

PRZEMYSŁAW SIWEK

PIERWSZE OFERTY PUBLICZNE (IPO) JAKO ELEMENT PRZEKSZTAŁCEN WŁASNOŚCIOWYCH W POLSCE

1. WSTĘP

W ramach rynku kapitałowego występuje rynek pierwotny i wtórny. Na rynku pierwotnym następuje sprzedaż nowych emisji papierów wartościowych przez emitenta, natomiast rynek wtórny jest to część rynku kapitałowego, na którym odbywa się obrót papierami między inwestorami. Inwestorzy dzielą się na dwie grupy: jedni sprzedają nabyte wcześniej papiery wartościowe, drudzy kupują je ze względu na przewidywany wzrost kursów. Rynek wtórny ma duże znaczenie, choć nie jest miejscem pozyskiwania kapitału.

Najistotniejszym i zarazem najbardziej znaczącym i spektakularnym elementem publicznego rynku wtórnego jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Reaktywowana w 1991 roku Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest miejscem mobilizacji, transformacji i oceny kapitału.

Do publicznego rynku wtórnego zalicza się również pierwszą ofertę publiczną¹. IPO jako szczególny przypadek oferty publicznej jest jedną z metod prywatyzacji. Zatem kolejną funkcją GPW w Warszawie jest wspieranie procesów prywatyzacyjnych, które są zarazem istotnym czynnikiem rozwoju rynku kapitałowego w Polsce.

W rozumieniu Ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 roku Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi **pierwszą publiczną ofertą jest proponowanie po raz pierwszy, przez wprowadzającego lub subemitenta usługowego, nabycia emitowanych w serii papierów wartościowych**. Wprowadzającym papiery wartościowe do publicznego obrotu jest podmiot będący właścicielem emitowanych w serii papierów wartościowych, występujący do Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z wnioskiem o wyrażenie zgody na ich wprowadzenie do publicznego obrotu. Subemitentem usługowym jest podmiot nie będący emitentem lub wprowadzającym, który zawarł umowę o subemisję usługową z emitentem bądź wprowadzającym, której przedmiotem jest nabycie przez subemitenta usługowego, na własny rachunek, całości lub części papierów wartościowych danej emisji w celu dalszego ich zbywania w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej.

Cechą pierwszej oferty publicznej jest jej neutralność dla spółki, której akcje są przedmiotem oferty. Z punktu widzenia finansów spółki – nie

¹ Angielskim określeniem pierwszej oferty publicznej jest *initial public offer* – IPO. W dalszej części artykułu autor będzie posługiwał się skrótem IPO.

zachodzą w niej żadne zmiany. Wielkość kapitałów nie ulega zmianie, gdyż nie następuje emisja nowych akcji, a jedynie sprzedaż przez dotychczasowych właścicieli posiadanych przez nich starych akcji.

W niniejszym artykule, autor chciałby przedstawić rolę Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w procesie przekształceń własnościowych i pierwsze oferty publiczne, w których wprowadzającym był Skarb Państwa, reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa (wcześniej Ministra Przekształceń Własnościowych).

2. PROCES PRYWATYZACJI

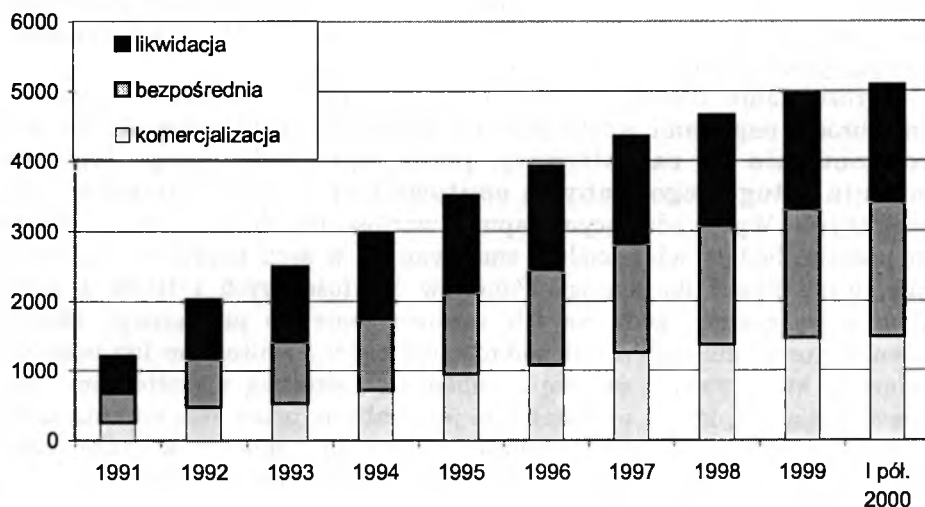
Jedną z głównych metod restrukturyzacji gospodarki jest jej prywatyzowanie. Począwszy od 1990 roku dokonuje się proces prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Według danych GUS na koniec 1990 roku w Polsce funkcjonowało 8453 przedsiębiorstw państwowych².

Głównym ośrodkiem odpowiedzialnym za prywatyzację w Polsce jest Ministerstwo Skarbu Państwa (wcześniej Ministerstwo Przekształceń Własnościowych). Prywatyzacja prowadzona jest zgodnie z trzema zasadniczymi procedurami:

- komercjalizacja,
- prywatyzacja bezpośrednia,
- likwidacja.

Schemat 1. przedstawia systematykę metod prywatyzacji zastosowanych w Polsce w latach dziewięćdziesiątych.

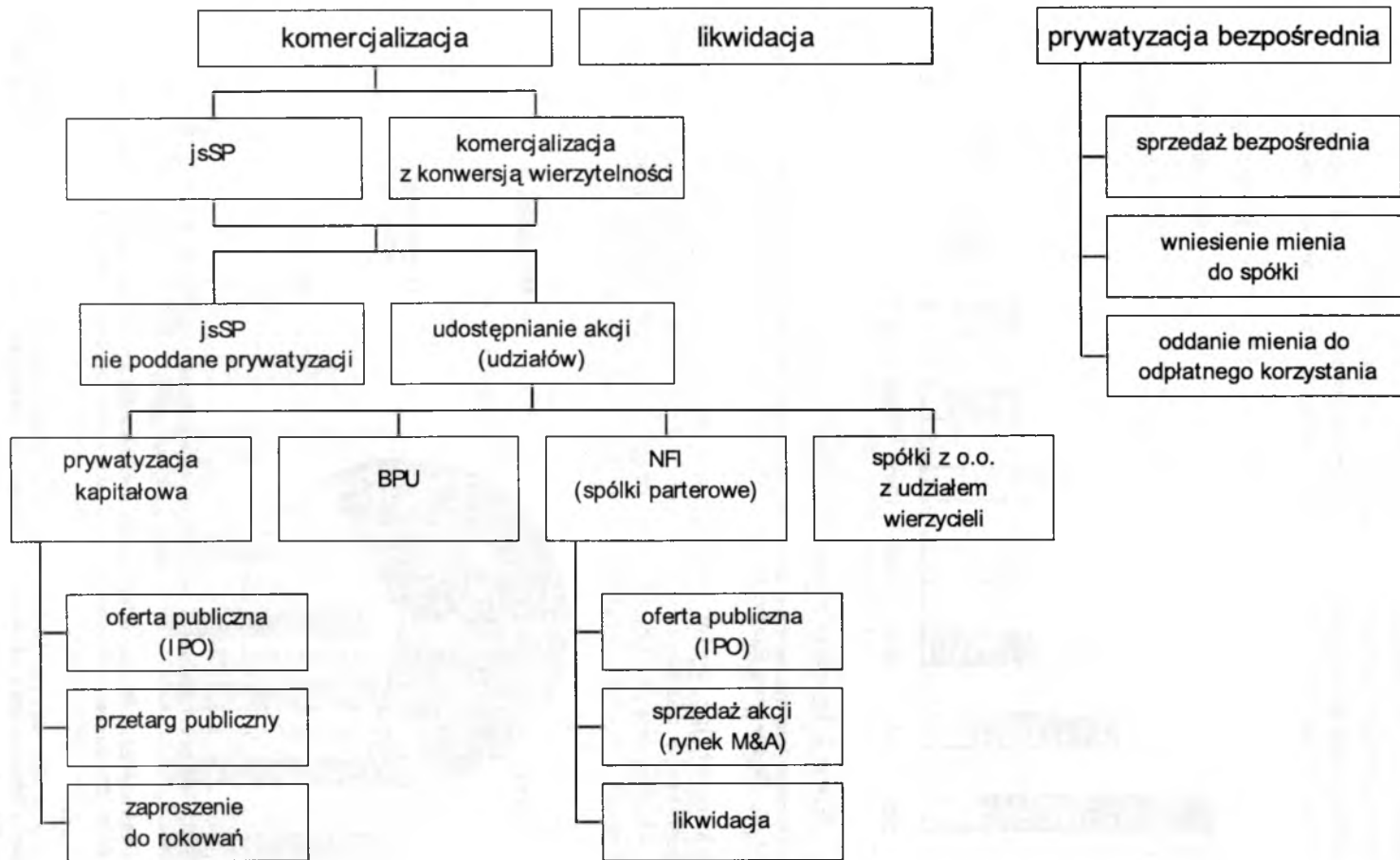
Przebieg procesu przekształceń własnościowych polskiej gospodarki obrazuje wykres 1.



Wykres 1. Przebieg procesu przekształceń własnościowych [narastająco stan na koniec roku]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 45, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa czerwiec 2000, s. 11.

² „Biuletyn Statystyczny” nr 11, GUS, Warszawa 1991, s. 57.

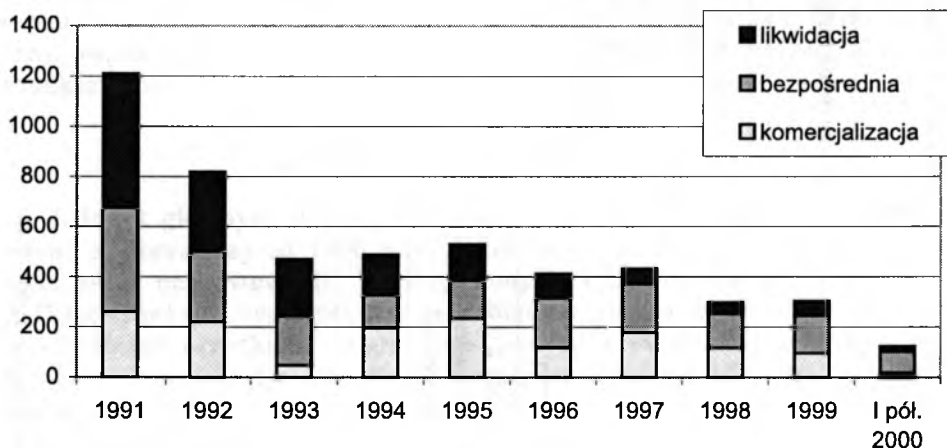


Schemat 1. Metody prywatyzacji stosowane w Polsce w latach 1990 - 2000

Źródło: Opracowanie własne.

Przedstawia on natężenie przekształceń własnościowych przedsiębiorstw państwowych objętych tymi procesami w okresie 01 VIII 1990 - 30 VI 2000³. Restrukturyzacja przedsiębiorstw była realizowana z różną dynamiką.

Dynamikę przekształceń w poszczególnych latach prezentuje wykres 2.



Wykres 2. Dynamika przekształceń własnościowych w latach 1991 - 2000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 45, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa czerwiec 2000, s. 11.

Wykorzystując wyżej wspomniane procedury prywatyzacji z 8453 przedsiębiorstw państwowych do końca I półrocza 2000 roku przekształceniom własnościowym objęto 5080 przedsiębiorstw. Udział poszczególnych metod przekształceń został pokazany na wykresie poniżej.



Wykres 3. Ilość przedsiębiorstw państwowych objętych restrukturyzacją w latach 1990 - 2000 [stan na 30 VI 2000]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 45, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa czerwiec 2000, s. 11.

³ Dane do 1996 roku nie obejmują przekształceń własnościowych prowadzonych poza Ministerstwem Przekształceń Własnościowych, w szczególności dotyczy to prywatyzacji banków prowadzonych przez Ministerstwo Finansów.

Najczęściej stosowaną procedurą była prywatyzacja bezpośrednia. Tę metodę zastosowano do 38% przedsiębiorstw państwowych podlegających procesom przekształceń własnościowych. Likwidacji zostało poddanych 32,7% przedsiębiorstw, a komercjalizacji – 29,3%.

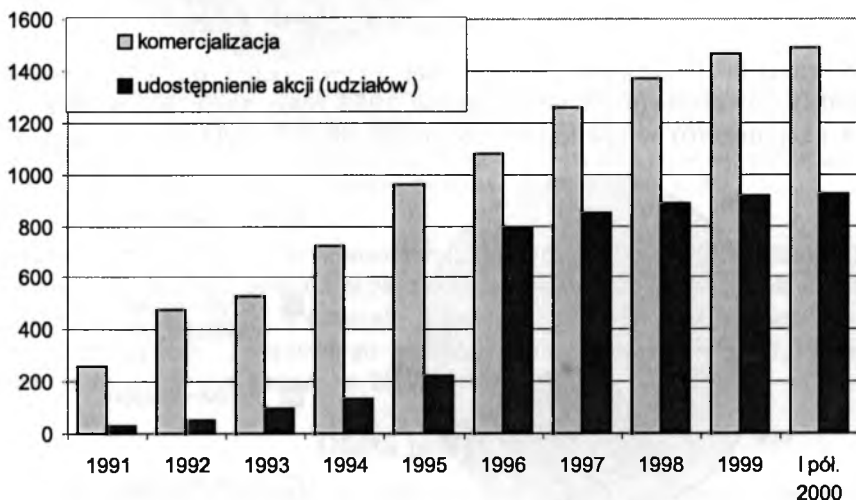
2.1. Komercjalizacja

Komercjalizacja polega na przekształceniu przedsiębiorstwa państwowego w spółkę prawa handlowego. Zgodnie z zapisami ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, komercjalizacji dokonuje Minister Skarbu Państwa. Komercjalizacji dokonuje się w celu dalszej prywatyzacji (prywatyzacja pośrednia) lub w innym niż prywatyzacja celu.

Następca przedsiębiorstwa państwowego – nowo powstała spółka prawa handlowego – wstępuje we wszystkie stosunki prawne, których stroną było skomercjalizowane przedsiębiorstwo państwowe. Komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego dokonuje się na wniosek organu założycielskiego lub na wniosek dyrektora i rady pracowniczej przedsiębiorstwa albo z inicjatywy Ministra Skarbu Państwa.

Szczególną formą prywatyzacji jest komercjalizacja z konwersją wierzytelności. Komercjalizacja z konwersją wierzytelności polega na przekształceniu przedsiębiorstwa państwowego w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością z udziałem wierzycieli. Komercjalizacji w tym trybie do końca I półrocza 2000 roku dokonano łącznie w 15 przypadkach, z tego w 1998 roku w 8 przypadkach, a w 1999 – 7.

Jednym z celów komercjalizacji przedsiębiorstw państwowych jest ich dalsza prywatyzacja. Na poniższym wykresie zamieszczono skumulowane dane na temat ilości przedsiębiorstw skomercjalizowanych i liczby spółek, w których udostępniono akcje (udziały).



Wykres 4. Skomercjalizowane przedsiębiorstwa i spółki, w których udostępniono akcje (udziały) [narastająco stan na 31 grudnia]

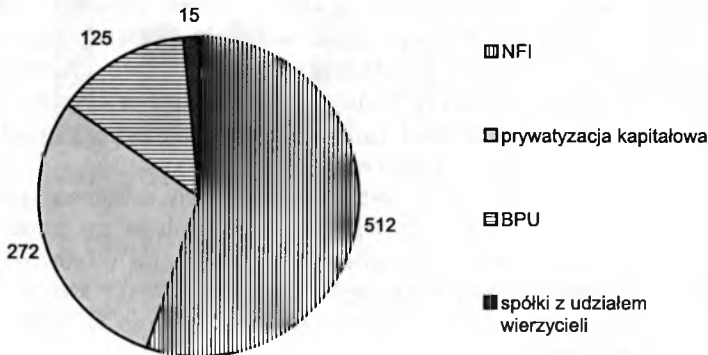
Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 45, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa czerwiec 2000, s. 11.

Z ogólnej liczby 1487 skomercjalizowanych przedsiębiorstw państwowych w latach 1990 - 2000, akcje (udziały) udostępniono w 924 spółkach, co stanowi ponad 61% skomercjalizowanych przedsiębiorstw państwowych.

Udostępnienie akcji i udziałów może odbywać się w drodze:

- wniesienia akcji do Narodowych Funduszy Inwestycyjnych (NFI),
- prywatyzacji kapitałowej,
- zamiany wierzytelności na akację w ramach bankowego postępowania ugodowego (BPU),
- objęcie udziałów w spółce z o.o. powstałej w ramach komercjalizacji z konwersją wierzytelności (spółki z o.o. z udziałem wierzycieli).

Wykres 5 pokazuje dane na temat ilości spółek sprywatyzowanych poszczególnymi metodami wg stanu na dzień 30.06.2000 roku.

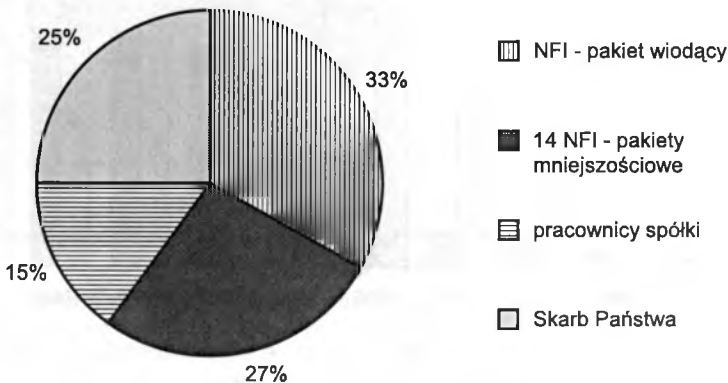


Wykres 5. Metody prywatyzacji zastosowane w skomercjalizowanych przedsiębiorstwach w latach 1990 - 2000 [stan na 30 VI 2000]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 45, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa czerwiec 2000, s. 25.

Narodowe Fundusze Inwestycyjne

W ramach Programu Powszechnej Prywatyzacji do 15 Narodowych Funduszy Inwestycyjnych wniesiono w 1996 roku akcje 512 spółek. Struktura akcjonariatu w spółkach włączonych do NFI była następująca:



Wykres 6. Struktura akcjonariatu w spółkach włączonych do programu NFI

Źródło: Opracowanie własne.

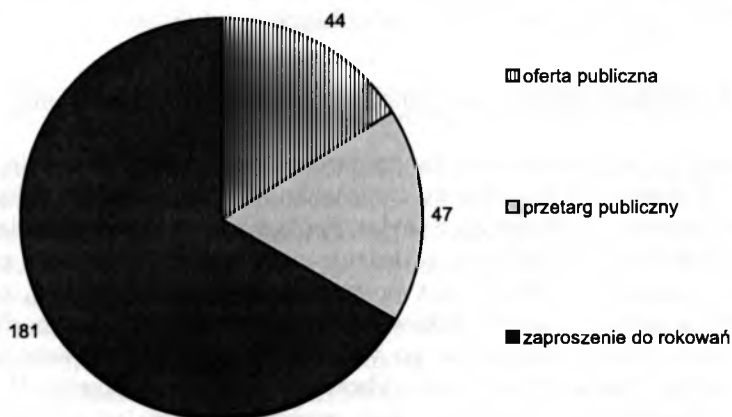
Celem działania NFI jest maksymalizacja wartości aktywów netto funduszu. Cel ten może być osiągnięty na różne sposoby. Jednym z nich jest sprzedaż posiadanych akcji w drodze pierwszej oferty publicznej, ale nie był to popularny sposób.

Prywatyzacja kapitałowa

Pod pojęciem prywatyzacji kapitałowej kryje się zbycie akcji (udziałów) spółek należących do Skarbu Państwa, które zostały wcześniej poddane komercjalizacji. Prywatyzacja kapitałowa inaczej określana jest jako prywatyzacja pośrednia. W ramach prywatyzacji kapitałowej akcja lub udziały mogą być zbywane w następującym trybie:

- oferty publicznej,
- przetargu publicznego,
- rokowań podjętych na podstawie publicznego zaproszenia.

Na wykresie 7 zamieszczone są dane obrazujące popularność wspomnianych wyżej trzech form udostępniania akcji.



Wykres 7. Ilość przedsiębiorstw wg metod udostępniania akcji (udziałów) w ramach prywatyzacji kapitałowej w latach 1990 - 2000 [stan na 30 VI 2000]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 45, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa czerwiec 2000, s. 33.

Najczęściej stosowanym sposobem udostępniania akcji (udziałów) są rokowania. Ta metoda została wykorzystana w ponad 66% spółek objętych prywatyzacją kapitałową. Pozostałe dwa sposoby były zastosowane do podobnej ilości spółek. Z przetargu publicznego skorzystano w 17,3% przypadków, a z oferty publicznej w 16,2% przypadkach.

Oferta publiczna⁴

Oferta publiczna polega na oferowaniu akcji należących do Skarbu Państwa w ramach publicznego obrotu papierami wartościowymi. Wyma-

⁴ Szerzej o ofertach publicznych w dalszej części artykułu.

gana jest zgoda Komisji Papierów Wartościowych i Giełd na wprowadzenie akcji do obrotu publicznego. Sprzedaż akcji odbywa się bądź poprzez konsorcjum biur maklerskich albo bezpośrednio poprzez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Najczęściej oferta publiczna przybiera formę pierwszej oferty publicznej.

Przetarg publiczny

Przetarg publiczny polega na publicznym zaproszeniu inwestorów do składania przez nich ofert na zakup istotnego pakietu akcji lub udziałów należących do Skarbu Państwa. Skarb Państwa określa w ogłoszeniu między innymi minimalną liczbę akcji, którą musi objąć inwestor, minimalną cenę za akcję oraz minimalne przyręczone nakłady inwestycyjne. W określonym czasie potencjalni nabywcy przedkładają informacje o sobie, wpłacając wadium i otrzymują pisemną informację o spółce. Następnie składają w zamkniętej kopercie ofertę, która oceniana jest przez komisję przetargową. Metoda ta stosowana jest do prywatyzacji małych i średnich spółek o stosunkowo prostej strukturze i jednolitych produktach.

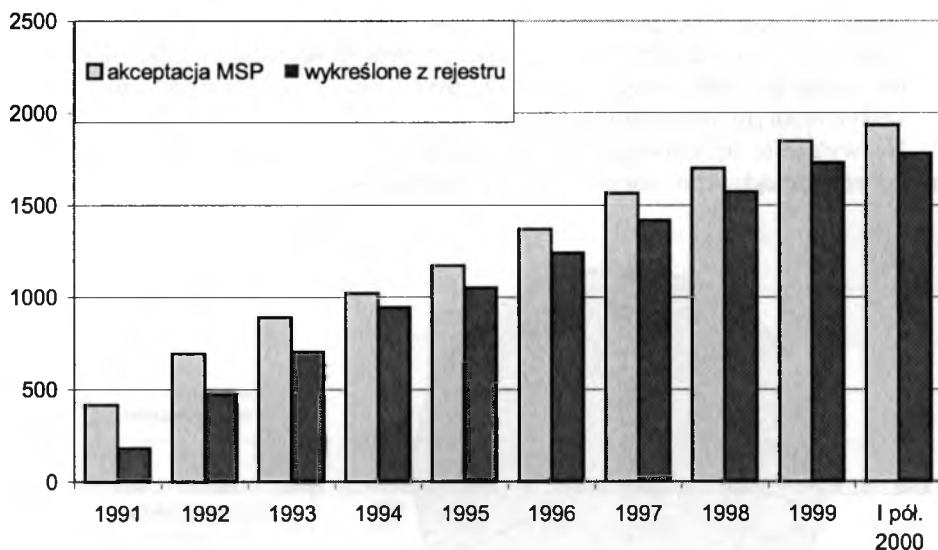
Rokowania podjęte na podstawie publicznego zaproszenia

Technika ta ma zastosowania do prywatyzacji spółek średniej i dużej wielkości. Potencjalni inwestorzy zapraszani są do podjęcia rokowań na podstawie ogłoszenia Ministra Skarbu Państwa. Przed rozpoczęciem rokowań Minister Skarbu Państwa podpisuje umowę na doradztwo przy prywatyzacji. Zadaniem doradcy jest przygotowanie analizy spółki, otoczenia rynkowego, a także pomoc w rokowaniach z nabywcą. W przypadku dużej liczby potencjalnych inwestorów, po wstępnych negocjacjach konstruowana jest tzw. krótka lista obejmująca wybranych 2 - 3 inwestorów. W wyniku rozmów z inwestorami z krótkiej listy wybierany jest jeden, który otrzymuje wyłączność na negocjacje.

2.2. Prywatyzacja bezpośrednia

Prywatyzacja bezpośrednia polega na rozporządzaniu wszystkimi składnikami materialnymi i niematerialnymi majątku przedsiębiorstwa państwowego. Prywatyzacja bezpośrednia ma zastosowanie głównie do małych i średnich przedsiębiorstw. Cechą wyróżniającą prywatyzację bezpośrednią jest jej wykonywanie przez organ założycielski (najczęściej wojewodów) za zgodą Ministra Skarbu Państwa.

Na wykresie 8. zamieszczono dane na temat liczby przedsiębiorstw, w stosunku do których Minister Skarbu Państwa wyraził zgodę na prywatyzację bezpośrednią oraz liczby przedsiębiorstw sprywatyzowanych tą metodą w okresie od 01 VIII 1990 – 30 VI 2000.



Wykres 8. Zaakceptowane oraz zakończone prywatyzacje bezpośrednie
[narastająco stan na 31 grudnia]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 45, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa czerwiec 2000, s. 11.

Do końca I półrocza 2000 roku Minister Skarbu Państwa wyraził zgodę na prywatyzację bezpośrednią 1932 przedsiębiorstw, z tego w 1781 przypadkach proces ten został zakończony, co stanowi 92,2%.

Prywatyzacja bezpośrednia może być dokonywana wg następujących metod:

- sprzedaż przedsiębiorstwa,
- wniesienie mienia przedsiębiorstwa do spółki,
- oddanie do odpłatnego korzystania spółce.

Sprzedaż może się odbyć w drodze przetargu publicznego albo rokowań podjętych na podstawie publicznego zaproszenia.

Druga forma prywatyzacji bezpośredniej – wniesienie mienia przedsiębiorstwa do spółki – może nastąpić w drodze rokowań podjętych na podstawie publicznego zaproszenia. Do nowo powstałej spółki akcjonariusze inni niż Skarb Państwa powinni wnieść wkłady na pokrycie co najmniej 25% kapitału akcyjnego (udziałowego). Akcje (udziały) objęte przez Skarb Państwa w zamian za wniesienie w formie aportu majątku przedsiębiorstwa mogą być zbyte w następującym trybie:

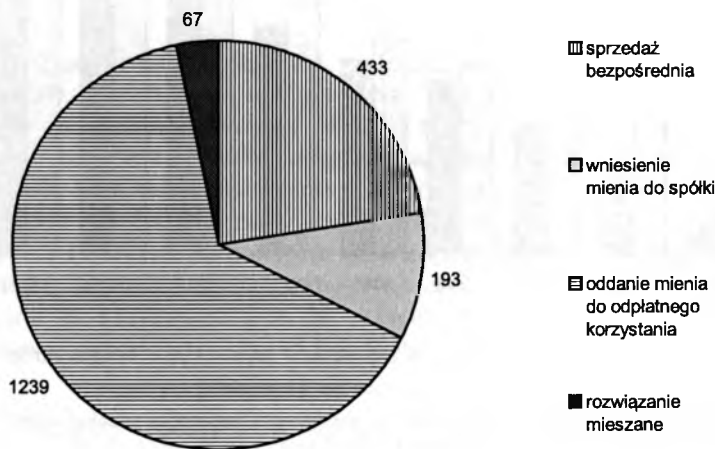
- oferty ogłoszonej publicznie,
- przetargu publicznego,
- rokowań.

Oddanie mienia przedsiębiorstwa do odpłatnego korzystania może nastąpić na rzecz spółki, jeżeli spełnione są następujące warunki:

- do spółki przystąpiła ponad połowa pracowników,
- akcjonariuszami (udziałowcami) spółki są wyłącznie osoby fizyczne mające miejsce zamieszkania w kraju (chyba, że Minister Skarbu Państwa postanowi inaczej),

- wysokość kapitału akcyjnego nie jest niższa niż 20% łącznej wartości funduszu założycielskiego i funduszu prywatyzowanego przedsiębiorstwa,
- co najmniej 20% zostało objętych przez osoby nie zatrudnione w prywatyzowanym przedsiębiorstwie.

Na wykresie 9 zamieszczone są dane obrazujące popularność tych trzech metod rozporządzania majątkiem przedsiębiorstwa.



Wykres 9. Ilość przedsiębiorstw wg metod rozporządzania majątkiem w ramach prywatyzacji bezpośredniej w latach 1990 - 2000 [stan na 30 VI 2000]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 45, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa czerwiec 2000, s. 51.

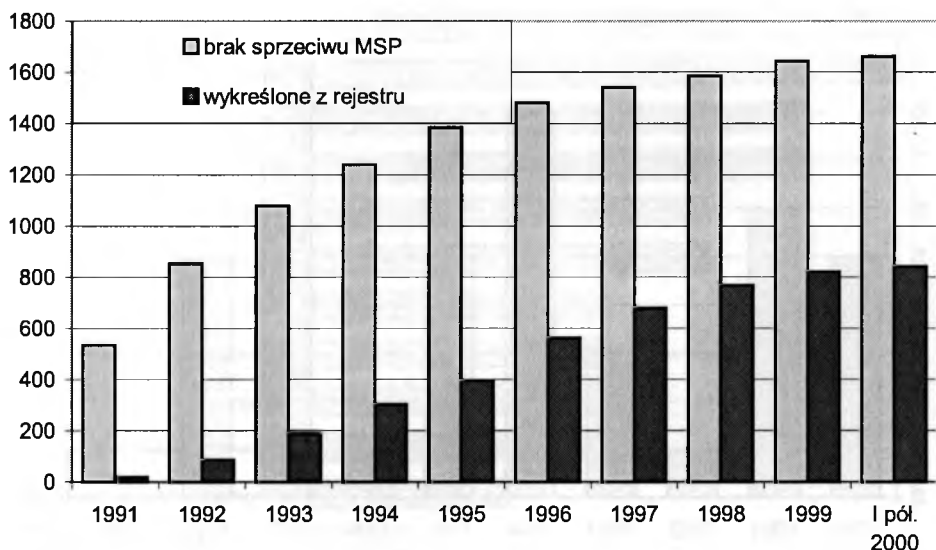
Najczęściej stosowanym sposobem rozporządzania majątkiem jest oddanie mienia do odpłatnego korzystania (ponad 64%). Kolejną metodą rozporządzania majątkiem jest sprzedaż przedsiębiorstwa (ponad 22%).

2.3. Likwidacja

Procesy likwidacyjne stosowane są wobec przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji ekonomicznej i nie rokujących nadziei na poprawę. Decyzję o likwidacji podejmuje organ założycielski, a Minister Skarbu Państwa może się sprzeciwić tej decyzji. Organ założycielski wyznacza likwidatora przedsiębiorstwa, którego zadaniem jest zakończenie działalności operacyjnej i zaspokojenie roszczeń wierzycieli.

Likwidator może zdecydować się na sprzedaż zorganizowanej części majątku inwestorom zewnętrznym. To rozwiązanie prowadzi do wydzielenia zdrowej części przedsiębiorstwa i utrzymania przynajmniej częściowego zatrudnienia.

Na wykresie 10. zamieszczono dane na temat liczby przedsiębiorstw objętych procesem likwidacji, w stosunku do których Minister Skarbu Państwa nie wyraził sprzeciwu oraz liczby przedsiębiorstw zlikwidowanych w okresie od 01 VIII 1990 – 30 VI 2000.



Wykres 10. Zaakceptowane oraz zakończone likwidacje [narastająco stan na 31 grudnia]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 45, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa czerwiec 2000, s. 11.

Do końca I półrocza 2000 roku Minister Skarbu Państwa nie zgłosił sprzeciwu na likwidację 1661 przedsiębiorstw, z tego w 843 przypadkach proces ten został zakończony, co stanowi 50,7% ogółu firm.

3. PRYWATYZACJA W DRODZE PIERWSZEJ OFERTY PUBLICZNEJ

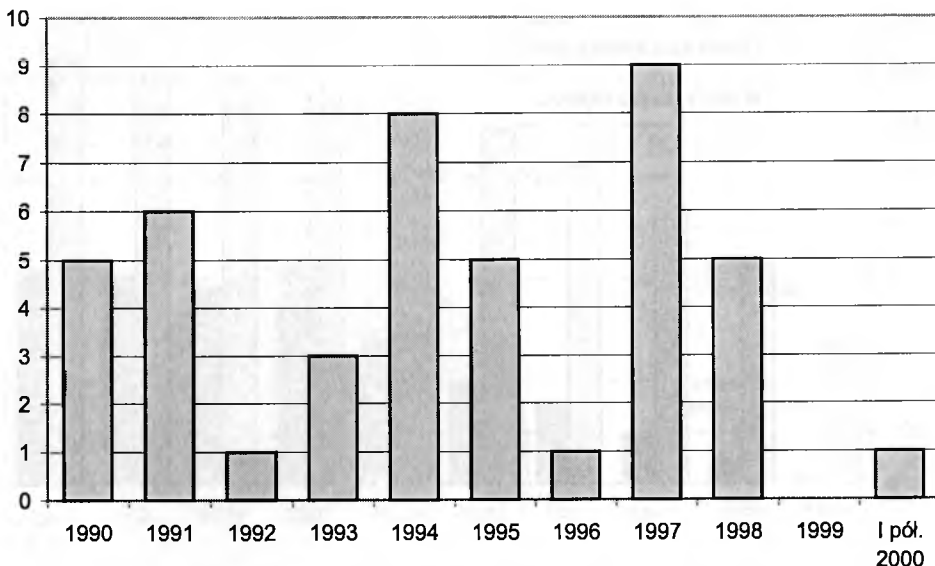
Pierwsze oferty publiczne są jedną z form udostępniania akcji firm, które najpierw zostały poddane komercjalizacji, a następnie sprywatyzowanych w drodze prywatyzacji kapitałowej.

W okresie od 1990 roku do I poł. 2000 roku w drodze pierwszej oferty publicznej zostało sprywatyzowanych 44 firmy⁵. Na poniższym wykresie pokazane są szczegółowe dane na temat ilości spółek sprywatyzowanych tym sposobem w latach 1990 – I poł. 2000 roku.

Prywatyzacja w drodze pierwszej oferty publicznej charakteryzuje się zmienną dynamiką. Zdarzały się lata, w których Skarb Państwa przeprowadzał 9 ofert publicznych i lata, w którym była tylko 1 oferta.

Wśród sprywatyzowanych firm w drodze oferty publicznej dominują przedsiębiorstwa przemysłowe. Na 44 przedsiębiorstwa 34 spółki reprezentują przemysł, usługi i handel – 7, a finanse – 3 firmy. Na wykresie 12 zamieszczono informacje na temat przedsiębiorstw sprywatyzowanych w omawiany sposób według sektorów w latach 1990 - I poł. 2000.

⁵ Dane do 1996 roku nie obejmują przekształceń własnościowych prowadzonych poza Ministerstwem Przekształceń Własnościowych, w szczególności dotyczy to prywatyzacji banków prowadzonych przez Ministerstwo Finansów.



Wykres 11. Pierwsze oferty publiczne w latach 1990 - I pół. 2000⁶

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Dynamika przekształceń własnościowych” nr 32, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa marzec 1997, s. 29 oraz informacji uzyskanych z Departamentu Strategii i Instrumentów Polityki Majątkowej Ministerstwa Skarbu Państwa.

Wbrew poglądom głoszącym, iż oferta publiczna – jako metoda prywatyzacji – stosowana jest w przypadku dużych przedsiębiorstw, w okresie 1990 - I pół. 2000 najczęściej była stosowana w stosunku do firm średniej wielkości. Z analizy wartości poszczególnych ofert wynika, że na 44 oferty 28 miało wartość poniżej 50 mln zł. Ofert o wartości ponad 500 mln zł było 5 (PEKAO S.A., PBK S.A., Bank Handlowy S.A., KGHM, TP S.A.). Największą przeprowadzoną pierwszą ofertą publiczną była oferta sprzedaży 15% akcji Telekomunikacji Polskiej S.A. w 1998 roku o wartości 3,16 mld zł.⁷

Szczegółowe zestawienie zawiera poniższa tabela.

Tabela 1

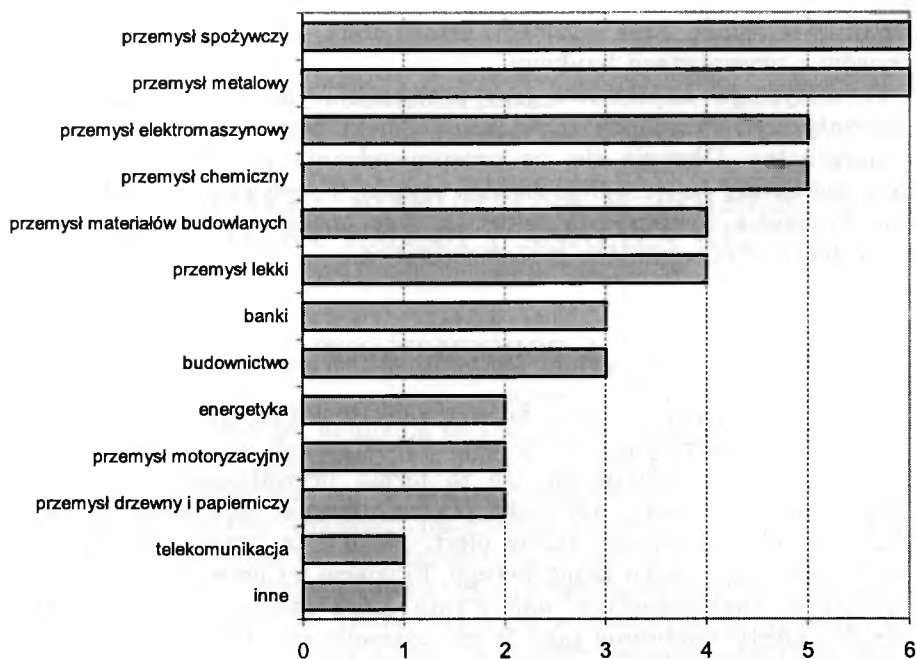
Struktura ofert według wartości

Wartość oferty	Ilość ofert
do 10 mln zł	18
11 - 50 mln zł	10
51 - 100 mln zł	7
101 - 500 mln zł	4
501 - 1 000 mln zł	1
powyżej 1 000 mln zł	4

Źródło: Opracowanie własne.

⁶ W 1999 roku przeprowadzono ofertę PKN Orlen, ale formalnie właścicielem akcji (wprowadzającym) nie był Skarb Państwa, tylko Nafta Polska S.A.

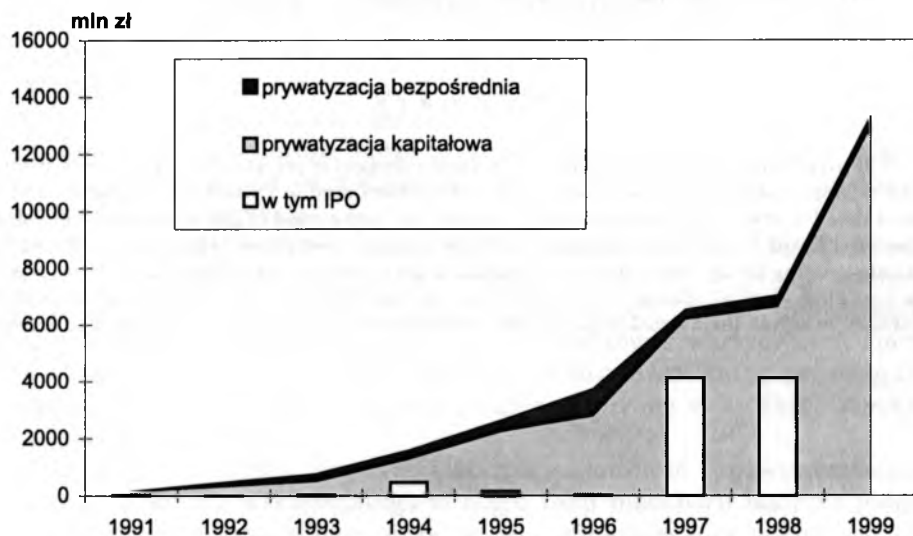
⁷ *The Polish Securities and Exchange Commission, Annual Report 1998, p. 46.*



Wykres 12. Ilość przedsiębiorstw sprywatyzowana w drodze oferty publicznej wg sektorów w latach 1990 - 2000 [stan na 30 VI 2000]

Źródło: Opracowanie własne.

Ciekawe wnioski wynikają z analizy przychodów z różnych form prywatyzacji. Na wykresie 13 przedstawione zostały dane o przychodach z prywatyzacji kapitałowej (w tym z ofert publicznych) i prywatyzacji bez-



Wykres 13. Przychody z różnych form prywatyzacji w latach 1991 - 1999

Źródło: Opracowanie własne na podstawie dokumentu *Ocena przebiegu prywatyzacji majątku Skarbu Państwa w 1999 roku*, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa, kwiecień 2000 r., załącznik nr 2.

pośredniej w latach 1991 - 1999 (w latach 1991 - 1996 dane nie zawierają wpływów z prywatyzacji banków).

Prywatyzacja kapitałowa jest przeważającym źródłem przychodów z prywatyzacji. Przychody uzyskiwane dzięki prywatyzacji bezpośredniej są marginalne. Okazuje się, że przeprowadzanie prywatyzacji w drodze oferty publicznej jest źródłem bardzo wysokich wpływów do budżetu państwa. Po części wynika to z faktu, że tym sposobem prywatyzowane są duże i dobrze funkcjonujące przedsiębiorstwa.

4. PODSUMOWANIE

Analiza przebiegu procesu prywatyzacji w Polsce pozwala na stwierdzenie, że ilość ofert publicznych przeprowadzanych przez Skarb Państwa jest bardzo mała. Wydaje się, że ta forma prywatyzacji jest nadal za rzadko wykorzystywana. Być może, powinno przyjąć się zasadę przeprowadzania co roku określonej liczby ofert. Zasada ta przyczyniłaby się do rozwoju polskiego rynku kapitałowego. Przyjęcie jej prowadziłoby do popularyzacji w społeczeństwie nabywania akcji spółek prywatyzowanych w drodze oferty publicznej jako formy oszczędności. Dodatkową zaletą tej zasady byłaby edukacja społeczeństwa w zakresie zasad funkcjonowania gospodarki rynkowej i w jej ramach rynku finansowego.

THE I.P.O. – FIRST PUBLIC OFFERS AS AN ELEMENT OF PRIVATIZATION PROCESSES IN POLAND

S u m m a r y

The article on the I.P.O. – first public offers as an element of privatization processes in Poland is an attempt to systematize the methods of privatization used in Poland in the nineties and to give a detailed review of first public offers against the background of the whole of privatization processes. The article contains a description of privatization methods as well as a series of statistical data relating to the course of transformation in properties between 1990 and the first half of the year 2000. Special attention is devoted to an analysis of public offers in what concerns their quantitative aspect, their global value and their structure according to particular lines of business.