ZNACZENIE PRYWATYZACJI DLA ROZWOJU POLSKIEGO SEKTORA BANKOWEGO

Alicja Kornasiewicz, Iwona Pugacewicz-Kowalska

1. Negatywna ocena prywatyzacji przez polskie społeczeństwo

Według majowego sondażu TNS OBOP (cytujemy za Polską Agencją Prasową) prawie 90% Polaków uważa, że Polska wyszła na prywatyzacji źle lub bardzo źle, 7% sądzi, że wyszła dobrze, natomiast odpowiedź „bardzo dobrze" znalazła się na poziomie błędu statystycznego. Zdaniem 78% obywateli państwo sprzedało za dużo firm, banków i innych przedsiębiorstw. Prawie 70% ankietowanych stwierdziło, że państwo powinno odkupywać przedsiębiorstwa, które znalazły się w poważnych kłopotach.

Sektor bankowy należy do najbardziej sprywatyzowanych działów gospodarki, kapitał prywatny stanowił w ubiegłym roku 84% kapitału akcyjnego banków komercyjnych, zaś 72% należało do kapitału zagranicznego. Czy negatywna ocena Polaków może być słuszna w przypadku banków?

Nie umiemy dokładnie powiedzieć, jak obecnie wyglądałby sektor bankowy, gdyby zachowano kontrolę państwa taką jak pod koniec lat 80. Czy dziś mielibyśmy więcej bankomatów, kart kredytowych, lepszy dostęp do konta poprzez Internet, doskonalsze usługi finansowe świadczone przez banki państwowe? Choć oferta największego banku państwowego PKO BP jest w pewnych segmentach porównywalna z jakością usług świadczonych przez banki prywatne, bez wątpienia poprawa została wymuszona przez konkurencję banków prywatnych.

Prywatyzacja banków państwowych przyczyniła się do odpolitycznienia sektora bankowego, a co za tym idzie – wprowadzenia przejrzystych zasad funkcjonowania banków pod kątem oceny ryzyka bankowego. Tym samym prywatny sektor bankowy stał się negatywnym weryfikatorem tych pomysłów biznesowych, które nie spełniały wymagań stawianych efektywnym projektom inwestycyjnym, czyli nie gwarantuje osiągnięcia oczekiwanej stopy zwrotu przewyższającej koszt pozyskania kapitału.

Nie bez znaczenia są również dochody z prywatyzacji, które nie tylko były źródłem finansowania przeprowadzanych reform strukturalnych (na przykład reformy emerytalnej), ale również finansowały deficyt budżetowy, dzięki czemu środki finansowe pozyskiwane z emisji długu publicznego mogły być mniejsze, a tym samym korzystniej wpływać na stabilizację deficytu budżetowego państwa.

2. Główne fazy prywatyzacji sektora bankowego

Mając ponaddziesięcioletnie doświadczenie związane z prywatyzacją w sektorze bankowym można ocenić, na ile pojawienie się kapitału prywatnego było korzystne dla sektora oraz które metody prywatyzacji okazały się najbardziej efektywne dla poszczególnych banków.

W historii rozwoju polskiego sektora bankowego można wyodrębnić pięć głównych faz.

Struktura własności w sektorze bankowym

Pączkowanie (do 1989): początki transformacji gospodarczej, uniezależnienie NBP, wydzielenie 9 banków ze struktur banku centralnego.

Ekspansja (1989–1992): pierwsze banki komercyjne publiczno–prywatne, rozwój organiczny, upadki i przejęcia, pojawienie się banków zagranicznych.

Zdobywanie kapitału na GPW (od 1992): debiut BIG SA w sierpniu, debiut BRE SA w październiku.

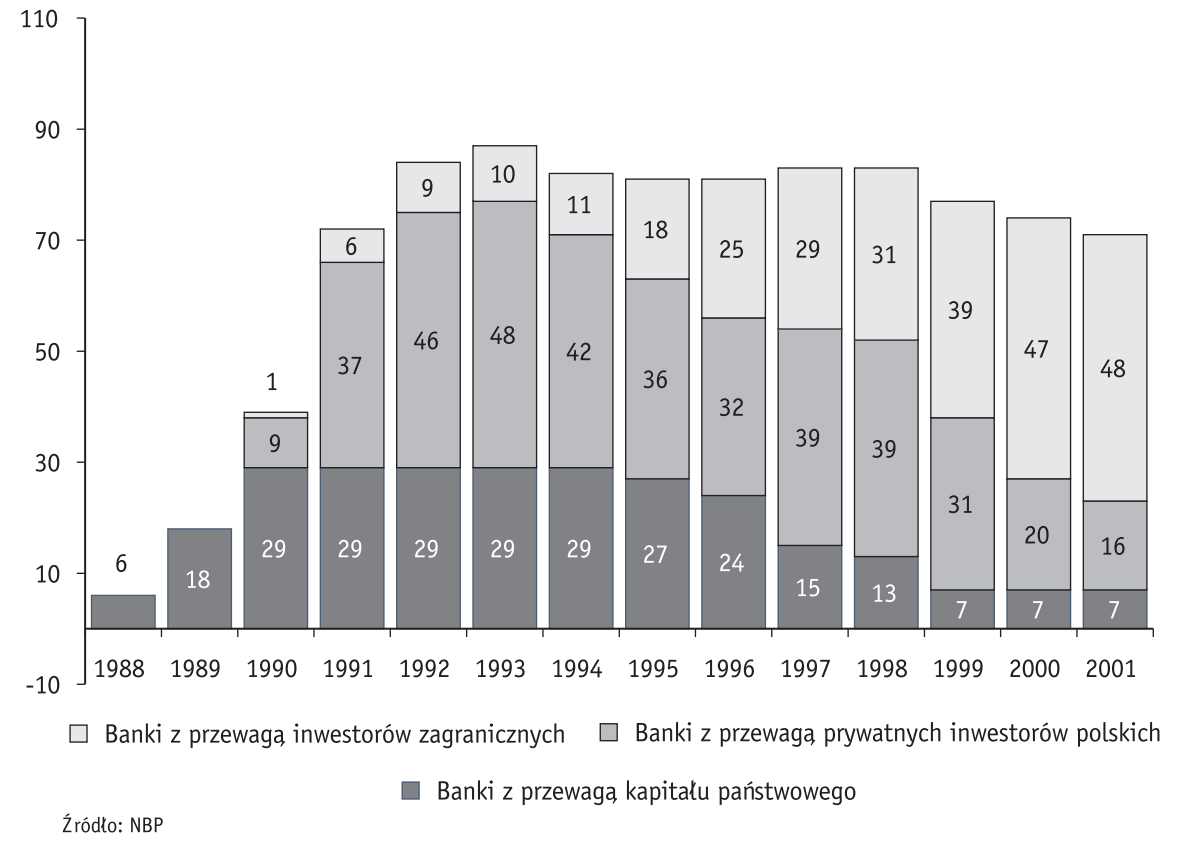
Prywatyzacja (1993–1999): sprzedaż udziałów państwowych przedsiębiorstwom zagranicznym.

Konsolidacja (od 2000): przejmowanie słabszych banków, zwiększanie udziałów inwestorów zagranicznych, fuzje i przejęcia wynikające z połączeń spółek-matek.

Pierwsza, którą można nazwać „pączkowanie" obejmuje późne lata 80. i początki transformacji gospodarczej, w których najważniejszym wydarzeniem było uniezależnienie banku centralnego od ministerstwa finansów, a następnie wyodrębnienie ze struktur NBP dziewięciu banków, przekształconych w banki komercyjne.

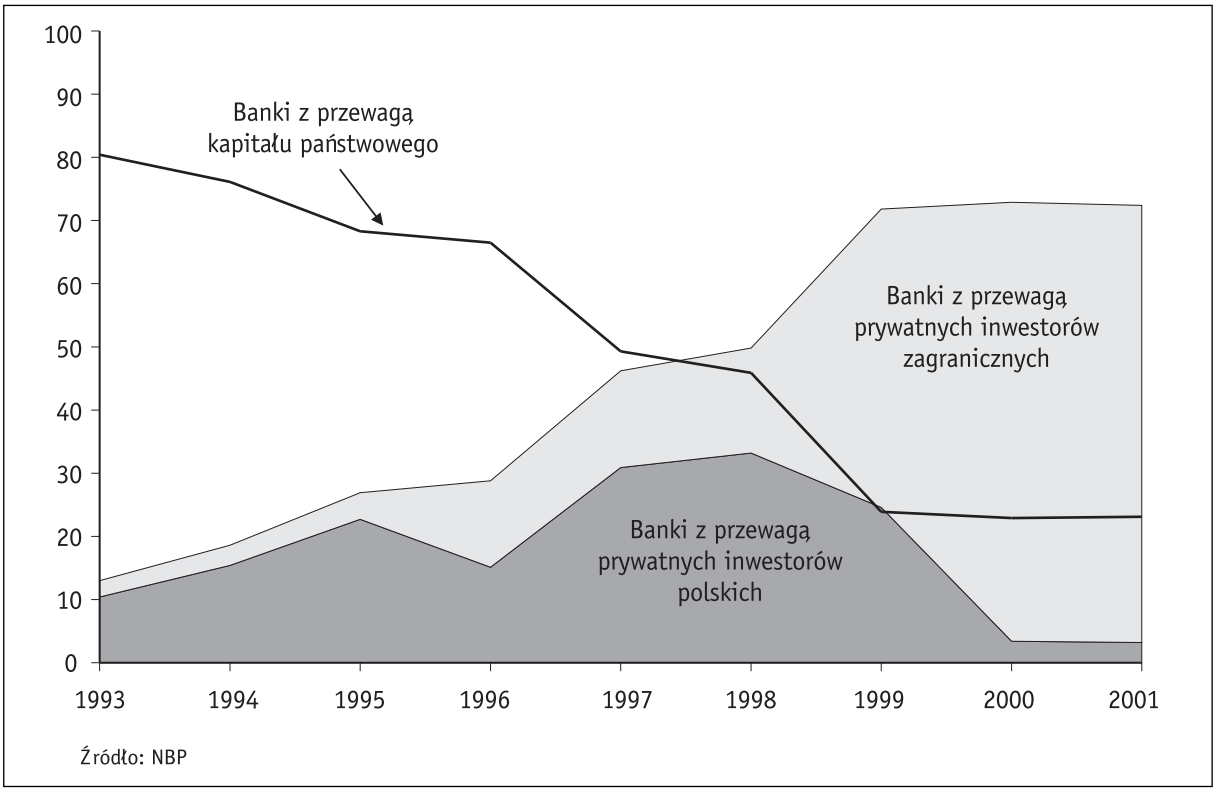
W drugiej fazie przypadającej na lata 1989–92 powstały w Polsce liczne banki prywatne bądź publiczno-prywatne. Istotnym elementem zwiększania konkurencji na rynku usług bankowych była tu dość liberalna polityka przyznawania licencji bankowych. Dynamiczny przyrost liczby funkcjonujących banków to jednocześnie dowód atrakcyjności rynku oraz rosnącego zapotrzebowania na usługi bankowe w rozwijającej się gospodarce rynkowej. Nowe instytucje zostały poddane prawom rynku, część nowych banków upadła, część przetrwała, inne zostały przejęte przez silniejsze banki. W tym okresie w Polsce pojawiły się pierwsze banki zagraniczne,

Wykres 1. Struktura własności w sektorze bankowym



Źródło: NBP

Wykres 2. Udział grup inwestorów w aktywach netto sektora bankowego



funkcjonujące pod szyldem znanych marek zagranicznych, które przede wszystkim świadczyły usługi swoim klientom zagranicznym, działającym na polskim rynku. Z tego powodu konkurencja ze strony banków zagranicznych pojawiła się najpierw w segmencie bankowości korporacyjnej, głównie na rynku kredytów dla przedsiębiorstw.

Powstanie Giełdy Papierów Wartościowych w 1991 roku zostało wykorzystane przez banki prywatne jako źródło pozyskiwania nowych kapitałów oraz jako forma reklamy. Pierwsze banki: BIG i BRE Bank zadebiutowały na GPW w 1992 roku. Pojawienie się banków na GPW sprzyjało rozwojowi giełdy, ponieważ instytucje finansowe stanowią znaczący udział w jej kapitalizacji: obecnie kapitalizacja spółek bankowych stanowi prawie 50% kapitalizacji giełdy.

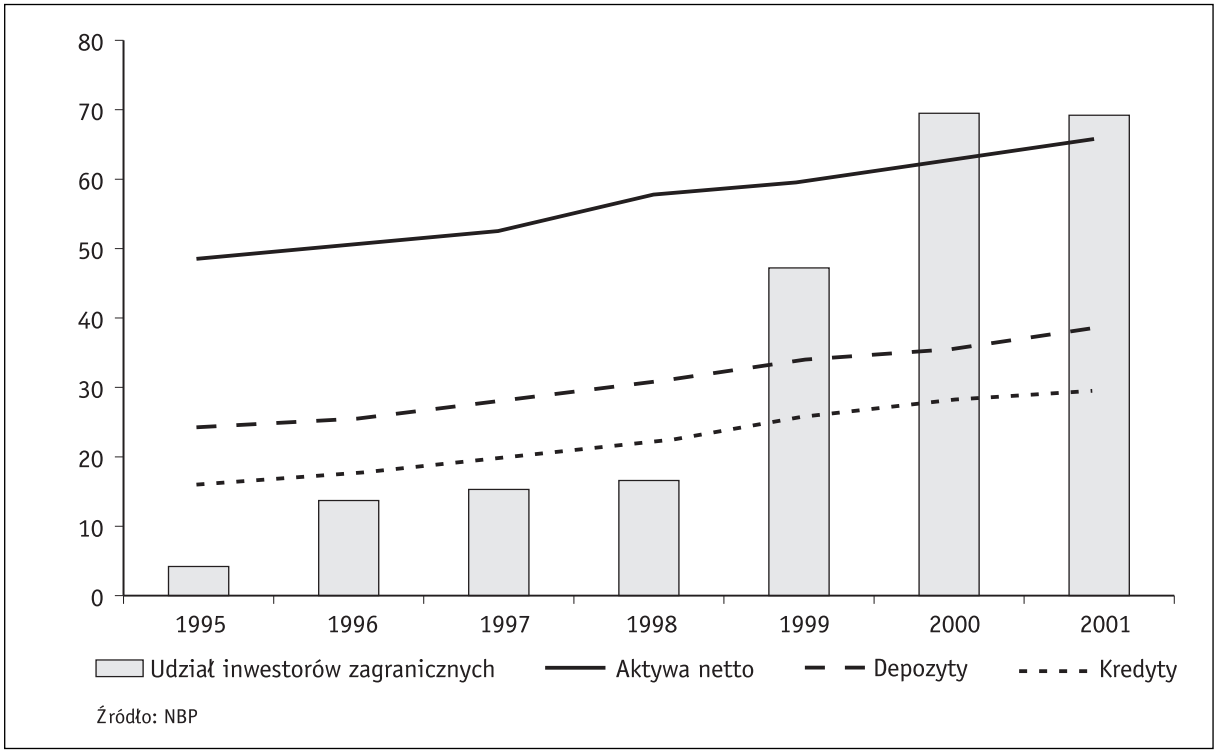
Między rokiem 1993 a 1999 nastąpiła faza dynamicznej prywatyzacji banków państwowych połączona ze sprzedażą pakietów mniejszościowych inwestorom zagranicznym.

Wreszcie w ostatnich latach mają miejsce zmiany własnościowe wynikające z wewnętrznych procesów w systemie bankowym, które polegają na zwiększaniu udziałów przez inwestorów zagranicznych poprzez fuzje i połączenia (na przykład Citibank i Bank Handlowy) lub wynikają ze zmian właścicielskich na rynku europejskim (jak było w przypadku połączenia BPH i PBK).

Spośród pięciu wyróżnionych faz trzy miały charakter spontaniczny, wynikający z potrzeb i rozwoju rynku: faza dynamicznego wzrostu we wczesnych latach 90., wykorzystanie giełdy papierów wartościowych do zwiększania kapitału oraz ostatnia faza naturalnej konsolidacji rynku. Dwie pozostałe fazy były konsekwencją decyzji politycznych, które zależały od strategii gospodarczej kształtowanej przez poszczególne partie rządzące.

W wyniku tych przekształceń liczba wszystkich banków funkcjonujących na rynku stopniowo maleje, w ciągu trzech ostatnich lat liczba banków z przewagą kapitału państwowego utrzymuje się na tym samym poziomie, natomiast zwiększa się liczba banków z przewagą inwestorów zagranicznych (wykres 2). Podobnym zmianom podlega struktura własności poszczególnych grup

Wykres 3. Rosnące znaczenie sektora bankowego w gospodarce (% PKB) wobec wzrostu obecności inwestorów zagranicznych (% aktywów netto)



inwestorów w aktywach netto sektora bankowego, na rynku depozytów i kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych oraz osób prywatnych.

3. Sektor bankowy jako czynnik rozwoju gospodarczego Polski

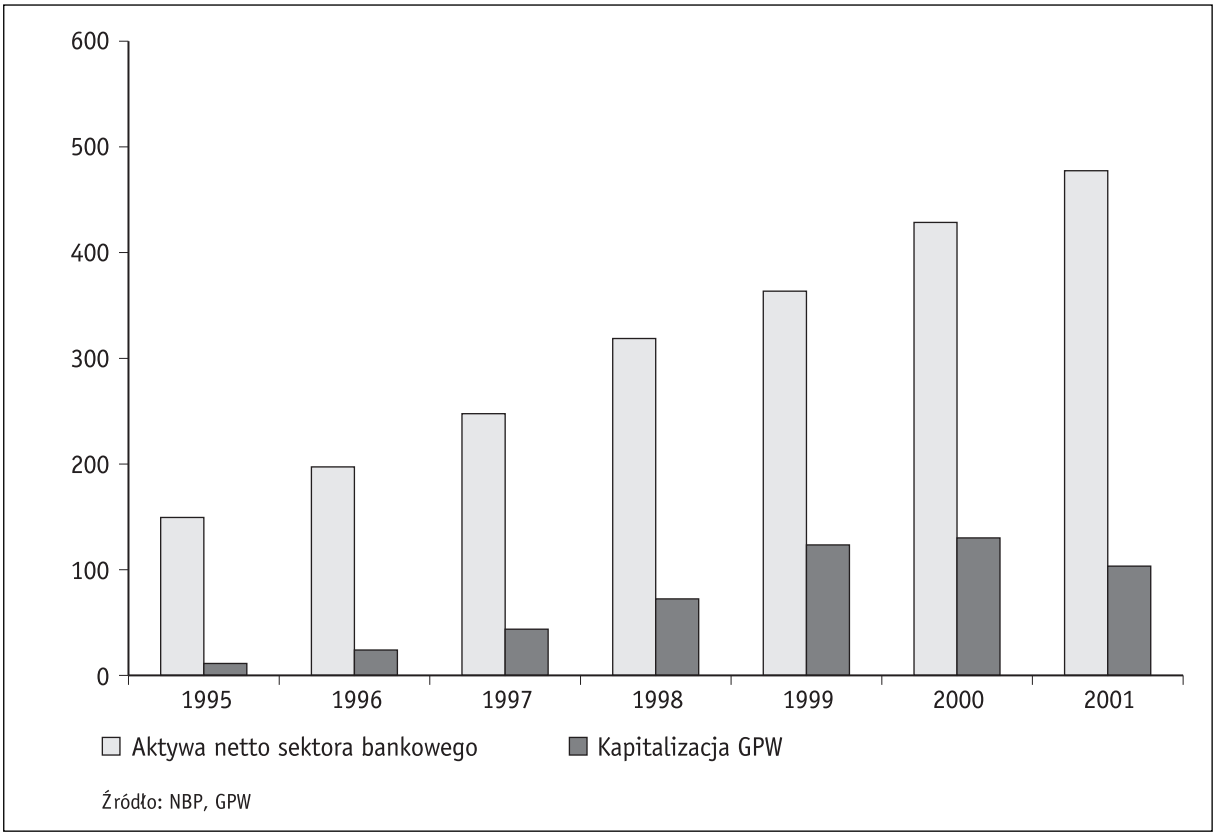
Obecność kapitału zagranicznego przyczynia się do rozwoju strukturalnego polskiej gospodarki. W ciągu ostatnich pięciu lat wzrósł udział aktywów netto, depozytów i kredytów udzielonych gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom w relacji do PKB, co oznacza wzrost znaczenia sektora bankowego w gospodarce (stopnia monetyzacji gospodarki). Obecnie kredyty złotowe stanowią około 30% PKB, zaś depozyty złotowe i walutowe niecałe 40% PKB, jest to poniżej standardów w krajach rozwiniętych: na przykład wartość aktywów netto w sektorze bankowym na koniec 2001 roku stanowiła w Polsce 66% PKB wobec 265% PKB w krajach euro.

Mimo że rynek kapitałowy funkcjonuje w Polsce od 1991 roku, sektor bankowy nadal stanowi główne źródło finansowania rozwoju przedsiębiorstw. Pokazuje to porównanie aktywów netto sektora bankowego do kapitalizacji warszawskiej giełdy. W 2001 roku wartość kredytów złotowych udzielonych przedsiębiorstwom przez system bankowy była 1,6 razy wyższa niż kapitalizacja całej GPW. Dodatkowo kredyty udzielane sektorowi publicznemu stanowiły w 2000 roku 34% kredytów udzielonych przez sektor bankowy, wobec 29% średniej w krajach kandydujących do Unii Europejskiej oraz 21% w krajach strefy euro (wykres 4).

4. Wskaźniki efektywności

Porównanie efektywności banków z przewagą kapitału zagranicznego i banków państwowych jest dość skomplikowane z tego względu, że zmiany w wartości

Wykres 4. Aktywa sektora bankowego wobec kapitalizacji GPW (mld zł)

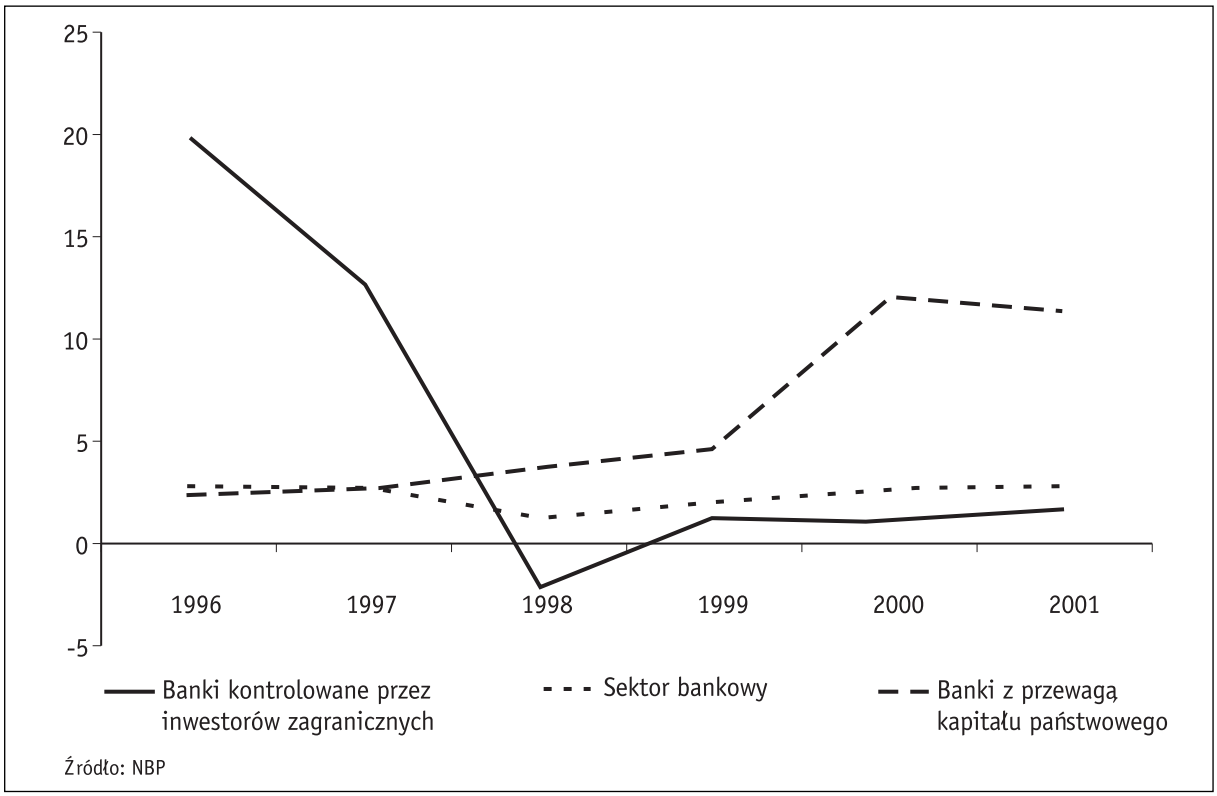


wskaźników wynikają także z przemian w strukturze własności. Dodatkowo ostatnie dwa lata, w czasie których Skarb Państwa nie przeprowadził transakcji prywatyzacyjnych w sektorze bankowym, zbiegły się ze spowolnieniem gospodarczym, które negatywnie odbiło się na wskaźnikach efektywności. Kolejnym utrudnieniem jest brak dokładnej sprawozdawczości banków państwowych, które nie podlegają takim rygorystycznym obowiązkom informacyjnym jak spółki publiczne. Wreszcie porównania są zaburzone ze względu na zmiany w regulacjach prawnych, takich jak nowe zasady rozliczania odsetek od kredytów czy klasyfikacji kredytów niepracujących.

Warto jednak zwrócić uwagę na dwa wskaźniki rentowności: zysk netto na pracownika oraz udział należności zagrożonych w należnościach brutto (wykresy 5 i 6). W pierwszym przypadku obserwujemy w ostatnich latach wyraźnie wyższy wskaźnik zysku netto na pracownika w bankach z przewagą kapitału zagranicznego. Nie wynika to jednak z drastycznego spadku zatrudnienia w bankach kontrolowanych przez udziałowców zagranicznych: w ciągu dwóch ostatnich lat przeciętne zatrudnienie w tych bankach wzrosło o około 30%, natomiast wynik finansowy netto wzrósł prawie dwuipółkrotnie.

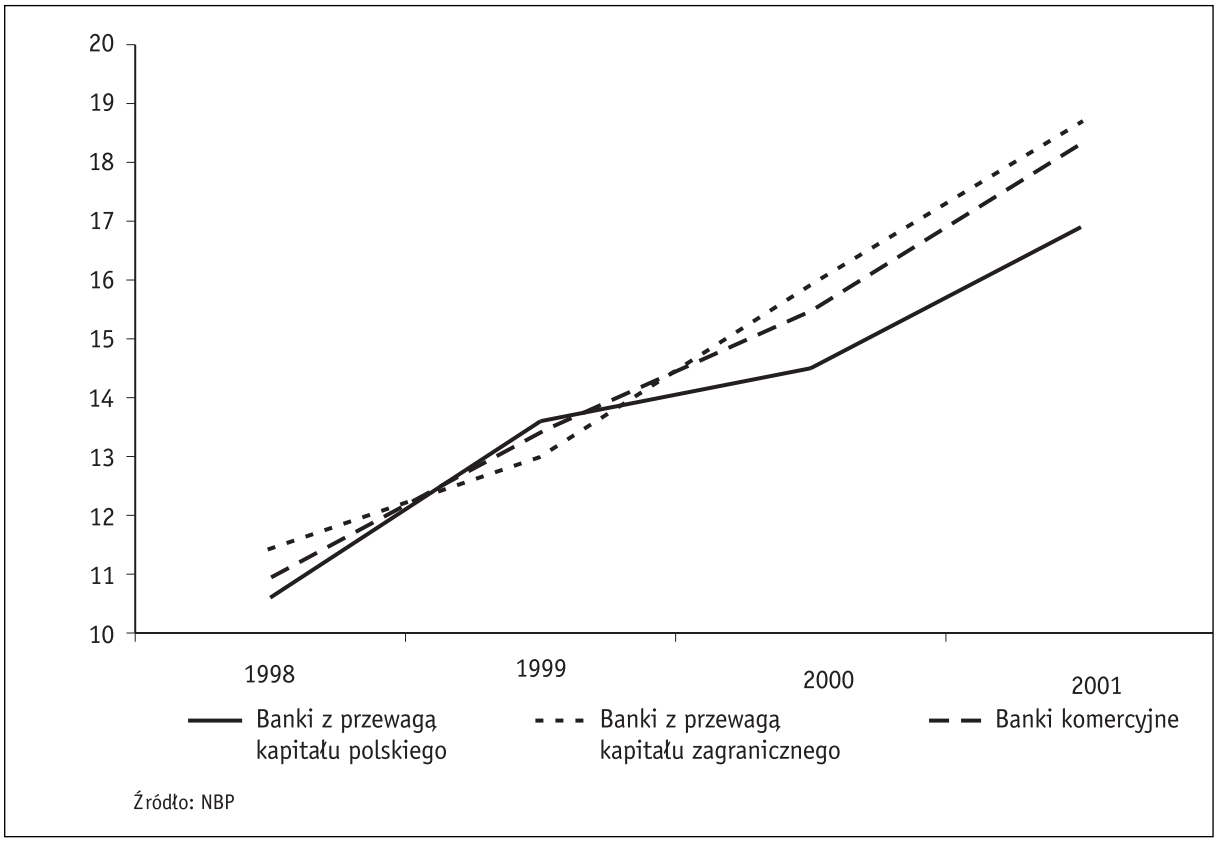
Drugim interesującym wskaźnikiem jest udział należności zagrożonych w należnościach brutto. Choć w ostatnich latach wskaźnik ten rósł w całym sektorze bankowym, w bankach z przewagą kapitału polskiego sytuacja jest znacznie lepsza, co mogłoby sugerować, że efektywność banków polskich jest znacznie lepsza niż zagranicznych. Czy rzeczywiście? Z jednej strony doświadczenia związane z prywatyzacją Banku Zachodniego pokazują, że banki zagraniczne stosują bardziej konserwatywne metody oceny jakości kredytów. Z drugiej zaś, więcej kredytów zagrożonych w przypadku banków z przewagą kapitału zagranicznego w okresie spowolnienia gospodarczego wskazuje, że banki te były bardziej skłonne finansować projekty obarczone większym ryzykiem niż banki z przewagą kapitału polskiego.

Wykres 5. Zysk netto na pracownika



Źródło: NBP

Wykres 6. Udział należności zagrożonych w należnościach brutto



Źródło: NBP

5. Prywatyzacja po polsku

Na koniec warto przyjrzeć się efektywności poszczególnych sposobów prywatyzacji w polskim sektorze bankowym. Wnioski z naszej analizy mogą być tym bardziej interesujące, że w najbliższym czasie Ministerstwo Skarbu zapowiada częściową prywatyzację Banku Gospodarki Żywnościowej oraz największego polskiego banku detalicznego – PKO BP.

Można wyróżnić cztery zasadnicze metody prywatyzacji w Polsce.

Pierwsza, stosowana najwcześniej, polegała na sprzedaży pakietu mniejszościowego inwestorowi finansowemu EBOiR. Przykładowo, tak sprzedano prawie 30% akcji WBK w 1993 roku. Objęcie 5% akcji Pekao w 1998 roku poprzedziło prywatyzację tego banku.

Prawie w całym okresie prywatyzacji, aż do 1998 roku, Skarb Państwa chętnie sprzedawał swoje akcje w drodze oferty publicznej. Zwykle dążono do maksymalnego rozdrobnienia akcjonariatu, często limitując transze dla inwestorów instytucjonalnych, w tym zagranicznych. W 1994 roku w trakcie sprzedaży akcji Banku Śląskiego ING nabył pakiet 26% akcji, a po trzech latach był jedyną instytucją zainteresowaną zakupem dalszych 28% akcji oferowanych jako resztówka Skarbu Państwa. W Banku Gdańskim, w którym Skarb Państwa sprzedawał 86% akcji w 1995 roku, 24% zostało zakupione przez BIG, który – poprzez systematyczne zwiększanie swojego udziału poprzez giełdę – wchłonął BG po dwóch latach. Rozdrobnienie akcjonariuszy instytucjonalnych przyświecało Ministerstwu Skarbu przy prywatyzacji PBK w 1995 roku i Banku Handlowego dwa lata później.

W ostatnich latach prywatyzacji inwestorowi strategicznemu sprzedawano pakiet większościowy prywatyzowanego banku w drodze publicznego zaproszenia. Tak zmienił właściciela Bank Zachodni oraz Bank Pekao.

5. 1. Prywatyzacja BRE Banku SA

Analizę skuteczności poszczególnych metod prywatyzacji oraz ewentualnych korzyści z pojawienia się inwestora zagranicznego zacznijmy od banku, który jako jeden z pierwszych pojawił się na warszawskiej GPW. BRE Bank (wówczas Bank Rozwoju Eksportu) zadebiutował na giełdzie w 1992 roku emitując akcje, przeznaczone dla in-

Prywatyzacja po polsku

Sprzedaż pakietu mniejszościowego inwestorowi finansowemu
EBOiR 29% w **WBK** (1993), – 5% w **Pekao** w (1998)

Sprzedaż udziału mniejszościowego poprzez ofertę publiczną, kolejne pakiety w następnych latach

Bank Śląski

– oferta publiczna (1994): ING 26%, drobni akcjonariusze 30%

– przetarg (1997) na 28% akcji: ING (w sumie 54%)

Sprzedaż pakietu większościowego poprzez ofertę publiczną

Bank Gdański

– oferta publiczna 86% akcji (1995): BIG 24%

Powszechny Bank Kredytowy

– oferta publiczna 70% akcji (1995): Warta, Kredyt Bank, Creditanstalt po 13%

Bank Handlowy

– oferta publiczna 59% akcji (1997): 30% inwestorom instytucjonalnym (plus obligacje zamienne), 29% inwestorom indywidualnym

Sprzedaż udziału większościowego w drodze publicznego zaproszenia

Bank Zachodni

80% akcji kupuje AIB (1999)

Pekao

52% akcji kupuje konsorcjum Unicredito Italiano i Allianz (1999)

BRE Bank

1986 utworzenie Banku Rozwoju Eksportu
1992 oferta publiczna 47,4% akcji
1994 porozumienie strategiczne z Commerzbankiem: objęcie nowej emisji akcji (13,7%) i zakup akcji na giełdzie (7,3%), w sumie 21%
1995-2000 zakupy akcji na giełdzie, obejmowanie nowych emisji przez Commerzbank
Obecnie 50% udziałów BRE Banku należy do Commerzbanku

westorów instytucjonalnych i detalicznych, stanowiące 47% podwyższonego kapitału akcyjnego. Po dwóch latach bank nawiązał współpracę strategiczną z Commerzbankiem, który początkowo objął 21% akcji BRE Banku, a następnie sukcesywnie zwiększał swój udział do obecnych 50%.

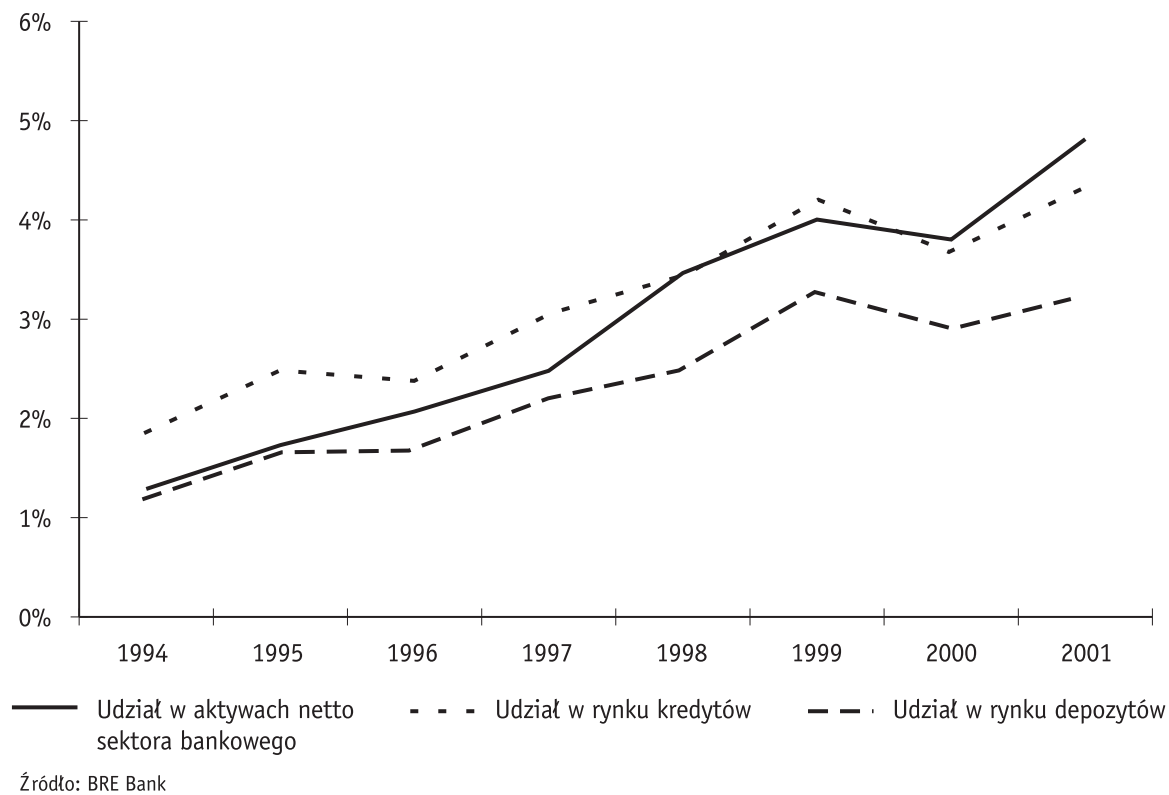
Podstawowym obszarem działalności BRE Banku był rynek kredytów korporacyjnych, na którym, jak pamiętamy, najwcześniej pojawiła się konkurencja ze strony banków zagranicznych. Mimo to bank systematycznie zwiększał swój udział w rynku, mierzony zarówno udziałem w aktywach netto sektora bankowego oraz w kredytach i depozytach ogółem (wykres 7).

Mimo że równocześnie obniżała się efektywność BRE Banku mierzona wskaźnikami ROE i ROA, to wynik banku utrzymywał się powyżej średniej rynku (która dla porównania w 2001 roku wynosiła odpowiednio 12,9% i 1,0%) (wykres 8).

5. 2. Prywatyzacja Banku Handlowego

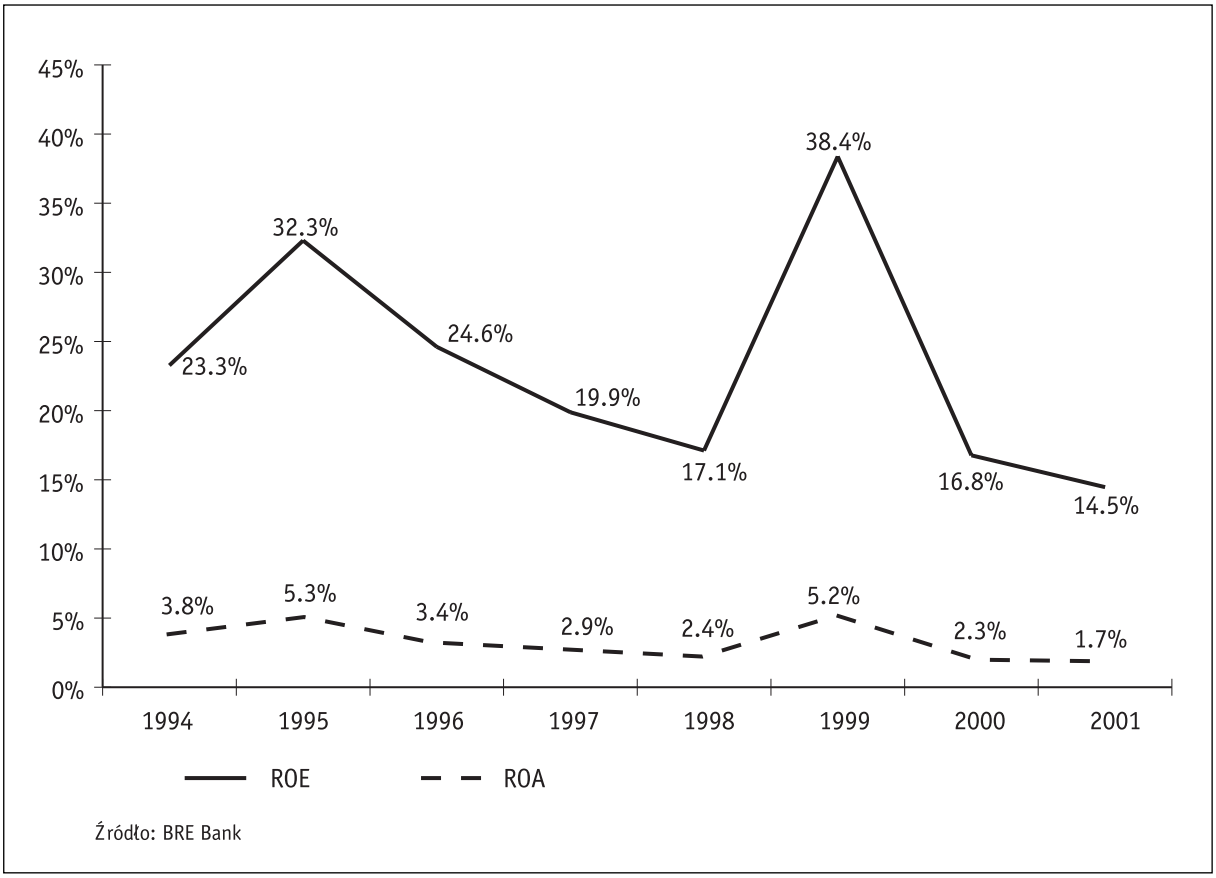
Bank Handlowy tradycyjnie był bankiem korporacyjnym. W 1997 roku przyjęta przez rząd metoda prywatyzacji zakładała, że upublicznieniu banku będzie towarzyszyć sprzedaż 30% akcji pasywnym inwestorom portfelowym z sektora bankowego oraz 19% obligacji zamiennych na akcje (pozosta-

Wykres 7. Pozycja BRE Banku na rynku bankowym



Źródło: BRE Bank

Wykres 8 Wskaźniki finansowe (efektywność) BRE Banku



Źródło: BRE Bank

łe obligacje posłużyły do dokapitalizowania PZU przez Skarb Państwa), które – po dość skomplikowanym procesie zamiany – dałyby tym udziałowcom dodatkowy 6-proc. udział. Okazało się jednak, że sprywatyzowanie banku wyłącznie poprzez wprowadzenie inwestorów portfelowych nie przyczyniło się do poprawy efektywności oraz wzmocnienia pozycji banku na rynku. Utrzymaniu udziału w rynku kredytów i depozytów towarzyszył dramatyczny spadek efektywności mierzony wskaźnikami ROE i ROA. Zarząd banku i inwestorzy portfelowi wyszli z inicjatywą połączenia z BRE Bankiem w 2000 roku, która jednak nie powiodła się. Po tej nieudanej próbie fuzji z BRE Bankiem, inwestorzy portfelowi sprzedali posiadane akcje Citibankowi, który kupił także obligacje zamienne i w ten sposób stał się inwestorem większościowym w Banku Handlowym. Połączenie obu banków pozwoliło Bankowi Handlowemu poprawić swoją pozycję na rynku, natomiast nie udało się dotychczas poprawić efektywności połączonych banków.

Bank Handlowy

1870 utworzenie Banku Handlowego
1997 oferta publiczna 59% akcji, 30% akcji kupują tzw. inwestorzy stabilni
1999 nieudane połączenie z BRE Bankiem
2001 fuzja z Citibankiem
Obecnie Citibank posiada 92% udział w Banku Handlowym

5. 3. Strategie prywatyzacyjne Banku Zachodniego i WBK

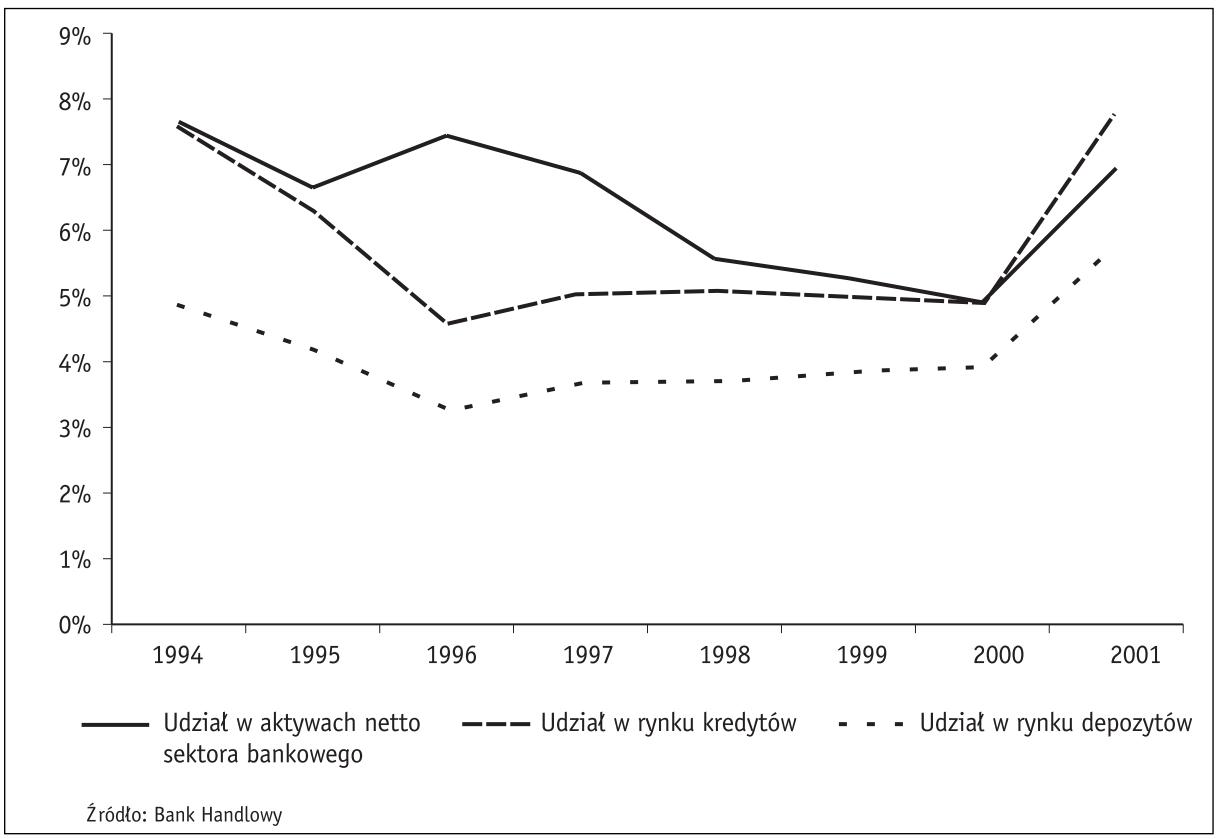
Wreszcie ostatni przykład, porównujący strategie prywatyzacyjne Banku Zachodniego i WBK. Oba banki powstały z wydzielenia w 1989 roku ze

Bank Zachodni	WBK
1989 wydzielenie ze struktur NBP: 49 jednostek na terenie Polski południowo-zachodniej	**1989** wydzielenie ze struktur NBP: 41 jednostek w środkowo-zachodniej części Polski
1999 sprzedaż 80% akcji AIB	**1993** publiczna sprzedaż akcji, EBOiR obejmuje 28,5%
2000 połączenie z WBK	**1995** podwyższenie kapitału akcyjnego, AIB obejmuje 16,3%
Obecnie AIB ma 70,5% akcji BZ WBK	**1996** AIB kupuje od Skarbu Państwa 20% akcji
	1997 AIB odkupuje akcje od EBOiR i osiąga 60,2% kapitału akcyjnego
	2000 połączenie z BZ

struktur NBP i miały zbliżoną pozycję rynkową. WBK charakteryzował się jednak lepszą efektywnością i jego prywatyzację rozpoczęto już w 1993 roku. W 1995 roku bank nawiązał współpracę strategiczną z AIB, który w kolejnych latach systematycznie zwiększał swój udział w WBK i w efekcie, w 1996 roku po zakupie akcji od Skarbu Państwa i odkupieniu udziałów od EBOiR, stał się właścicielem większościowego pakietu.

Inaczej potoczyły się losy Banku Zachodniego. Bank został sprywatyzowany dopiero w 1999 roku, a opóźnienie wynikało z konieczności wcześniejszego wzmocnienia banku poprzez jego restrukturyzację i poprawę efektywności. Dodatkowo nie-

Wykres 9. Pozycja Banku Handlowego na rynku bankowym



Źródło: Bank Handlowy

Wykres 10. Wskaźniki finansowe (efektywność) Banku Handlowego

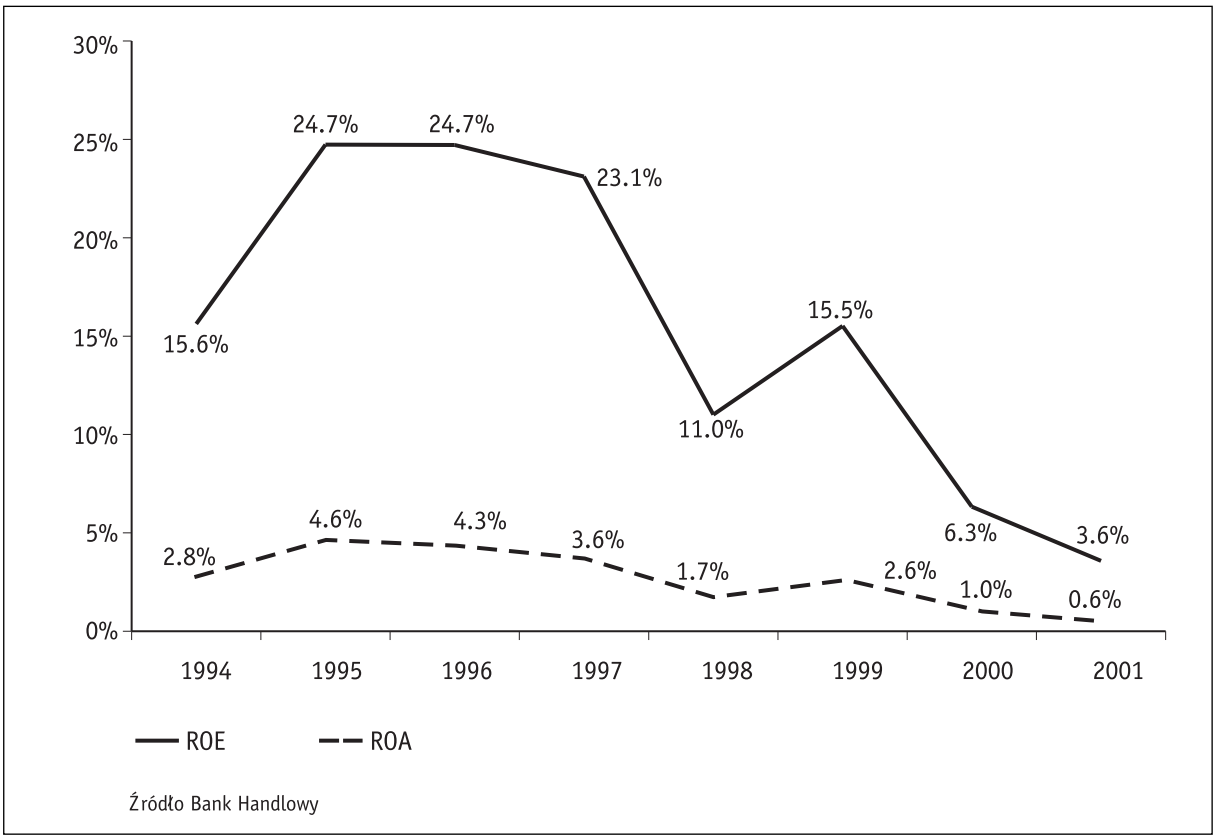


Tabela 1. BZ WBK – wskaźniki finansowe

	1994–95		1998		1999		2000	
	BZ	**WBK**	**BZ**	**WBK**	**BZ**	**WBK**	**BZ**	**WBK**
Udział w aktywach netto sektora bankowego	2,5%	2,8%	2,5%	2,5%	2,2%	2,9%	2,2%	3,2%
Udział w rynku kredytów	4,9%	5,6%	4,5%	4,2%	3,6%	4,0%	3,5%	4,8%
Udział w rynku depozytów	3,2%	3,6%	3,2%	3,1%	2,8%	3,1%	2,8%	3,8%
Wartość księgowa (mld zł)	374,0	287,0	695,0	777,0	837,0	923,0	947,0	1105,0
ROE	4,1%	37,0%	3,8%	25,9%	**0,4%**	21,8%	**-10,1%**	22,1%
ROA	0,4%	2,7%	0,3%	2,5%	**0,0%**	2,0%	**-1,0%**	1,9%

chętny prywatyzacji był zarząd banku. W momencie prywatyzacji okazało się, że bank nie tylko nie wzmocnił swojej pozycji, ale dodatkowo, stosując zbyt liberalną politykę rezerw, zawyżał swoje wyniki finansowe. W efekcie, po przejęciu banku przez AIB w 1999 roku, nastąpiła restrukturyzacja portfela kredytowego, utworzono niezbędne rezerwy, które w konsekwencji wpłynęły negatywnie na wskaźniki finansowe (tabela 1). Analizując dane zamieszczone w tabeli widać wyraźnie, że proces restrukturyzacji w BZ zakończył się fiaskiem.

6. Podsumowanie

Przykład Banku Zachodniego pokazał, że państwo nie było skutecznym właścicielem i kapitał prywatny jest bardziej efektywny niż państwowy. Przykład Banku Handlowego dowodzi, że proste dokapitalizowanie banku – w tym przypadku pojawienie się biernych inwestorów portfelowych – nie wystarczało, aby można było efektywnie sprostać konkurencji na rynku. Inwestorzy strategiczni dostarczali oprócz ka-

Wnioski z przeszłości, wymagania przyszłości

Prywatny kapitał jest bardziej efektywny niż państwowy (Bank Zachodni).

Inwestor strategiczny gwarantuje lepszy wzrost fundamentalny spółki niż inwestor portfelowy (Bank Handlowy).

Prywatyzacja „rozproszona" (publiczna emisja) kończy się skupieniem akcji lub przejęciem przez inwestora strategicznego (PBK, Bank Handlowy).

Inwestorzy zagraniczni zwiększyli konkurencję na rynku, efektywność alokacji kapitału, dostęp do nowoczesnego *know-how*.

Nowe produkty i usługi: karty kredytowe, bankomaty, bankowość elektroniczna.

Odpolitycznienie banków, większa przejrzystość sprawozdań finansowych.

Globalizacja wymusi większą różnorodność i elastyczność ofert banków oraz dalszą konsolidację rynku.

pitału również *know-how*, zarówno w zakresie nowoczesnych technologii jak i jakości zarządzania. Wreszcie dążenia Skarbu Państwa do rozproszenia akcjonariatu szybko okazywały się nieskuteczne – wcześniej czy później bank był przejmowany przez inwestora strategicznego. Kontynuacją tego procesu jest naturalna konsolidacja rynku, zmniejszająca liczbę podmiotów operujących na rynku oraz wzmacniająca ich pozycję. Globalizacja oraz wstąpienie Polski do Unii Europejskiej przyczynią się do umocnienia tendencji konsolidacyjnych na rynku finansowym.

Czy zatem przytoczone na wstępie wyniki sondażu dobrze oceniają skutki prywatyzacji sektora bankowego dla polskiej gospodarki? Nasza krótka analiza sugeruje, że nie. Co zatem sprawiło, że ocena Polaków jest tak jednoznacznie negatywna? Przede wszystkim brak elementarnej wiedzy o znaczeniu efektywnego i elastycznego sektora bankowego dla funkcjonowania gospodarki rynkowej. Po drugie, nierozumiejący procesów gospodarczych politycy, a za nimi media, rozdmuchują pojedyncze niekorzystne decyzje prywatyzacyjne lub wskazują jako przykłady prywatyzacyjnych porażek przedsiębiorstwa, którym nie powiodło się w wyniku błędnego zarządzania nowych właścicieli. Należy także pamiętać, że prawie każda prywatyzacja oznacza zmniejszenie wpływów uprzywilejowanych grup gospodarczych, przez co kolejnym rządom, uwikłanym w polityczne zależności trudno zdobyć się na obiektywną ocenę rzeczywistych ekonomicznych korzyści wynikających ze zmniejszania stopnia własności państwa. Dodatkowo w spadku po dziesięcioleciach socjalizmu pozostała ułuda, że państwo może być lepszym właścicielem niż kapitał prywatny, choć przeczą temu przykłady bardziej doświadczonych rynków. Można przypuszczać, że nowemu pokoleniu polityków wychowanych w warunkach rynkowych uda się zmienić to myślenie. Można mieć nadzieję, że na tę zmianę nie trzeba będzie długo czekać, ponieważ w innym przypadku wszyscy na tym stracimy.

Alicja Kornasiewicz jest prezesem CA IB Polska
Iwona Pugacewicz-Kowalska jest główną ekonomistką CA IB Polska