wad tej formy przedsiębiorstwa, jest pewnym krokiem naprzód – o ile forma ta jest traktowana jako przejściowa, a nie docelowa. Nadal daleko jej jednak do przedsiębiorstw sprywatyzowanych, gdzie, jak pokazują badania, proces ten dobiegł już końca, zwłaszcza do tych z nich, które zostały przejęte przez zewnętrznego inwestora strategicznego – bowiem w tych właśnie spółkach ukształtował się najbardziej skuteczny reżim nadzoru korporacyjnego<sup>3</sup>. Trzeba jasno zdawać sobie sprawę z tego, że nie tylko PP, lecz również JSSP należą wyraźnie do schyłkowego sektora polskiej gospodarki obciążonego licznymi dysfunkcjami. Czyli JSSP należy traktować najwyżej jako „mniejsze zło” i ta forma przedsiębiorstw powinna mieć wyłącznie przejściowy charakter na drodze do pełnej prywatyzacji przedsiębiorstwa.

## Bibliografia

- Gilejko, L. (2003), *Związki zawodowe w nowych realiach własności*, [w:] M. Jarosz (red.), *Pułapki prywatyzacji*, ISP PAN, Warszawa.
- Jarosz, M. (2001), *Rady nadzorcze w kleszczach interesów partyjnych i grupowych*, [w:] M. Jarosz (red.), *Manowce polskiej prywatyzacji*, Wydawnictwo Naukowe PWN i ISP PAN, Warszawa.
- Kozarzewski, P. (2003), *Nadzór właścicielski, kontrola i zarządzanie*, [w:] M. Jarosz (red.), *Pułapki prywatyzacji*, ISP PAN, Warszawa.
- Kozarzewski, P. (2004), „Nadzór korporacyjny i wtórna prywatyzacja w Polsce: ramy prawne i zmiany w strukturze własnościowej”, *Studia i Analizy*, nr 263, CASE, Warszawa 2004.
- Kozarzewski, P. (2006), „Privatization and Corporate Governance in Poland: Problems and Trends”, *Studies and Analyses*, No. 325, CASE, Warsaw.
- Wasilewski, J. and E. Wnuk-Lipinski (1995), „Winding Road from the Communist to Post-Solidarity Elite”, *Theory and Society*, No. 24.

## Przypisy

<sup>1</sup> Badania przeprowadzono w ramach projektu „Prywatyzacja i reformy systemowe a ewolucja sektora przedsiębiorstw w Polsce. Bilans piętnastolecia” finansowanego przez Komitet Badań Naukowych.

<sup>2</sup> Podsumowanie tych badań zob. w Kozarzewski (2004, 2006).



# Z e s z y t y B R E - C A S E

- 1 Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989-1992
- 2 Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
- 3 Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
- 4 Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
- 5 Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
- 6 Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
- 7 Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
- 8 Gospodarka Polski w latach 1990 – 92. Pomiar a rzeczywistość
- 9 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
- 10 Wycena ryzyka finansowego
- 11 Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
- 12 Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
- 13 Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce - stan obecny i perspektywy
- 14 Etyka biznesu
- 15 Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
- 16 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
- 17 Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
- 18 Dług publiczny
- 19 Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
- 20 Obrót wierzytelnościami
- 21 Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
- 22 Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
- 23 Sanacja banków
- 24 Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
- 25 Finansowanie projektów ekologicznych
- 26 Instrumenty dłużne na polskim rynku
- 27 Obligacje gmin
- 28 Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów
- Wydanie specjalne Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
- 29 Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
- 30 Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
- 31 Mieszkalnictwo jako problem lokalny
- 32 Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
- 33 (nie ukazał się)
- 34 Rynek inwestycji energooszczędnych
- 35 Globalizacja rynków finansowych
- 36 Kryzysy na rynkach finansowych – skutki dla gospodarki polskiej
- 37 Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
- 38 Docelowy model bankowości spółdzielczej
- 39 Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
- 40 Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
- 41 Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
- 42 Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
- 43 Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
- 44 Kiedy koniec złotego?
- 45 Fuzje i przejęcia bankowe

# Z e s z y t y B R E - C A S E

- 46 Budżet 2000
- 47 Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
- 48 Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
- 49 Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
- 50 Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
- 51 Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
- 52 Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
- 53 Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
- 54 Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej
- 55 Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
- 56 Czy warto liczyć inflację bazową?
- 57 Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych
- 58 Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
- 59 Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
- 59/a Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
- 60 (nie ukazał się)
- 61 Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
- 62 Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
- 63 Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych
- 64 Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
- 65 Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy
- 66 Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
- 67 Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę
- 68 Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
- 69 Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
- 70 Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce
- 71 Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
- 72 Reforma procesu stanowienia prawa
- 73 Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
- 74 Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
- 75 Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
- 76 Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
- 77 Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
- 78 Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
- 79 Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
- 80 Integracja europejskiego rynku finansowego – Zmiana roli banków krajowych
- 81 Absorpcja funduszy strukturalnych
- 82 Sekurytyzacja aktywów bankowych
- 83 Jakie reformy są potrzebne Polsce?
- 84 Obligacje komunalne w Polsce
85. Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
- 86 Ryzyko inwestycyjne Polski
- 87 Elastyczność i sprawność rynku pracy
- 88 Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej – Szansa czy konkurencja dla Polski?
- 89 Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)