

Ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών: Βασικές έννοιες, μέθοδοι και διεθνής εμπειρία*

1. Εισαγωγή

Η ιδιωτικοποίηση αποτελεί μία καθαρά πολιτική πράξη με οικονομικά αποτελέσματα η οποία εφαρμόστηκε και εφαρμόζεται με ιδιαίτερη επιτυχία σ' όλο τον κόσμο. Το ρήμα ιδιωτικοποιώ (privatize) εμφανίζεται για πρώτη φορά σε λεξικό το 1983 και ορίζεται ως το να κάνω κάτι ιδιωτικό, να μεταφέρω μία δραστηριότητα, μία επιχείρηση ή ακόμη έναν ολόκληρο κλάδο από το δημόσιο έλεγχο – ή ιδιοκτησία – στον ιδιωτικό⁽¹⁾.

Η ιδιωτικοποίηση ως πολιτική μείωσης του ρόλου του κράτους υπέρ του ιδιωτικού τομέα πρωτοεμφανίζεται στη βιβλιογραφία από τον guru του management καθηγητή Peter Drucker⁽²⁾ και τον Ελληνοαμερικανό καθηγητή του public policy and management και πρώην υφυπουργό Οικισμού των ΗΠΑ Steve Savas⁽³⁾. Η τεκμηρίωση, ισχυροποίηση και διεθνής διάδοση της ιδιωτικοποίησης οφείλεται όμως στον Savas, λόγω της συστηματικής μελέτης και της ουσιαστικής συμβολής του στην πρακτική εφαρμογή της⁽⁴⁾.

Πώς όμως μπορεί να οριστεί η

ιδιωτικοποίηση; Ένας ευρύτερος ορισμός θα περιελάμβανε μία οποιασδήποτε μορφής ή έκτασης μεταβίβαση ιδιοκτησίας ή ελέγχου από το δημόσιο στον ιδιωτικό τομέα. Ένας πιο περιοριστικός ορισμός θα θεωρούσε ως ιδιωτικοποίηση τη μεταβίβαση ακόμη και ενός μειοψηφικού πακέτου ιδιοκτησίας, ικανού όμως να δώσει περιθώρια ανεξαρτησίας στη λήψη αποφάσεων στον ιδιώτη επενδυτή (πχ περίπτωση στρατηγικού επενδυτή).

Οι παρακάτω ορισμοί της ιδιωτικοποίησης χρησιμοποιούνται κατά βάση στη διεθνή βιβλιογραφία⁽⁵⁾:

η ιδιωτικοποίηση με την *ευρεία έννοια* σημαίνει εμπιστοσύνη και στήριξη των μηχανισμών της αγοράς μιας κοινωνίας (της ελεύθερης αγοράς, των ποικίλων

⁽¹⁾ Webster's New Collegiate Dictionary, 1983.

⁽²⁾ DRUCKER, P. (1969), *The Age of Discontinuity*, Harper & Row, New York.

⁽³⁾ SAVAS, E.S. (1971), "Municipal Policy", *Harper's*, No. 243, December, και Savas, E.S. (1974), "Municipal Monopolies versus Competition in Delivering Urban Services", in *Improving the Quality of Urban Management*, W.D. Hawley and D. Rogers (eds), Sage Publications, London.

⁽⁴⁾ Ενδεικτικά αναφέρουμε δύο εκτενή αφιερώματα για τον Savas σε έγκυρα έντυπα των ΗΠΑ: *The New York Times* (25.5.1995), "Bringing His Gospel Home: City Hall Lends Ear to Captain of Privatization", και *Crain's New York Business* (9.5.1994), "Privatizing's High Priest".

⁽⁵⁾ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε ΙΟΑΝΝΙΔΙΣ (1994).



Δ. Βασιλείου, Ph.D.

*Επίκουρου Καθηγητή
Χρηματοοικονομικής
Οικονομικού
Πανεπιστημίου Αθηνών*



Α. Ιωαννίδης, Ph.D.

*Assistant Professor of Management
University of La Verne*

* Η εργασία αυτή αποτελεί τμήμα ενός ευρύτερου ερευνητικού προγράμματος που χρηματοδοτήθηκε από το Κέντρο Ανάπτυξης Ιδεών E21.

εθελοντικών – κερδοσκοπικών και μη – οργανισμών, της οικογένειας, μιας συγκεκριμένης φυλής ή κοινωνικής ομάδας, του μεμονωμένου πολίτη) για την παραγωγή ή/και την παροχή αγαθών και υπηρεσιών προς κάλυψη των αναγκών του κοινωνικού συνόλου (Savas, 1987 και 1992).

ρ Σύμφωνα με ένα δεύτερο και πιο λειτουργικό ορισμό, ιδιωτικοποίηση αποτελεί κάθε πράξη περιορισμού του ρόλου του κράτους ή αύξησης του ρόλου του ιδιωτικού τομέα σε μία συγκεκριμένη δραστηριότητα ή στην ιδιοκτησία περιουσιακών στοιχείων (Savas, 1987 και 1992). Εδώ, ως ιδιωτικοποίηση θεωρείται, εκτός από την πώληση, τη δωρεάν παραχώρηση και τη ρευστοποίηση κρατικών επιχειρήσεων, όπου υπάρχει μερική ή ολική μεταβίβαση ιδιοκτησίας, και η εργολαβική ανάθεση, η ενοικίαση ή το δικαίωμα λειτουργίας, όπου υπάρχει μεταβίβαση ελέγχου και μόνο. Επιπρόσθετα, η απελευθέρωση της αγοράς και το άνοιγμα στον ανταγωνισμό καθώς και η αποχώρηση κάποιας κρατικής επιχείρησης ή κάποιου οργανισμού από την αγορά (λόγω αδυναμίας ή κυβερνητικής εντολής) αποτελεί επίσης ιδιωτικοποίηση, αφού και με αυτό τον τρόπο περιορίζεται ο ρόλος του κράτους υπέρ του ιδιωτικού τομέα.

ρ Ιδωτικοποίηση με τη στενή έννοια αποτελεί κάθε πράξη μεταβίβασης μέρους ή του συνόλου της ιδιοκτησίας ή/και του ελέγχου συγκεκριμένων κρατικών περιουσιακών στοιχείων ή επιχειρήσεων στον ιδιωτικό τομέα (Nyulsteke, 1988). Τον ορισμό αυτό ασπάζεται και η World Bank, αν και σε κάποιες επίσημες μελέτες της ως ιδιωτικοποίηση αναφέρεται μόνο η μεταβίβαση ιδιοκτησίας στον ιδιωτικό τομέα (μερική ή ολική) (Kikeri, 1992).

Οι επικριτές της ιδιωτικοποίησης τη θεωρούν ως μία απλουστευμένη μορφή περιστολής του ρόλου του κράτους και οπισθοδρόμησης σε μία κατάσταση όπου ο οικονομικά ισχυρότερος επικρατεί του ασθενέστερου. Στην πραγματικότητα όμως και με την ιδιωτικοποίηση, όταν βέβαια αυτή εφαρμόζεται σωστά, το κράτος μπορεί να παραμείνει εξίσου ευαισθητοποιημένο στα προβλήματα των αδυνάτων, όπως και στην περίπτωση του κράτους πρόνοιας (welfare state) (Roth, 1987, και Savas, 1987).

2. Στόχοι της Ιδωτικοποίησης

Απαραίτητες προϋποθέσεις για την επιτυχή έκβαση της δύσκολης και επίπονης διαδικασίας της ιδιωτικοποίησης αποτελούν πρώτα και κύρια η ισχυρή πολιτική βούληση, η κατανόηση και συγκατάθεση εκ μέρους του ευρύτερου κοινού, η διαφάνεια σε κάθε στάδιο αυτής και βέβαια η ύπαρξη θετικών μακροοικονομικών συνθηκών. Σ' ένα συνολικό πακέτο οικονομικής πολιτικής η ιδιωτικοποίηση πρέπει να αποτελεί ένα και μόνο στοιχείο ανάμεσα σε συμπληρωματικές πράξεις που στοχεύουν στην επίτευξη οικονομικών, κοινωνικών αλλά και πολιτικών στόχων. Η πραγματικότητα όμως δεν πιστοποιεί την άποψη αυτή. Δεν είναι λίγες οι κυβερνήσεις οι οποίες προχωρούν σε μαζικές ιδιωτικοποιήσεις με μοναδικό στόχο τη βελτίωση της δημοσιονομικής τους εικόνας. Άλλες πάλι αποφεύγουν σκόπιμα να δημοσιοποιήσουν τις πραγματικές τους προθέσεις (στόχους), οι οποίες τελικά μόνο σε προχωρημένα στάδια γίνονται αντιληπτές.

Η επιλογή, οριοθέτηση, ιεράρχηση και δρομολόγηση των στόχων ενός εθνικού προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων συνθέτουν αποστολή μεγάλης σημασίας και προτεραιότητας για μία κυβέρνηση. Οι στόχοι ενός εθνικού προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων αναφέρονται στον Πίνακα 1 και είναι οικονομικοί, ταμειακοί, κοινωνικοί και πολιτικοί. Οι στόχοι αυτοί είναι συνήθως πολλαπλοί, σύνθετοι και σε πολλές περιπτώσεις αντικρουόμενοι. Για παράδειγμα, ο στόχος της αύξησης της συνολικής αποτελεσματικότητας της οικονομίας (raise overall economic efficiency) έρχεται σε αντίθεση με αυτόν της αύξησης των δημοσίων εσόδων (increase government revenues), στην περίπτωση ιδιωτικοποίησης μιας σημαντικής κρατικής μονοπωλιακής επιχείρησης. Για την επίτευξη του πρώτου στόχου, ως πιο ενδεδειγμένη μορφή ιδιωτικοποίησης θεωρείται το άνοιγμα της αγοράς στον ανταγωνισμό με παράλληλη ύπαρξη αποτελεσματικού ρυθμιστικού πλαισίου. Για την επίτευξη του δεύτερου στόχου, ως πιο ενδεδειγμένη μορφή ιδιωτικοποίησης θεωρείται η πώληση, εφόσον η επιχείρηση, λόγω των μονοπωλιακών της προνομίων, είναι σε θέση να πετύχει υψηλή τιμή

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 ΣΤΟΧΟΙ ΕΘΝΙΚΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗΣ
<p>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ (ECONOMIC)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Αύξηση της συνολικής αποτελεσματικότητας της οικονομίας και επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης • Βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων αγαθών και υπηρεσιών και της ανταπόκρισης των παραγωγών • Προσέλκυση νέων επενδυτών (εγχώριων και ξένων) • Δημιουργία αποτελεσματικής κεφαλαιαγοράς
<p>ΤΑΜΕΙΑΚΟΙ (FINANCIAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Αύξηση των δημοσίων εσόδων • Μείωση των κρατικών δαπανών
<p>ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΙ (SOCIAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Μεγέθυνση της συμμετοχής του ευρύτερου κοινού στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων/οργανισμών (διάδοση του λαϊκού καπιταλισμού) • Αποκατάσταση ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων των προηγούμενων/αρχικών ιδιοκτητών • Εξασφάλιση της συνέχειας λειτουργίας συγκεκριμένων επιχειρήσεων
<p>ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ/ΙΔΕΟΛΟΓΙΚΟΙ (POLITICAL/IDEOLOGICAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Απόκτηση/διεύρυνση λαϊκής βάσης • Επιβράβευση πολιτικών φίλων/τιμωρία πολιτικών αντιπάλων/αποκλεισμός συγκεκριμένων ομάδων • Περιορισμός του ρόλου του δημόσιου τομέα ή της συμμετοχής αυτού σε κάποια οικονομική δραστηριότητα • Ελαχιστοποίηση της πιθανότητας εθνικοποίησης από επόμενη κυβέρνηση

πώλησης.

Γενικά, οι οικονομικοί στόχοι είναι περισσότερο ουσιαστικοί αλλά μακροπρόθεσμοι, οι ταμειακοί περισσότερο ελκυστικοί, ενώ τελικά αυτοί που συνήθως προτάσσονται είναι οι πολιτικοί και έπονται οι κοινωνικοί (Kikeri, 1992). Στη διαδικασία επικράτησης και ιεράρχησης των στόχων παρεμβάλλονται ποικίλα πολιτικά και κοινωνικά εμπόδια, τα σημαντικότερα από τα οποία αναφέρονται στον Πίνακα 2. Πρακτικά, τα εμπόδια αυτά αντιμετωπίζονται με μετάθεση του πεδίου ανάλυσης στο επίπεδο της συγκεκριμένης υπό ιδιωτικοποίηση επιχείρησης. Έτσι, είναι πολύ πιο εύκολο για την κυβέρνηση να εφρουράσει ενδεχόμενες εργατικές αντιδράσεις όταν συζητά την πώληση μιας κερδοφόρας επιχείρησης, για την οποία μάλιστα υπάρχουν πολλοί υποψήφιοι αγοραστές. Μακροοικονομικοί και μικροοικονομικοί παράγοντες είναι εξίσου σημαντικοί. Για παράδειγμα, υψηλός πολιτικός κίνδυνος περιορίζει σημαντικά την πρόσβαση μιας χώρας στις διεθνείς

πηγές χρηματοδότησης και τεχνολογίας, ενώ παράλληλα η προβληματική κατάσταση της εγχώριας κεφαλαιαγοράς θέτει φραγμούς ως προς την επίτευξη σημαντικών κοινωνικών στόχων (πχ διασπορά ιδιοκτησιακής βάσης κρατικών κεφαλαιουχικών αγαθών). Η επίτευξη των περισσότερων από τους πολιτικούς στόχους συνεπάγεται αδυναμία επίτευξης αρκετών από τους οικονομικούς και ταμειακούς στόχους, αποτυπώνεται δε με χαμηλές τιμές πώλησης των κρατικών επιχειρήσεων, με μείωση της ανταγωνιστικότητάς τους, με δυσκολία διεξόδου σε νέες αγορές και με παράταση της αναποτελεσματικότητας και μετά την ιδιωτικοποίηση. Το αποτέλεσμα ενός εθνικού προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων δεν μπορεί να εκτιμηθεί στη βάση κάποιων προκαθορισμένων οικονομικών δεικτών, αλλά από το ποιοι από τους στόχους που τέθηκαν – και σε τι βαθμό – τελικά επιτεύχθηκαν. Αν μοναδικό στόχο αποτελούσε η αύξηση των κρατικών εσόδων, τότε μία θετική πορεία προς αυτή

ΠΙΝΑΚΑΣ 2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ ΕΝΟΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΩΝ
ΣΤΟΧΟΙ ΕΘΝΙΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΩΝ (Πίνακας 1) <ul style="list-style-type: none"> • Οικονομικοί • Ταμειακοί • Κοινωνικοί • Πολιτικοί/Ιδεολογικοί
ΕΓΧΩΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ <ul style="list-style-type: none"> • Μακροοικονομικές συνθήκες και πολιτικός κίνδυνος (country risk) (αναπτυξιακό επίπεδο, δημοσιονομικό έλλειμμα, δυνατότητες ρυθμιστικών μέτρων-regulation, διοικητικές δυνατότητες, βαθμός ελκυστικότητας από ξένους επενδυτές) • Διάρθρωση αγοράς (μονοπώλια, ολιγοπώλια, ανταγωνισμός) • Κατάσταση κεφαλαιαγοράς (μέγεθος, αποτελεσματικότητα, δυνατότητες, δυναμική) • Κατάσταση της επιχείρησης (προηγούμενη κερδοφορία, κεφαλαιακή διάρθρωση, αποτελεσματικότητα διοίκησης, οργανωτικές δομές, λειτουργίες)
ΠΟΛΙΤΙΚΑ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΑ ΕΜΠΟΔΙΑ <ul style="list-style-type: none"> • Διαπλεκόμενα συμφέροντα • Εργατικές αντιδράσεις (μέγεθος, διάρκεια, συχνότητα, αποτελεσματικότητα) • Γραφειοκρατία και αδράνεια δημόσιου τομέα

την κατεύθυνση είναι ικανή να κρίνει ως επιτυχημένο ένα τέτοιο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Σε επίπεδο επιχείρησης, οι στόχοι της ιδιωτικοποίησης είναι πιο συγκεκριμένοι και γι' αυτό περισσότερο κατανοητοί και αποδεκτοί, το τελικό δε αποτέλεσμα μπορεί ευκολότερα να εκτιμηθεί, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 3.

3. Διεθνής Εμπειρία Ιδιωτικοποιήσεων

Οι εργασίες οι οποίες αναφέρονται στις ιδιωτικοποιήσεις δίνουν μεγάλη σημασία σε τρία θέματα:

• την αποτελεσματικότερη παραγωγή (productive efficiency),

• τον κρατικό προϋπολογισμό και

• τις τεχνικές των ιδιωτικοποιήσεων.

Πολλοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι οι ιδιωτικοποιήσεις μπορούν να διαδραματίσουν ένα σημαντικό ρόλο στην αλλαγή της δομής που έχει η οικονομία μιας χώρας. Η ιδέα αυτή πηγάζει από την αντίληψη ότι οι ιδιωτικές επιχειρήσεις διοικούνται με πιο αποτελεσματικό τρόπο από ότι οι δημόσιες. Η άποψη αυτή βασίζεται στην ύπαρξη του τέλειου

ανταγωνισμού. Και αυτό γιατί εάν οι αγορές ικανοποιούν όλες τις υποθέσεις που χαρακτηρίζουν τον τέλειο ανταγωνισμό, τότε όλες οι μη αποτελεσματικές ιδιωτικές επιχειρήσεις θα εξαλειφθούν. Παρ' όλα όμως τα προβλήματα αποτελεσματικότητας που υπάρχουν στις ολιγοπωλιακές και στις μονοπωλιακές αγορές, οι περισσότερες μελέτες υποστηρίζουν ότι η ανταπόκριση της διοίκησης των ιδιωτικών επιχειρήσεων στους στόχους των μετόχων τους, αποτελεί ένα αποτελεσματικό πλεονέκτημα για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις έναντι των δημοσίων.

Η οικονομική θεωρία υποστηρίζει ότι η διαφορετική αποδοτικότητα ιδιωτικών και δημοσίων επιχειρήσεων οφείλεται στο διαχωρισμό ιδιοκτησίας και ελέγχου, το αποκαλούμενο πρόβλημα αντιπροσώπευσης (agent problem). Ο ιδιοκτήτης και ο διευθυντής, ο οποίος είναι αντιπρόσωπος του ιδιοκτήτη, έχουν διαφορετικούς στόχους οι οποίοι συχνά συγκρούονται. Ο στόχος του ιδιοκτήτη είναι γενικά η μεγιστοποίηση του πλούτου του, ενώ οι σκοποί του διευθυντή περιλαμβάνουν και την επίτευξη προσωπικών στόχων, όπως είναι το υψηλότερο εισόδημά του, η καλύτερη κοινωνική του θέση κλπ. Επειδή ο διευθυντής είναι καλύτερα ενημερωμένος

ΠΙΝΑΚΑΣ 3
ΣΤΟΧΟΙ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

- Προσέλκυση νέων επενδυτών (εισορή κεφαλαίων)
- Εισαγωγή νέας τεχνολογίας/τεχνογνωσίας
- Εγκατάσταση νέου και αποτελεσματικού management
- Αύξηση αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας
- Βελτίωση ποιότητας προσφερομένων αγαθών και υπηρεσιών
- Αύξηση ταχύτητας ανταπόκρισης στις μεταβαλλόμενες ανάγκες των καταναλωτών
- Ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών
- Διείσδυση σε νέες (εγχώριες ή ξένες) αγορές
- Επίτευξη υψηλής τιμής πώλησης της επιχείρησης

από τον ιδιοκτήτη σχετικά με την επιχειρηματική δραστηριότητα της επιχείρησης, μπορεί να εκμεταλλευθεί αυτές τις πληροφορίες ώστε να πετύχει τους δικούς του σκοπούς εις βάρος των σκοπών που έχει ο ιδιοκτήτης. Η διαμάχη αυτή δεν θα είχε τόσο μεγάλο ενδιαφέρον για την οικονομική επιστήμη, εάν δεν κατέληγε σε αποφάσεις που οδηγούν σε σπατάλη των οικονομικών πόρων.

Το πρόβλημα αντιπροσώπευσης παρέχει δύο λόγους για τους οποίους οι δημόσιες επιχειρήσεις είναι πιθανό να είναι λιγότερο αποδοτικές από τις ιδιωτικές. Πρώτον, η διάχυση της ιδιοκτησίας (diffusion of ownership) των δημοσίων επιχειρήσεων μειώνει το κίνητρο των ιδιοκτητών να ασκήσουν τον απαιτούμενο έλεγχο στις διοικήσεις των επιχειρήσεών τους. Επί πλέον, οι ανταγωνιστικές σχέσεις που μπορεί να υπάρχουν ανάμεσα στους ιδιοκτήτες των δημοσίων επιχειρήσεων (πχ υπουργεία) είναι δυνατόν να κάνει τους ιδιοκτήτες να παρουσιάσουν στους διευθύνοντες τις επιχειρήσεις αυτές περίπλοκους και ασαφείς στόχους. Δεύτερον, οι δημόσιες επιχειρήσεις συχνά απομονώνονται από τις δυνάμεις της αγοράς, οι οποίες αντισταθμίζουν το μη αποτελεσματικό έλεγχο των ιδιοκτητών στις ιδιωτικές επιχειρήσεις. Αυτό συμβαίνει καθώς δεν υπάρχει κάποιος αυτόνομος τρόπος για να εξαγορασθεί (takeover) μία δημόσια επιχείρηση η οποία δεν διοικείται αποδοτικά. Επί πλέον, εάν η δημόσια επιχείρηση που δεν διοικείται αποτελεσματικά έχει συνεχή πρόσβαση σε κυβερνητική χρηματοδότηση, είναι σίγουρο ότι δεν πρόκειται να οδηγηθεί σε πτώχευση (bankruptcy). Γενικά, πάντως, το κοινό συμπέρασμα των θεωρητικών και

εμπειρικών μελετών της αποτελεσματικότερης παραγωγής είναι ότι ο ιδιωτικός τομέας είναι ανώτερος του δημοσίου όταν υπάρχει ανεπτυγμένος ανταγωνισμός και αγορά κεφαλαίων. Θα πρέπει όμως να αναφερθεί ότι η ισχύς αυτού του συμπεράσματος φθίνει καθώς μειώνεται ο ανταγωνισμός. Συνεπώς, σε αγορές όπου δεν υπάρχει μεγάλος ανταγωνισμός, το κράτος θα πρέπει να λάβει συμπληρωματικά μέτρα για βελτίωση του ανταγωνισμού. Επί πλέον, στις περιπτώσεις κατά τις οποίες η ιδιωτικοποίηση είναι πιθανό να οδηγήσει σε μονοπωλιακή δύναμη, οι ρυθμίσεις (regulations) είναι απαραίτητες. Και αυτό διότι σε τέτοιες περιπτώσεις η ιδιωτικοποίηση και η αποφυγή επιβολής κάποιων ρυθμίσεων, θα οδηγήσει τις πρώην δημόσιες επιχειρήσεις σε συμπεριφορά η οποία δεν μπορεί να είναι πολιτικά και οικονομικά αποδεκτή.

Το πιο δημοφιλές κίνητρο για τις ιδιωτικοποιήσεις είναι ο περιορισμός του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού. Ο περιορισμός αυτός θα υπάρξει στο βαθμό που οι ιδιωτικές επιχειρήσεις είναι πιο αποτελεσματικές από τις δημόσιες. Εκτός όμως από αυτή την επίδραση της ιδιωτικοποίησης στον προϋπολογισμό, υπάρχουν και δύο άλλα θέματα τα οποία έχουν ενδιαφέρον. Το πρώτο έχει να κάνει με τον κίνδυνο τον οποίο είναι διατεθειμένος ο ιδιωτικός τομέας να αναλάβει. Για παράδειγμα, ο ιδιωτικός τομέας μπορεί να απαιτήσει κάποιο επί πλέον πριμ κινδύνου για να αναλάβει επιχειρήσεις οι οποίες είναι εκτεθειμένες σε ιδιαίτερο κίνδυνο. Στην περίπτωση αυτή κάποιες δημόσιες επιχειρήσεις θα πρέπει να πουληθούν σε μικρότερη αξία από τη λογιστική τους αξία

(book value). Το δεύτερο θέμα έχει να κάνει με πολιτικές πρακτικές και ιδιαίτερα με την πιθανότητα κάποιες δημόσιες εταιρείες να επιδοτούν πολιτικά πανίσχυρες κατηγορίες πολιτών. Οι ομάδες αυτές πωλητών (είτε πρόκειται περί υπαλλήλων της επιχείρησης, είτε περί προμηθευτών της, είτε ακόμη και περί ανταγωνιστών της) είναι φανερό ότι θα προβάλουν σθεναρή αντίδραση σε οποιαδήποτε μορφή ιδιωτικοποίησης. Γενικά, πάντως, οι περισσότερες μελέτες οι οποίες αναφέρονται στην επίδραση των ιδιωτικοποιήσεων στον προϋπολογισμό υποστηρίζουν ότι οι ιδιωτικοποιήσεις δεν πρέπει να επηρεάζουν τον κρατικό πλούτο, καθώς ουσιαστικά πρόκειται περί μιας ανταλλαγής περιουσιακών στοιχείων. Το κράτος ωφελείται όταν η ιδιωτικοποίηση βελτιώνει την αποτελεσματικότητα της παραγωγής ή διευκολύνει τις μειώσεις στις κρατικές δαπάνες και όχι από την ιδιωτικοποίηση αυτή καθ' εαυτή⁶⁾. Πάντως, οι εμπειρικές μελέτες που έχουν γίνει στη γνωστική αυτή περιοχή είναι ελάχιστες και δεν παρέχουν σαφή συμπεράσματα.

Η συζήτηση για τη μέθοδο των ιδιωτικοποιήσεων δίνει έμφαση στην αξία των κρατικών εισπράξεων και στο βαθμό της αποτελεσματικότητας της παραγωγής που επιτεύχθηκε από την πώληση. Η τεχνική που θα χρησιμοποιηθεί μπορεί επίσης να βοηθήσει τις εισροές κεφαλαίων και ειδικεύσεων προς όφελος όλης της οικονομίας. Οι τεχνικές των ιδιωτικοποιήσεων ασχολούνται με τρία θέματα: την προπαρασκευή (preparation), την εφαρμογή (implementation) και την αποτίμηση (pricing) των εταιρειών οι οποίες πρόκειται να ιδιωτικοποιηθούν. Η προπαρασκευή της εταιρείας η οποία πρόκειται να ιδιωτικοποιηθεί προσπαθεί να δώσει λύσεις στα εξής προβλήματα:

- αναδιοργάνωση (restructuring) της εταιρείας πριν αυτή ιδιωτικοποιηθεί,
- διάσπαση (breaking up) και πώληση τμημάτων της εταιρείας όταν η εταιρεία έχει υπερβολικά μεγάλο μέγεθος,
- απαγκίστρωση της εταιρείας από τον τυχόν υπερβολικό αριθμό εργαζομένων που η ίδια διαθέτει.

Η εφαρμογή της ιδιωτικοποίησης ασχολείται με τον τρόπο με τον οποίο θα γίνει η ιδιωτικοποίηση. Οι μέθοδοι που έχουν χρησιμοποιηθεί εμπίπτουν σε τρεις γενικές

κατηγορίες:

- με δημόσια εγγραφή (public offer), η οποία σε μη ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές έχει συνήθως να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της διάχυσης της ιδιοκτησίας και το πρόβλημα της πιθανής μείωσης της τιμής της μετοχής της ιδιωτικοποιούμενης εταιρείας,

- με απευθείας πώληση σε ιδιώτες (private sale),

- με υβριδικές μεθόδους (hybrid methods), όπως η εξαγορά της εταιρείας από τους εργαζομένους της ή τη διοίκησή της, η έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου ή η ιδιωτικοποίηση μέσω διαφόρων προγραμμάτων διάθεσης αποδείξεων οι οποίες ανταλλάσσονται στη συνέχεια με μετοχές (voucher programs).

Η αποτίμηση της εταιρείας έχει να αντιμετωπίσει δύο προβλήματα:

- την υπερτίμηση (overpricing) της εταιρείας η οποία μπορεί να οδηγήσει σε αδυναμία πώλησής της και

- την υποτίμηση (underpricing) της εταιρείας, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια εσόδων του δημοσίου.

Η Διεθνής Τράπεζα έχει προτείνει δύο μεθόδους για την περίπτωση αυτή. Πρώτον, οι ιδιωτικοποιούμενες εταιρείες μπορούν να πουληθούν σε μικρά μερίδια, έτσι ώστε να μπορούν οι τιμές να προσαρμοστούν ανάλογα με την εμπειρία. Δεύτερον, η κυβέρνηση μπορεί να συμπεριλάβει όρους που να της επιτρέπουν να μοιραστεί τα κέρδη τα οποία θα προέλθουν από τη μεταπώληση υποτιμημένης ιδιοκτησίας.

Η πιο λεπτομερής εμπειρική διερεύνηση των αποτελεσμάτων της ιδιωτικοποίησης διεθνώς είναι των Galal, Jones, Tandon & Vogelsang (1992). Οι ερευνητές αυτοί αναλύουν την απόδοση δώδεκα επιχειρήσεων μετά την ιδιωτικοποίηση στη Βρετανία, τη Χιλή, τη Μαλαισία και το Μεξικό για να καθορίσουν εάν η ιδιωτικοποίηση αύξησε την αποτελεσματικότητα της παραγωγής. Στη συνέχεια οι Galal et al. (1992) προσπαθούν να ανακαλύψουν στην περίπτωση που αυξήθηκε η αποτελεσματικότητα τον τρόπο με τον οποίο κατανεμήθηκαν τα κόστη και οι ωφέλειες της προσαρμογής. Οι

⁶⁾ Ουδείς πιστεύει ότι υπό κανονικές συνθήκες μία επιχείρηση μπορεί να πουληθεί σε μεγαλύτερη τιμή από εκείνη την οποία αυτή αξίζει.

συγγραφείς τεκμηριώνουν καθαρά κέρδη ευημερίας (net welfare gains) στις έντεκα από τις δώδεκα περιπτώσεις που εξέτασαν και, κατά μέσο όρο, η παρούσα αξία των κερδών αυτών ισούται με το 26% των εσόδων από τις πωλήσεις της επιχείρησης πριν από την ιδιωτικοποίηση. Επί πλέον, οι ερευνητές αυτοί δεν βρήκαν καμία περίπτωση στην οποία η οικονομική κατάσταση των εργαζομένων ως ομάδα να χειροτέρευσε, ενώ τεκμηριώνουν τρεις περιπτώσεις στις οποίες οι εργαζόμενοι βρέθηκαν σε σημαντικά καλύτερη θέση. Το πρόβλημα με την εργασία αυτή, όπως και με τις περισσότερες μελέτες που αναφέρονται στην ιδιωτικοποίηση, είναι ότι εξετάζει μόνο ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων από τέσσερις χώρες. Αυτό έγκειται στη δυσκολία άντλησης αληθινά συγκρίσιμων στοιχείων πριν και μετά την ιδιωτικοποίηση από ένα δείγμα μεγάλων, πολυεθνικών και βιομηχανικών επιχειρήσεων. Το πρόβλημα αυτό ξεπέρασε η εργασία των Megginson et al. (1994). Η μελέτη αυτή συγκρίνει την πριν και μετά την ιδιωτικοποίηση χρηματοοικονομική και λειτουργική απόδοση 61 επιχειρήσεων από 18 χώρες και 32 βιομηχανίες, που ιδιωτικοποιήθηκαν στο σύνολό τους ή κατά ένα μέρος μέσω της δημόσιας προσφοράς μετοχών, κατά την περίοδο 1961 έως 1990. Τα συμπεράσματα της εργασίας αυτής τεκμηριώνουν μεγάλες βελτιώσεις στην αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων, οι οποίες επιτεύχθηκαν χωρίς τη θυσία θέσεων εργασίας. Το τελευταίο αποτελεί και τη μεγαλύτερη έκπληξη καθώς η εργασία αυτή αποκαλύπτει ότι το 64% του παραπάνω δείγματος των επιχειρήσεων απασχολούν περισσότερους εργαζόμενους μετά τη μεταφορά τους στην ιδιωτική πρωτοβουλία από ότι όταν ήταν κρατικές επιχειρήσεις. Επί πλέον, βρέθηκε ότι οι εταιρείες μετά την ιδιωτικοποίησή τους αυξάνουν τις πραγματικές τους πωλήσεις, γίνονται περισσότερο κερδοφόρες, αυξάνουν τις επενδύσεις κεφαλαίου τους και βελτιώνουν την αποτελεσματικότητα λειτουργίας τους (operating efficiency). Τέλος, οι εταιρείες αυτές μειώνουν σημαντικά τους δείκτες δανειακής τους επιβάρυνσης και αυξάνουν τις πληρωμές μερισμάτων τους.

Η επίδραση των ιδιωτικοποιήσεων στις αγορές κεφαλαίων έχουν αναλυθεί από αρκετούς ερευνητές, χωρίς όμως οι εργασίες αυτές να έχουν καταλήξει σε κάποιο

συγκεκριμένο συμπέρασμα. Αρκετοί κυβερνητικοί παράγοντες και διοικήσεις εταιρειών έχουν θεωρήσει ότι οι ιδιωτικοποιήσεις μπορούν να βοηθήσουν την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών αυξάνοντας την αξία των μετοχών, μειώνοντας τη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών, προωθώντας τη ρευστότητα και βελτιώνοντας την κατανομή του κινδύνου μέσα στην οικονομία. Οι ισχυρισμοί όμως αυτοί δεν έχουν αξιόλογη εμπειρική υποστήριξη από τη σχετική έρευνα μέχρι σήμερα. Το κεντρικό επιχείρημα είναι ότι η ιδιωτικοποίηση προσελκύει νέους επενδυτές στο χρηματιστήριο αξιών, μειώνοντας έτσι τη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών και με το τρόπο αυτό προσελκύει ακόμη περισσότερους επενδυτές. Οι ελάχιστες εμπειρικές μελέτες που έχουν γίνει παρέχουν ενδείξεις ότι η ιδιωτικοποίηση έχει αυξήσει το βάθος (depth) των κεφαλαιαγορών. Ο Leeds (1991) αναφέρει ότι οι ιδιωτικοποιήσεις στην Τζαμάικα αύξησαν την αξία του χρηματιστηρίου κατά 15%. Οι Adams, Cavendish and Mistry (1992) βρίσκουν ότι η ιδιωτικοποίηση έχει οδηγήσει σε μείωση του δείκτη συγκέντρωσης τεσσάρων εταιρειών του Τζαμαϊκανού χρηματιστηρίου αξιών από 55% σε 43%.

Ένα άλλο επιχείρημα το οποίο συναντάται στη διεθνή βιβλιογραφία είναι ότι η ιδιωτικοποίηση αυξάνει τον αριθμό των επενδυτών. Ο Leeds (1991) βρίσκει ότι το πρόγραμμα ιδιωτικοποίησης στην Τζαμάικα έχει προσελκύσει χιλιάδες νέους μετόχους. Το ίδιο βρίσκει ο Seth (1989) ότι ισχύει και σε αρκετές άλλες χώρες. Σύμφωνα με τον Glade (1991), το πρόγραμμα ιδιωτικοποίησης 1985-1988 στη Χιλή αύξησε τον αριθμό των μετόχων κατά 77%. Πάντως, το πιο σημαντικό παράδειγμα είναι η Δημοκρατία της Τσεχίας, όπου η διανομή μετοχών περισσότερων από χιλίων επιχειρήσεων στον πληθυσμό, έχει οδηγήσει στη δημιουργία ενός χρηματιστηρίου αξιών.

Ένα επιχείρημα που αναφέρεται στην περίπτωση της ιδιωτικοποίησης των χρηματοπιστωτικών εταιρειών είναι ότι οι ιδιωτικές χρηματοπιστωτικές εταιρείες είναι πιο ικανές στην κατανομή κεφαλαίων από ότι οι εταιρείες που ανήκουν στο δημόσιο. Για παράδειγμα, οι Zank et al. (1991) αναφέρουν ότι οι δημόσιες

χρηματοπιστωτικές εταιρείες αναπτύσσουν λιγότερα προϊόντα και είναι λιγότερο πιθανό να εντατικοποιήσουν τις προσπάθειές τους για να εισπράξουν τα δάνεια που έχουν χορηγήσει, από ότι οι αντίστοιχες ιδιωτικές επιχειρήσεις. Επί πλέον, οι συγγραφείς αυτοί υποστηρίζουν ότι οι δημόσιες χρηματοπιστωτικές εταιρείες τείνουν να χρησιμοποιούν πιο συχνά πολιτικούς σκοπούς από ότι την αξιοπιστία ως κριτήριο για να κάνουν επενδύσεις. Οι θεωρίες αυτές έχουν και εμπειρική υποστήριξη. Στη μελέτη του για τις τράπεζες της Αυστραλίας, ο Davies (1981) βρίσκει ότι οι κρατικές τράπεζες διαθέτουν μεγαλύτερο μερίδιο του χαρτοφυλακίου τους σε χαμηλού κινδύνου κρατικές ομολογίες και έχουν μεγαλύτερες λειτουργικές δαπάνες από ότι οι ιδιωτικές τράπεζες. Το 1981, η Χιλή ακολούθησε μία διαφορετική πορεία προς την ιδιωτικοποίηση, υιοθετώντας νόμους που ενθαρρύνουν τα ιδιωτικά συνταξιοδοτικά ταμεία να αναλάβουν ευθύνες που παλαιότερα είχε το κοινωνικό σύστημα ασφαλείας. Οι εργασίες των Santamaria (1992) και Diamond (1993) υποστηρίζουν ότι η καινοτομία αυτή κατάνησε τις αποταμιεύσεις του κοινού απευθείας στην κεφαλαιαγορά της Χιλής και βελτίωσε την αποτελεσματικότητά της.

4. Πρόσφατη Τραπεζική Εμπειρία Ιδωτικοποιήσεων

Στη Δυτική Ευρώπη πρωτοπόροι σε ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών θεωρούνται η Γαλλία, η Γερμανία, η Ισπανία, η Ιταλία και η Πορτογαλία. Στη Γαλλία, για παράδειγμα, σημειώθηκαν δώδεκα ιδιωτικοποιήσεις (μερικές και ολικές) τραπεζών. Σε κάθε περίπτωση 10% των μετοχών διοχετεύθηκε στους εργαζόμενους, ενώ σε 20% ορίστηκε το ανώτατο όριο συμμετοχής για τους ξένους επενδυτές. Σε μερικές περιπτώσεις η κυβέρνηση, δια μέσου ιδιωτικής τοποθέτησης (private placement), πώλησε μερίδια της τάξης του 30%-50% σε θεσμικούς επενδυτές για να προστατεύσει τις τράπεζες από πιθανές προσπάθειες εχθρικής εξαγοράς (takeover).

Στη Λατινική Αμερική πρωτοπόροι θεωρούνται η Χιλή, το Μεξικό και η Τζαμάικα. Στη Χιλή, στις δύο φάσεις του

προγράμματος μαζικής ιδιωτικοποίησης (δεκαετίες 1970 και 1980) πέρασαν στον ιδιωτικό τομέα δώδεκα χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί (τράπεζες και ασφαλιστικά ταμεία) δια μέσου δημόσιας εγγραφής και ιδιωτικής τοποθέτησης προς εγχώριους και ξένους επενδυτές. Στο Μεξικό, το 1987, μεταβιβάστηκαν μειοψηφικά πακέτα τριών τραπεζών δια μέσου δημόσιας εγγραφής και ιδιωτικής τοποθέτησης κυρίως προς τους εργαζόμενους και επιλεγμένους πελάτες τους, ενώ το 1991, ιδιωτικοποιήθηκαν τρεις ακόμη (εθνικοποιημένες κατά τη δεκαετία του 1980) σημαντικές τράπεζες, δια μέσου ιδιωτικής τοποθέτησης, έναντι 3,5 δισ. δολαρίων. Στην Τζαμάικα ιδιωτικοποιήθηκε με απόλυτη επιτυχία η μεγαλύτερη κρατική τράπεζα, δια μέσου δημόσιας εγγραφής, σε 30.000 εγχώριους μικροεπενδυτές.

Στην Ασία πρωτοπόροι θεωρούνται η Νότιος Κορέα, όπου η κυβέρνηση αποσύρθηκε πλήρως από όλες τις εμπορικές τράπεζες δια μέσου ιδιωτικής τοποθέτησης, και το Μπανγκλαντές (Bangladesh), όπου η κυβέρνηση επέστρεψε δύο τράπεζες στους προηγούμενους ιδιοκτήτες τους, ενώ παράλληλα μείωσε τη συμμετοχή της στη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας στο 51%.

Στην Αφρική πρωτοπόροι θεωρούνται η Γκάμπια (Gambia), όπου η κυβέρνηση μεταβίβασε πλειοψηφικό πακέτο της μοναδικής αναπτυξιακής της τράπεζας δια μέσου δημόσιας εγγραφής και μειοψηφικό πακέτο της μεγαλύτερης κρατικής εμπορικής τράπεζας δια μέσου ιδιωτικής τοποθέτησης, καθώς και η Ακτή του Ελεφαντοστού (Ivory Coast), όπου στο τέλος της δεκαετίας του 1980 επανιδιωτικοποιήθηκε πλήρως η μεγαλύτερη εμπορική τράπεζα.

5. Μέθοδοι και Τεχνικές Ιδωτικοποιήσεων Τραπεζών

Η διεθνής εμπειρία έχει δείξει ότι το κράτος-επιχειρηματίας και ειδικότερα το κράτος-τραπεζίτης έχει αποτύχει, πάσχει δε στο σύνολό του από αναποτελεσματικότητα και σαφώς αποτελεί τροχοπέδη στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας, ανεξάρτητα από το βαθμό ή το ρυθμό

ανάπτυξης αυτής. Οι ιδιωτικοποιήσεις στον τραπεζικό τομέα αποτελούν προσπάθειες των κυβερνήσεων αφ' ενός να αναζωογονήσουν και να εκσυγχρονίσουν αυτές τις ίδιες τις τράπεζες, αφ' ετέρου να οδηγήσουν σε ευρύτερη οικονομική ανάπτυξη. Επιτυχείς ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών συνοδεύονται από μεταρρυθμίσεις στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα μιας οικονομίας. Και αυτό γιατί είναι πολύ δύσκολο η αλλαγή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος από μόνη της να λύσει τα προβλήματα ενός αναποτελεσματικού τραπεζικού τομέα.

Η ιδιωτικοποίηση μπορεί να πραγματοποιηθεί με πολλούς και διάφορους τρόπους, το κλειδί της επιτυχίας έγκειται όμως στο σχεδιασμό και εφαρμογή εκείνης της μεθόδου η οποία, για τη συγκεκριμένη περίπτωση, θα ικανοποιεί τις απαιτήσεις και τις ανάγκες της κυβέρνησης, των πιθανών επενδυτών και του ευρύτερου κοινού. Για την ιδιωτικοποίηση τραπεζικών οργανισμών μπορούν να επιλεγούν: (α) η πώληση δια μέσου του χρηματιστηρίου, με δημόσια εγγραφή, μετοχών στο ευρύτερο κοινό, στα διοικητικά στελέχη ή/και στους εργαζομένους (*stock flotation*), (β) η ολική ή μερική αποκρτικοποίηση υπέρ στρατηγικού επενδυτή ή άλλου χρηματοπιστωτικού οργανισμού με απευθείας πώληση (*private placement*), (γ) η μετοχοποίηση και λειτουργία με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια (*corporatization*), (δ) η ανάθεση της διοίκησης σε ομάδα στελεχών του ιδιωτικού τομέα (*management contract*), και (ε) ο τερματισμός λειτουργιών της τράπεζας και ρευστοποίηση (*liquidation*).

(α) Πώληση μετοχών στο ευρύτερο κοινό, στα διοικητικά στελέχη ή/και στους εργαζομένους (*stock flotation*)

Η πώληση μετοχών συνεπάγεται μεταφορά ιδιοκτησίας σε ιδιώτες ή ιδιωτικές επιχειρήσεις, άρα και συμμετοχή στη λήψη αποφάσεων (δηλαδή δικαίωμα ψήφου για την επιλογή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου)⁽⁷⁾. Η πώληση μετοχών στο ευρύτερο κοινό δια μέσου του χρηματιστηρίου καταρρίπτει το επιχείρημα του ξεπουλήματος της κρατικής περιουσίας υπέρ μεγάλων ιδιωτικών συμφερόντων και αν σχεδιαστεί κατάλληλα, μπορεί να αποτελέσει σημαντικό μηχανισμό

υποστήριξης του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων⁽⁸⁾. Χαμηλή τιμή μετοχής συνεπάγεται ευρύτερη συμμετοχή κοινού, άρα και κυβερνητική υποστήριξη, αλλά από την άλλη, μεγαλύτερη διασπορά ιδιοκτησίας, άρα μη αποτελεσματικό έλεγχο της διοίκησης και λειτουργίας της τράπεζας, και βέβαια, μικρότερα κέρδη ανά ιδιώτη επενδυτή. Για το λόγο αυτό οι κυβερνήσεις ενθαρρύνουν τη συμμετοχή θεσμικών επενδυτών. Τα ποσοστά συμμετοχής των δύο αυτών ομάδων επενδυτών στη διαδικασία της ιδιωτικοποίησης αποτελεί αναμφίβολα πρωταρχική επιλογή για κάθε κυβέρνηση. Σημαντικό παράγοντα για την επιλογή αυτής της μεθόδου ιδιωτικοποίησης (αλλά και του τελικού αποτελέσματος) αποτελεί η προηγούμενη οικονομική και διοικητική αποτελεσματικότητα της τράπεζας. Οι τελευταίοι ισολογισμοί παρουσιάζουν, για παράδειγμα, την κατάσταση σχετικά με τα επισφαλή δάνεια, τα οποία συνήθως μεταβιβάζονται είτε στο Υπουργείο Οικονομικών (άρα επιβαρύνουν τον κρατικό προϋπολογισμό) είτε στην Κεντρική Τράπεζα προς συλλογή ή διαγραφή. Μετά τη λήψη της απόφασης για μερική ή ολική μεταβίβαση ιδιοκτησίας στον ιδιωτικό τομέα δια μέσου της πώλησης μετοχών, απαιτούνται τα παρακάτω συγκεκριμένα βήματα:

ρ Οικονομικός έλεγχος (*auditing*) από ανεξάρτητους ελεγκτές (ορκωτούς λογιστές). Αν ο έλεγχος πιστοποιήσει την κερδοφορία της τράπεζας, τότε είναι δυνατή η εφαρμογή της πώλησης δια μέσου του χρηματιστηρίου, με δημόσια εγγραφή. Διαφορετικά θα πρέπει να επιλεγεί είτε η απευθείας πώληση με διαπραγμάτευση (*negotiated sale*), είτε η αναδιάρθρωση (*restructuring/corporatization*) με απώτερο στόχο την πώληση δια μέσου του

⁽⁷⁾ Χαρακτηριστικότερο παράδειγμα αποτελεί εδώ η ιδιωτικοποίηση της National Commercial Bank of Jamaica (NCB) το 1986.

⁽⁸⁾ Η κυβέρνηση της Χιλής επέτρεψε, δια μέσου της πολιτικής του Λαϊκού Καπιταλισμού, στα χαμηλά εισοδηματικά στρώματα να αποκτήσουν σημαντικά ιδιοκτησιακά μερίδια σε πάσης φύσης πρώην κρατικές επιχειρήσεις. Ο ιδιώτης αγοραστής μπορούσε να αγοράσει τις μετοχές της επιλογής του με 5% προκαταβολή και 15 άτοκες ετήσιες δόσεις για το υπόλοιπο 95%. Τέσσερα χρόνια αργότερα, στο τέλος του 1988, περισσότεροι από 100.000 μικροεπενδυτές είχαν συμμετάσχει στο πρόγραμμα αυτό, έχοντας επενδύσει πάνω από 400 εκατομμύρια δολάρια (Zank et al., 1991).

χρηματοστέρη με δημόσια εγγραφή.

ρ Απαλλαγή/διαγραφή χρεών και ρύθμιση επισφαλών απαιτήσεων. Στην περίπτωση αυτή ο φορολογούμενος ή η Κεντρική Τράπεζα καλούνται να επωμισθούν αυτό το βάρος έτσι ώστε να κάνουν περισσότερο ελκυστική την πώληση των μετοχών.

ρ Δημιουργία μηχανισμών προστασίας των ιδιωτών μετόχων. Πιο συγκεκριμένα, θα πρέπει να δημιουργηθούν μηχανισμοί (α) επικοινωνίας με τους μετόχους, (β) διασφάλισης της συμμετοχής στις ψηφοφορίες, (γ) ενημέρωσης σχετικά με τα πραγματικά (ελεγχθέντα) οικονομικά δεδομένα, (δ) καταβολής των μερισμάτων. Επίσης θα πρέπει να διασφαλισθεί η δυνατότητα μεταπώλησης/μεταβίβασης των μετοχών για οποιονδήποτε λόγο (πχ έλλειψη ατομικής ρευστότητας, αλλαγή ατομικής επενδυτικής στρατηγικής, κλπ).

ρ Έκδοση μετοχών (stock issuance), αποτίμηση της τράπεζας (valuation), καθορισμός τιμής της μετοχής (pricing) στο σημείο εκείνο όπου και η υψηλή ζήτηση θα διασφαλίζεται και οι κατηγορίες εναντίον της κυβέρνησης για χαμηλότερα του κανονικού έσοδα θα εκλείπουν.

ρ Προετοιμασία του ενημερωτικού δελτίου (prospectus) για την πώληση των μετοχών. Το ενημερωτικό δελτίο περιέχει όλες τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες στον υποψήφιο επενδυτή, όπως για παράδειγμα λεπτομερή χρηματοοικονομική κατάσταση (στη βάση της έκθεσης των ελεγκτών) της εταιρείας, αποτελέσματα προηγούμενων ετών, καταγραφή και συνοπτική παρουσίαση όλων των ανώτατων διοικητικών στελεχών καθώς και των μελών του ΔΣ, καταγραφή όλων των κατόχων μεριδίων άνω του 5%, κλπ. Το αρχικό ενημερωτικό δελτίο πρέπει να είναι έτοιμο πριν τον προσδιορισμό της τιμής της μετοχής.

ρ Προώθηση και marketing των μετοχών. Εδώ απαιτούνται προγράμματα ενημέρωσης και εκπαίδευσης του κοινού σχετικά με την επικείμενη ιδιωτικοποίηση της τράπεζας, τα οποία αρχίζουν πολύ πριν από την ετοιμασία του ενημερωτικού δελτίου. Την επιμέλεια και εφαρμογή αυτών των προγραμμάτων αναλαμβάνουν επαγγελματίες διαφημιστές και στελέχη δημοσίων σχέσεων, χρησιμοποιώντας ως μέσα την τηλεόραση, το ραδιόφωνο, το γραπτό τύπο, καθώς και ανοικτές στο κοινό παρουσιάσεις/ομιλίες.

ρ Μεταβίβαση των μετοχών στις ανάδοχες εταιρείες (επενδυτικές τράπεζες ή/και άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς) οι οποίες και αναλαμβάνουν το ρόλο του πωλητή των μετοχών.

ρ Διαδικασία προεγγραφών και πώλησης των μετοχών.

(β) Ολική ή μερική αποκραικοποίηση υπέρ στρατηγικού επενδυτή ή άλλου χρηματοπιστωτικού οργανισμού με απευθείας πώληση (private placement)

Η μέθοδος αυτή είναι συνήθως ευκολότερη και γρηγορότερη, μπορεί όμως να οδηγήσει σε ακόμη μεγαλύτερη συγκέντρωση του πλούτου, αν η πώληση γίνει σε εγχώριους επενδυτές. Ένα από τα μειονεκτήματά της, που αποτελεί και τη βασική πηγή επιχειρηματολογίας των επικριτών της ιδιωτικοποίησης, είναι ότι, σε κάποιες περιπτώσεις, ελλείπει αποτελεσματικών ελεγκτικών μηχανισμών από το κράτος, είναι δυνατή η χρησιμοποίηση της τράπεζας αποκλειστικά για την προνομιακή δανειοδότηση των επιχειρηματικών – και όχι μόνο – δραστηριοτήτων των νέων ιδιοκτητών. Το σημαντικότερο πλεονέκτημα έγκειται στην εγκατάσταση έμπειρων διοικητικών στελεχών, απαλλαγμένων από πολιτικές παρεμβάσεις, ικανών να επιφέρουν σημαντικά οικονομικά αποτελέσματα σε σύντομο χρονικό διάστημα. Οι υποψήφιοι αγοραστές σταθμίζουν εδώ τα οικονομικά αποτελέσματα των τελευταίων ετών, τις προοπτικές κερδοφορίας, και βέβαια, το ποσοστό ιδιοκτησίας και το βαθμό ελέγχου που είναι διατεθειμένη να εκχωρήσει σε αυτούς η κυβέρνηση. Ένα άλλο πλεονέκτημα της μεθόδου αυτής είναι ότι δεν αποτελεί προϋπόθεση η προηγούμενη κερδοφορία της τράπεζας, η δε κυβέρνηση μπορεί να αποφύγει να επωμιστεί την επιβεβλημένη, χρονοβόρα και δαπανηρή οικονομική και διοικητική αναδιάρθρωση της τράπεζας (την οποία τελικά αναλαμβάνουν οι νέοι αγοραστές). Προϋπόθεση επιτυχίας αυτής της μεθόδου αποτελεί η εκ των προτέρων ευνοϊκή ρύθμιση από την κυβέρνηση του ζητήματος της απασχόλησης, της ασφάλισης και των άλλων προνομίων των εργαζομένων στην προς ιδιωτικοποίηση τράπεζα. Μετά τη λήψη της απόφασης για απευθείας πώληση, απαιτούνται τα παρακάτω συγκεκριμένα βήματα:

ρ Οικονομικός έλεγχος (auditing) από ανεξάρτητους ελεγκτές (ορκωτούς λογιστές).

ρ Αποτίμηση της τράπεζας.

ρ Οριστική απόφαση εκ μέρους της κυβέρνησης σχετικά με το μέλλον των στελεχών και το ζήτημα της απασχόλησης των υπεράριθμων εργαζομένων της τράπεζας.

ρ Εντοπισμός, διερεύνηση και – κατά το δυνατόν – επίλυση των νομικών προβλημάτων.

ρ Εκπόνηση επιχειρηματικού σχεδίου (business plan) προς πληροφόρηση και προσέλκυση υποψηφίων επενδυτών/αγοραστών.

ρ Παροχή ικανού χρόνου έτσι ώστε οι υποψήφιοι αγοραστές να είναι σε θέση να μελετήσουν και να αξιολογήσουν αποτελεσματικά τις επενδυτικές προτάσεις.

(γ) Μετοχοποίηση και λειτουργία με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια (corporatization)

Η μετατροπή μιας κρατικής τράπεζας σε ανώνυμη εταιρεία αποτελεί συνήθως το πρώτο βήμα στη μελλοντική ιδιωτικοποίησή της. Η διαδικασία αυτή συστήνεται στην περίπτωση εκείνη όπου η τράπεζα είναι μεν επί του παρόντος ζημιογόνα, έχουν όμως εντοπιστεί οι πηγές των προβλημάτων καθώς και οι πιθανές λύσεις αυτών και για το λόγο αυτό υπάρχουν ισχυρές θετικές προσδοκίες για κερδοφορία στο άμεσο μέλλον. Το πρόβλημα στην περίπτωση αυτή έγκειται στο ότι η τράπεζα, ακόμη και με λειτουργία στη βάση των μηχανισμών της αγοράς, ακόμη και υπό καθεστώς σημαντικής κερδοφορίας, θα παραμένει υπό κρατική ιδιοκτησία, η δε κυβέρνηση θα έχει τώρα περισσότερα κίνητρα και λόγους ανάμιξης και παρέμβασης στις λειτουργίες και εσωτερικές διαδικασίες αυτής. Αν η φάση αυτή μονιμοποιηθεί και δεν οδηγήσει σε ιδιωτικοποίηση, είτε δια μέσου της έκδοσης και πώλησης μειοψηφικού – έστω – πακέτου, είτε με απευθείας πώληση μεριδίου, υπάρχει σοβαρός κίνδυνος επιστροφής στις προηγούμενες συνθήκες και αναποτελεσματικές πρακτικές⁽⁹⁾.

(δ) Ανάθεση της διοίκησης (management contracts)

Η ανάθεση της διοίκησης μιας κρατικής τράπεζας αποτελεί περιορισμένης έκτασης

ιδιωτικοποίηση (καθότι εκχωρείται έλεγχος μόνο και όχι ιδιοκτησία), είναι δε ιδιαίτερα χρήσιμη σε περιπτώσεις που μία (ισχυρή) κυβέρνηση τελεσίδικα απορρίπτει την εκχώρηση ιδιοκτησίας στον ιδιωτικό τομέα. Μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί και ως προπομπός ευρύτερης έκτασης ιδιωτικοποίησης (εκχώρησης ιδιοκτησίας). Ζητούμενο από την κυβέρνηση αποτελεί η εύρεση μιας ομάδας στελεχών (ξένη ή εγχώρια) με αποδεδειγμένα θετική εμπειρία σε διοίκηση χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, γνώση του διεθνούς τραπεζικού συστήματος και δυνατότητα συμμετοχής και παρεμβάσεων στις συνεχείς και τόσο έντονες παγκόσμιες ζυμώσεις και κλαδικές ανακατατάξεις. Τα στοιχεία στη διαδικασία αυτή της ανάθεσης της διοίκησης – μετά από διαγωνισμό – είναι τα παρακάτω:

ρ Οι διαδικασίες της στελέχωσης της νέας διοικητικής ομάδας, καθώς και η εκτίμηση του κόστους αντικατάστασης της υπάρχουσας.

ρ Η διάρκεια της σύμβασης, οι όροι ανανέωσης, καθώς και οι συνθήκες τερματισμού αυτής.

ρ Ο σαφής προσδιορισμός των αρμοδιοτήτων, υποχρεώσεων και δικαιωμάτων της νέας διοικητικής ομάδας.

ρ Οι οικονομικές απολαβές της διοικητικής ομάδας και η σύνδεση αυτής με την κερδοφορία της τράπεζας (profit-sharing arrangements).

ρ Ο αποσαφηνισμός των όρων αποτελεσματικού ελέγχου των λειτουργιών της τράπεζας και η αποτροπή ανάμιξης της κυβέρνησης στις λειτουργίες αυτές.

• Ο αποσαφηνισμός των μηχανισμών και τρόπων επίλυσης των διχογνωμιών που πιθανότατα θα προκύπτουν.

(ε) Τερματισμός λειτουργιών της τράπεζας και ρευστοποίηση

Στην προσπάθειά της η κυβέρνηση να περιορίσει τη συνεχιζόμενη αρνητική λειτουργία μιας κρατικής τράπεζας και την

⁽⁹⁾ Στα μέσα της δεκαετίας του 1980, η κυβέρνηση των Εργατικών στη Νέα Ζηλανδία ξεκίνησε corporatization σημαντικών κρατικών τραπεζών, δηλώνοντας κατηγορηματικά ότι τελικό στόχο αποτελούσε η ιδιωτικοποίησή τους. Η σημαντική κερδοφορία των πρώτων χρήσεων παραπλάνησε την κυβέρνηση (αλλά και σημαντική μερίδα του κοινού), η οποία θεώρησε την ιδιωτικοποίηση ως περιττή. Στο τέλος της δεκαετίας οι τράπεζες περιήλθαν ξανά σε μαρασμό, η δε κυβέρνηση έχασε την αξιοπιστία της (Zank et al., 1991).

εξ αυτής επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού, μπορεί, είτε να αποφασίσει την παύση της λειτουργίας της (με το οποίο πολιτικό κόστος αυτή η απόφαση συνεπάγεται, εξαιτίας της απώλειας θέσεων εργασίας), είτε να περιορίσει/σταματήσει την ευνοϊκή προς αυτή μεταχείριση. Στη δεύτερη περίπτωση, η τράπεζα, με κάποια μικρή χρονική υστέρηση, θα οδηγηθεί στο προηγούμενο αποτέλεσμα, ανοίγοντας παράλληλα το δρόμο στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα να εκμεταλλευτεί το κενό αυτό στην αγορά και να εισέλθει αυτοδύναμα ή σε συνεργασία με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού (joint ventures).

6. Πηγές Αντίδρασης και Τρόποι Αντιμετώπισής τους

Τα πρώτα εμπόδια εκδηλώνονται με τη λήψη της πολιτικής απόφασης, όμως οι πραγματικές δυσκολίες ιδιωτικοποίησης μιας κρατικής επιχείρησης εμφανίζονται κατά τη διάρκεια της εφαρμογής της. Στην περίπτωση των τραπεζών, κύρια πηγή αντίδρασης αποτελεί η υπάρχουσα διοίκηση. Πολύ λίγες είναι οι περιπτώσεις όπου η διοίκηση κρατικής τράπεζας εκπόνησε το πρόγραμμα ιδιωτικοποίησής της (έστω και μερικής), μάλλον δε ανύπαρκτες αυτές όπου η ίδια η διοίκηση πήρε μέρος στην εφαρμογή του. Το πρόβλημα αυτό μπορεί να αντιμετωπισθεί με τη δημιουργία από την κυβέρνηση ενός εξειδικευμένου και – προπάντων – ανεξάρτητου οργάνου, υπεύθυνου για το σχεδιασμό, εφαρμογή, παρακολούθηση και αξιολόγηση της κάθε μιας περίπτωσης ιδιωτικοποίησης ξεχωριστά (πχ Οργανισμός Αποκρατικοποιήσεων). Πρέπει να τονιστεί πολλές φορές ότι η πολιτική απόφαση για ιδιωτικοποίηση είναι απλά το πρώτο βήμα, απαιτούνται δε από την κυβέρνηση συνεχείς – έμμεσες κυρίως – παρεμβάσεις και παρακολούθηση της καλής εκτέλεσης των συμφωνηθέντων (follow up).

Σοβαρότατη πηγή αντίδρασης αποτελούν συνήθως οι εργαζόμενοι (και τα εργατικά συνδικάτα στα οποία είναι εγγεγραμμένοι) στην υπό ιδιωτικοποίηση τράπεζα, ιδιαίτερα δε στην περίπτωση όπου η κυβέρνηση αποφασίζει σημαντικό αριθμό απολύσεων. Λύσεις στο πρόβλημα

αυτό μπορεί να δώσει η κυβέρνηση μόνο δια μέσου σοβαρού σχεδιασμού που προβλέπει ρεαλιστικά και άμεσα εφαρμόσιμα μέτρα, όπως για παράδειγμα, εθελούσια έξοδο, γενναία αποζημίωση, επανεκπαίδευση και απορρόφηση του πλεονάζοντος δυναμικού σε άλλες δραστηριότητες του δημοσίου.

Αντίδραση μπορεί επίσης να προέλθει και από το ευρύτερο κοινό όταν εκληφθεί η ιδιωτικοποίηση μιας τράπεζας ως κίνηση συγκέντρωσης του πλούτου σε μικρές ομάδες ή συγκεκριμένα άτομα, όπως για παράδειγμα όταν επιχειρηθεί πώληση σημαντικού ιδιοκτησιακού μεριδίου σε ξένο στρατηγικό επενδυτή ή σε μεγάλο εγχώριο οικονομικό παράγοντα. Προς αποφυγή αυτού του προβλήματος η κυβέρνηση μπορεί να θεσπίσει ανώτατο όριο ιδιοκτησιακής συμμετοχής ανά άτομο ή να περιορίσει σημαντικά το ποσοστό συμμετοχής των ξένων επενδυτών.

Η μέθοδος και το αποτέλεσμα της αποτίμησης μιας τράπεζας μπορούν επίσης να προκαλέσουν αντιδράσεις. Το σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο για μία τράπεζα είναι το χαρτοφυλάκιο των δανείων της (απαιτήσεις, τίτλοι, συμμετοχές). Εκεί εστιάζεται η προσοχή της κυβέρνησης έτσι ώστε να κατορθώσει να πετύχει την τιμή εκείνη η οποία και τους στόχους της θα ικανοποιεί και δεν θα θεωρηθεί ως ξεπούλημα στους ημέτερους. Ο εντοπισμός και η ρύθμιση των επισφαλών απαιτήσεων, αν και διευκολύνουν την ιδιωτικοποίηση, επιτείνουν τις αντιδράσεις.

Επιπρόσθετα προβλήματα στη διαδικασία της ιδιωτικοποίησης δημιουργούν η πιθανή έλλειψη οικονομικών στοιχείων που σχετίζονται με τις δραστηριότητες της τράπεζας, η ανυπαρξία ή έλλειψη δυναμικής ή αποτελεσματικότητας της εγχώριας κεφαλαιαγοράς, καθώς και η μη εξοικείωση του κοινού σε θέματα ιδιοκτησιακής συμμετοχής.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ADAMS C., CAVENDISH W. and MISTRY P., (1992), *Adjusting Privatization: Case Studies from Developing Countries*, James Curry, London.

DAVIES D., (1981), *Property Rights and Economic Behavior in Private and Government En-*

- terprises: The Case of Australia's Banking System*, Research in Law and Economics, pp. 111-142.
- DIAMOND P., (1993), *Privatization of Social Security: Lessons from Chile*, NBER Working Paper No.4510, October.
- DRUCKER P., (1969), *The Age of Discontinuity*, Harper & Row, New York.
- GALAL A., JONES L., TANDON P. and VOGELSANG I.,(1992), *Welfare Consequences of Selling Public Enterprises*, The World Bank, Washington, DC.
- GLADE W., (1991), *Towards Effective Privatization Strategies*, in Glade, ed., *Privatization of Public Enterprises in Latin America*, ICS Press, San Francisco, pp. 117-130.
- IOANNIDIS A., (1994), *Determinants of Success of National Privatization Programs*, UMI, Ann Arbor, Michigan.
- KIKERI, S., NELLIS, J., and SHIRLEY, M. (1992), *Privatization: The Lessons of Experience*, World Bank Publications, Washington DC.
- LEEDS R., (1991), *Privatization Through Public Offerings: Lessons from two Jamaican Cases*, in Rammamurti and Vernon, eds. *Privatization and Control of State-Owned Enterprises*, EDI Development Studies, World Bank, Washington, pp. 86-125.
- McNAUGHTON D., (1992), *Banking Institutions in Developing Markets: Building Strong Management and Responding to Change*, World Bank Publications, Washington DC.
- MEGGINSON W., NASH R. and VAN RANDENBORGH M.,(1994), *The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis*, The Journal of Finance, vol. 49, June, pp. 403-452.
- PIRIE M., (1988), *Privatization: Theory, Practice and Choice*, Wildwood House, New York.
- ROTH G., (1987), *The Private Provision of Public Services in Developing Countries*, Oxford University Press, New York.
- SADER F., (1995), *Privatizing Public Enterprises and Foreign Investment in Developing Countries, 1988-93*, Working Paper No.5, Foreign Investment Advisory Service, IFC, Washington DC.
- SANTAMARIA M., (1992), *Privatizing Social Security: The Chilean Case*, Federal Reserve Bank Working Paper No.9127.
- SAVAS E. S., (1992), *Privatization*, in Encyclopedia of Government and Politics, M. Hawkesworth and M. Kogan (eds), Routledge, New York.
- SAVAS E. S., (1987), *Privatization: The Key to Better Government*, Chatham House Publishers, New York.
- SETH R., (1989), *Distributional Issues in Privatization*, Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, pp. 34-48.
- VUYLSTEKE C., (1988), *Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises. Volume I: Methods and Implementation*, World Bank Technical Paper No.88, World Bank, Washington D.C.
- ZANK N., MATHIESON J., NIEDER F., VICKLAND K. and IVEY R., (1991), *Reforming Financial Systems: Policy Change and Privatization*, Greenwood Press, New York.