

© 2000 г.

**С. Глинкина,**

доктор экономических наук,  
заместитель директора Института международных  
экономических и политических исследований РАН

## **ПРИВАТИЗАЦИЯ В СТРАНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ (ОБЗОР)**

На начальном этапе трансформации практически во всех странах Центральной и Восточной Европы господствовала иллюзия относительно возможности быстро, за два-три года, осуществить передачу государственных активов в руки частных собственников. Однако довольно быстро стало очевидно, что сделать это невозможно, если не вступить на путь формальной приватизации, т.е. простой замены одной юридической формы на другую. В результате приватизационный процесс в большинстве рассматриваемых стран разворачивался медленнее, чем в России. **Наиболее успешно реформируемые страны следовали принципу жесткой взаимозависимости накопления предпринимательского капитала, в том числе и за счет иностранных инвестиций, и темпов, форм и методов приватизации.** Чтобы соблюсти этот принцип, в польской практике, например, использовали государственное акционирование предприятий как метод их подготовки к последующей приватизации.

Относительно быстро и эффективно прошла малая приватизация. Небольшие предприятия торговли, общественного питания и сферы услуг в большинстве своем были распроданы за "живые" деньги. При этом в большей степени, чем в России, учтены интересы потребителей. Так, в Чехии и Словакии для предотвращения переориентации деятельности купленного объекта на более прибыльную, но менее общественно значимую, в Закон о малой приватизации был включен специальный раздел об обязанностях нового владельца. В нем предусматривалось, что если на аукционе покупался продовольственный магазин, то его работа должна была возобновиться не позднее, чем через 7 дней со дня покупки, а специализация сохранялась минимум на два года. В случае нарушения данного пункта закона на нового собственника налагались высокие штрафы. Лицо, ставшее собственником приватизированного объекта, в течение двух лет не могло продать его иностранному гражданину.

Приватизация крупных предприятий столкнулась со значительно большими проблемами, чем предполагалось первоначально. Реализуемые в ее ходе задачи оказались не только сложными, но и противоречивыми. Предприятия в большинстве случаев не отвечали требованиям, выдвигаемым перед ними рыночной экономикой. Они были неэффек-

тивны в новых условиях, обременены излишней рабочей силой, дорогостоящими социальными фондами и обязательствами. Многие предприятия функционировали как монополии.

Во всех государствах ЦВЕ, как видно из данных приведенной ниже таблицы, были использованы смешанные схемы, объединившие эквивалентные и неэквивалентные методы перевода государственной собственности в частный сектор экономики.

Таблица 1

Соотношение между денежной и неэквивалентными формами приватизации

Страна	Неэквивалентная приватизация			Денежная приватизация
	бесплатная массовая приватизация	льготы трудовым коллективам	реституция и компенсация	
Болгария	практическая реализация программы массовой приватизации за бонусы начата в конце 1996 г.	значительные льготы (скидки к цене при покупке акций, учет стажа работы, рассрочка по оплате)	реституции отводилось первостепенное значение	5 из 18% приватизированных материальных долгосрочных активов приходится на процедуры денежной (кассовой) приватизации
Венгрия	не предусмотрена	практически не предусмотрены	реприватизация в форме компенсации затронула около 2 миллионов граждан	приоритет денежной (платной) приватизации
Восточные земли Германии (ВЗГ)	не предусмотрена	определенные льготы непрямого характера предусмотрены при приватизации предприятий по схеме МВО	реприватизация коснулась 10% приватизированной собственности	преимущественно платная (более 70% приватизированных предприятий)
Польша	приступила к реализации в 1996 году	льготы значительные	не предусмотрена	постоянно возрастающая доля
Россия	в рамках массовой приватизации к июню 1994 г. приватизировано более 70% пред-	значительные льготы трудовым коллективам, в результате чего они стали собственниками	не предусмотрена	денежный этап приватизации начат с 1995 г.

	приятый	75% всех приватизированных предприятий		
Румыния	на первоначальном этапе в рамках массовой приватизации реализовывалось 30% собственности, подлежащей трансформации	были предусмотрены при использовании схемы МЕВО, однако широкого распространения на практике этот метод приватизации не получил	не предусмотрена; подготовка соответствующих документов инициирована новым либеральным правительством	на первоначальном этапе денежная приватизация затронула 70% подлежащей приватизации собственности; с 1997 г. – приоритетное направление
Словения	массовой приватизацией охвачено все совершеннолетнее население страны; учет трудового стажа при наделении сертификатами собственности	широкий спектр льгот	не предусмотрена	денежная приватизация носит вспомогательный характер
Чехия	широкое распространение; более 60% собственности, приватизированной на первом этапе, реализовано за купоны	льготы минимальны	получила широкое развитие, удовлетворено более 130 тысяч прошений о возврате собственности	играет важную роль, особенно начиная с 1995 г.
Хорватия	массовая приватизация носит компенсационный характер: коснулась пострадавших в ходе последней войны	льготы огромны, привязаны к стажу работы	не предусмотрена	носит вспомогательный характер: набирает динамизм в последние 2 года
Югославия	широкомасштабная массовая приватизация, в ходе которой бесплатные акции получили 80% совершеннолетних граждан страны	льготы в виде бесплатной и льготной передачи акций работникам предприятий	не предусмотрена	предусмотрена для специально выделенных групп предприятий

Первоначально большинство стран ЦВЕ предполагали приватизировать государственные предприятия путем их продажи за реальные деньги крупным внешним (прежде всего иностранным) инвесторам, обладающим специальными знаниями в области управления промышленностью. Перед глазами был успешный опыт такой приватизации в Великобритании и Чили. Такая форма приватизации обещала три основных преимущества:

- значительные доходы от продажи;
- появление реальных собственников, обладающих знаниями и желанием управлять предприятиями эффективно, а также значительных капиталов, необходимых для реструктуризации бывших государственных предприятий;
- реализация дополнительных требований, которые теоретически могли быть выдвинуты перед покупателем собственности.

Хотя в ряде случаев перечисленные преимущества действительно имели место, в целом продажа внешним инвесторам оказалась делом значительно более трудным, чем первоначально представлялось. Иностранный капитал в большинство стран шел неохотно, отечественные же внешние инвесторы были недостаточно сильны, чтобы оказать серьезное влияние на ход приватизации. Стало очевидно, что прямые продажи как метод приватизации успешны в случае наличия развитых институтов рынка и крайне проблематичны в иных ситуациях.

За пять лет (1990-1994) Венгрия смогла продать только треть своих государственных активов<sup>1</sup>. Болгария, Польша и Румыния попытались использовать этот метод на начальной стадии приватизации, успех имел крайне ограниченные масштабы. В результате приватизировать путем продажи подавляющее большинство предприятий внешним инвесторам удалось лишь Восточной Германии. Однако это стало возможным только благодаря огромной технической и финансовой помощи, оказанной Западной Германией, ценой сокращения огромного числа рабочих мест. Прочие страны, которые не могли рассчитывать на подобную германской экономической поддержку, смогли широко использовать метод прямых продаж лишь после того, как отказались от сохранения в своих руках контроля за базовыми отраслями экономики, стратегически важными предприятиями, естественными монополиями.

Разновидностью прямой продажи является размещение акций государственных предприятий на фондовой бирже. Однако возможности использования этого метода приватизации зависят от степени развитости фондовых бирж, которые в большинстве стран с переходной экономикой, особенно на начальном этапе трансформации, находятся в

<sup>1</sup> Pistor K., Turkewitz J. Coping with Hydra-State Ownership after Privatization: A Comparative Study of Hungary, Russia, and the Czech Republic. In: Corporate Governance in Central Europe and Russia. London, Central European University Press, 1996.

стадии становления. К тому же такая форма приватизации приемлема только в отношении наиболее успешно функционирующих предприятий, имеющих хорошую репутацию. Неэффективна она и в случае необходимости проведения серьезных структурных изменений на предприятии, поскольку размещение акций на бирже ведет к дисперсии собственности, что не создает у новых собственников заинтересованности в осуществлении необходимых преобразований.

Ни одной из посткоммунистических стран не удалось избежать проведения приватизации без использования неэквивалентных методов распределения собственности. Продажа или передача бесплатно либо со скидками (льготами) всей или части компании (предприятия) менеджерам или работникам получили широкое распространение в России, Хорватии, Польше, Словении, Югославии, Болгарии. В тех странах, где внутренние инвесторы обладали значительной властью, им удалось сохранить свое влияние и практически обеспечить себе право вето на принятие решений относительно приватизации. В ряде стран право вето трудовых коллективов является практически абсолютным (например, в Словении), в иных – носит ограниченный характер (Польша).

Подводя баланс плюсов и минусов, имеющих место в случае реализации государственной собственности трудовым коллективам, можно отметить, что для собственности менеджеров/рабочих характерна высокая степень адаптируемости к требованиям держателей акций. Значительно менее эффективна эта форма при выработке механизмов корпоративного управления или при привлечении новых капиталов и знаний. Особенно проблематично использование этой формы на предприятиях, не способных выжить без соответствующей реструктуризации: возникающие в коллективе конфликты интересов в этом случае блокируют возможность серьезных преобразований. Создание предприятий в собственности рабочих и менеджеров более эффективно в случае хорошо работающих компаний, способных генерировать внутренние источники инвестирования, либо мелких предприятий (как это имеет место в Словении). В интересах сохранения фирмы в этих случаях, по свидетельству ряда исследователей, рабочие будут готовы пойти даже на болезненное сокращение зарплаток<sup>1</sup>. Однако мало вероятно, чтобы в отношении крупных фирм, требующих значительных дополнительных капиталовложений, форма коллективных предприятий способствовала аккумуляции необходимых ресурсов, генерированию стимулов, знаний и навыков, важных для проведения крупномасштабной реструктуризации.

Третий метод, широко используемый в постсоциалистических странах ЦВЕ, – ваучерная, или массовая приватизация. Необходимость его использования была практически предопределена несопоставимостью стоимости приватизируемой собственности и объемов имеющихся в странах частных накоплений.

<sup>1</sup> Earle J., Estrin S. Worker Ownership in Transition. ..

Таблица 2

## Основные фонды и частные сбережения в Центральной и Восточной Европе в 1989 году

	Венгрия	ГДР	Польша	СССР	ЧССР
Стоимость основных фондов (млрд долл.)	72,1	187,6	144,5	197,2	175,0
Частные сбережения (млрд долл.)*	5,0	44,5	10,1**	25,4***	10,7
Отношение частных сбережений к стоимости основных фондов (%)	6,9	23,7	7,0****	12,9*****	6,1

Источник: рассчитано по данным национальной статистики.

\* Официальные данные о сбережениях;

\*\* Официальные данные плюс оценки – 14,1 млрд долл.;

\*\*\* Официальные данные плюс оценки – 32,4 млрд долл.;

\*\*\*\* Официальные данные плюс оценки – 9,8 %;

\*\*\*\*\* Официальные данные плюс оценки – 16,4 %.

В ходе массовой приватизации населению раздавались или продавались за небольшую плату сертификаты собственности (ваучеры, бонусы, купоны), которые становились платежным средством в ходе приватизации государственной собственности. Так называемая программа равного доступа к собственности посредством ваучеров (купонов) охватывает как внутренних, так и внешних инвесторов. Она уже реализована либо в ближайшее время будет завершена в Болгарии, Чехии, Польше, Румынии, Словакии, а также в целом ряде государств СНГ (Россия, Украина, Армения, Молдавия и др.).

Хорошо разработанная ваучерная приватизация позволяет избежать либо смягчить многие проблемы, возникающие в ходе применения тех или иных вариантов прямой продажи собственности. Среди них такие, как нехватка отечественных капиталов, трудности при определении стоимости приватизируемых активов, несправедливость при распределении собственности с социальной точки зрения. Поскольку ваучерная приватизация может быть осуществлена относительно быстро, она может одновременно стимулировать развитие рыночных институтов, формирование новых собственников, заинтересованных в развитии реформ, и усиление такой заинтересованности уже существующих собственников.

Во многих странах подчеркивалась роль ваучерной приватизации как механизма, способствующего разрыву существовавших на этапе социалистического строительства тесных связей между предприятиями и

государством. Эта задача, действительно, решается в ходе массовой приватизации. В результате государство слагает с себя ответственность за проведение необходимой на огромном числе предприятий реструктуризации, требующей в противном случае огромных средств из бюджета. Польша, которая приступила к ваучерной приватизации позже, чем большинство постсоциалистических стран, учла не только это, но и обратную сторону возникающей проблемы. Нередко в ходе ваучерной приватизации предприятия лишались средств бюджета и, не имея иных источников развития, были вынуждены сворачивать производственную деятельность. Поэтому в Польше в программу ваучерной приватизации были включены только здоровые рентабельные предприятия, которым на предыдущем этапе была оказана государственная помощь в прямой или косвенной форме.

Среди важнейших проблем, выявившихся в ходе реализации ваучерного подхода, следует отметить прежде всего:

- невозможность для государства получить доходы в результате реализации своей собственности;
- проблематичность появления в результате массовой приватизации эффективного собственника, заинтересованного в формировании системы эффективного корпоративного управления, имеющего значительные капиталы и необходимые знания для проведения эффективной реструктуризации предприятия.

Схемы ваучерной приватизации, реализованные в странах ЦВЕ, различаются по целому ряду элементов. По-разному, например, в них решается вопрос, какие предприятия и в какой форме будут участвовать в ваучерной приватизации. В приватизационных программах 1991 г. Польша и Румыния выступали за централизацию этого процесса. Правительствам были предоставлены большие права при принятии решения о том, какие предприятия и как будут участвовать в приватизации. В Румынии такой подход в силу традиций жесткой централизации управления на предыдущих этапах развития страны столкнулся с меньшими трудностями, чем в Польше, где централизованное управление процессом приватизации практически было заблокировано диффузией властных структур. В результате на практике работники польских предприятий и их менеджеры сохранили за собой право вето при выборе метода приватизации, а список предприятий, предназначенных для ваучерной приватизации, формировался правительством и охватил 600 акционерных обществ Госказны. В Румынии каждое предприятие стало передавать 30% своей собственности для приватизации в рамках ваучерной схемы.

Многие программы приватизации предусматривали создание институтов-посредников, которые должны были представлять интересы собственников на конкретных предприятиях. В Чехии и Словакии было разрешено создание частных фондов. Эти фонды конкурировали между

собой за получение от населения ваучеров в обмен на акции фондов. Аккумулировав в своих руках ваучеры населения, фонды инвестировали их в акции предприятий, приватизируемых на аукционах. Такой подход, базирующийся на свободе создания фондов и на их конкуренции между собой, мог снизить роль прямого государственного контроля за процессом приватизации.

В отличие от чешской, румынской и польской программы 1991 г. предусматривали создание ряда инвестиционных фондов-посредников, штат которых назначался наблюдательными советами, избранными правительством (такой подход практически был подтвержден и в последующих модификациях ваучерной схемы). В Румынии акции фондов распределялись между гражданами. Аукционы при этом не проводились. Правительство надеялось, что фонды примут активное участие в реструктуризации предприятий, которые находились в их ведении, а затем продадут их серьезным инвесторам. Такой подход имел большие плюсы. В частности, практически исключалась возможность различного рода махинаций с сертификатами, переданными населением фондам. Вместе с тем фонды оказались малопригодными для восприятия сигналов рынка и по существу превратились в государственные холдинговые компании, находящиеся под покровительством правительства. В 1991 г. Фонд государственной собственности Румынии сосредоточил в своих руках 70% акций каждого из приватизируемых предприятий и был уполномочен ежегодно реализовывать 10% этих акций. В течение истекших затем 4-х лет Фонд практически не решал поставленную перед ним задачу по реализации собственности, сосредоточив внимание на проведении необходимой реструктуризации объектов собственности.

Свобода создания фондов и обеспечение конкуренции между ними, провозглашенные в Чехии, теоретически предпочтительнее бюрократического подхода, выбранного Польшей и Румынией. Однако создание частных фондов с ярко выраженной рыночной мотивацией поведения – задача исключительно сложная для всех стран с переходной экономикой. Вечный вопрос – “кто контролирует контролеров” возникает в ходе любых экспериментов. Он оказывается сложным и в странах с развитой рыночной экономикой. Теоретически институты-посредники играют положительную роль в реализации программ ваучерной приватизации. Они объединяют власть индивидуальных ваучеров и таким образом содействуют выполнению собственниками своих контрольных функций. Фонды, наряду с банками, могут стать важными институтами финансовой инфраструктуры, что чрезвычайно важно для развития рыночной экономики. Однако достижение этих целей невозможно автоматически. Оно требует решения многих сложных проблем. Правительства, в частности, должны иметь четкое представление о том, как регулировать деятельность

фондов, чтобы предотвратить их самоуправство и стимулировать ответственное поведение. Ряд таких удачных мер демонстрирует Хорватия.

Говоря о различиях в моделях массовой бесплатной приватизации следует отметить и тот момент, что граждане разных стран имели разные права при реализации ваучеров. В Чехии, Словакии, Польше предусматривалось вложение ваучеров гражданами как в предприятия непосредственно, так и через инвестиционные фонды. В Румынии инвестирование ваучеров непосредственно в предприятия запрещалось.

Оформилось два подхода к проблеме оборота ваучеров. Их свободное хождение с самого начала разрешила Россия. Чехия и Словакия, запретив перепродажу ваучеров (хотя запрет не был жестко проведен в жизнь), стимулировали вторичный оборот приобретенных за ваучеры акций, торговля которыми активно развивалась через Пражскую биржу, а также посредством внебиржевых операций. Для многих экспертов неожиданными оказались концентрация собственности и появление перекрестной собственности в результате проведения ваучерной приватизации в Чехии. Собственность была сконцентрирована в руках нескольких фондов. При этом фонды нередко владели акциями конкурирующих между собой предприятий. Фонды, а также связанные с ними банки, запутались в сложной паутине перекрестной собственности. Порой происходило перекрещивание с "собственной собственностью" в результате приватизации банков за ваучеры<sup>1</sup>. В результате осуществленной ваучерной приватизации банки избежали давления со стороны конкурентов, а правительство продолжает контролировать 40, если не более процентов экономики через свои пакеты акций в приватизированных банках.

Говоря о различиях приватизационных моделей, следует подчеркнуть, что порой схемы приватизации отличались между собой минимально, различия начинали проявляться на этапе вторичного передела, концентрации собственности. Особенно это важно для стран, в которых доля неэквивалентной приватизации была значительной.

Характер сертификата собственности (именной или на предъявителя), правила обращения приобретенных акций, степень свободы финансовых посредников, возможности руководителей приватизированных предприятий проводить теневые операции по концентрации акции в собственных руках и др., т.е. условия, определяемые прежде всего институтами приватизации, сравнительный анализ которых представлен в таблице 3, имели в конечном итоге решающее значение с точки зрения формирования структуры прав собственности. Они определили и стратегию поведения новых собственников.

---

<sup>1</sup> Coffee J. Investment Privatization Funds: The Czech Experience. In: Corporate Governance in Central Europe and Russian. London, Central European University Press, 1996.

Таблица 3

Сравнительный анализ институтов приватизации

1	2	3	4	5	6	7	8
Страны	Масштабы деконцентрации и демонаполизации к началу приватизации	Экономическая и финансовая реструктуризация, проводимая до приватизации	Степень централизации процесса приватизации	Институциональное оформление разделенных функций правительства как представителя собственника и организатора приватизации	Методики оценки стоимости предприятий	Правила оборота акций и других сертификатов собственности	Регулирование создания и функционирования финансовых посредников (банков и фондов). Банкротства
Болгария	не осуществлялись	Финансовая и экономическая реструктуризация 60 убыточных предприятий предполагалась по соглашению с МВФ, но на практике не осуществлена	Децентрализован процесс малой приватизации, централизованная большая приватизация	Институционального разграничения функций нет, в то же время многочисленные органы делят между собой ответственность за осуществление приватизационного процесса	По балансовой стоимости долгосрочных материальных активов	Трехлетний запрет на продажу акций, приобретенных с работниками с 50%-й скидкой. Запрет продажи акций, полученных в ходе массовой приватизации до момента публикации первого балансового АО.	Существует соответствующее законодательство; для ПФ установлен максимум владения акциями одного предприятия в размере 34%; случаи осуществления процедур банкротств единичны
Венгрия	незначительные	Предпринимались попытки в условиях подготовки приватизационных пакетов в 1992-1993 гг.; 1993-1995 гг. — консолидация банков перед их приватизацией	Приватизационные процедуры неоднократно менялись	Дважды подход менялся: происходило разграничение функций и создавались две структуры, затем произошло их слияние	При приватизации разных объектов используется либо балансовая, либо рыночная оценка стоимости	Оборот акций, приобретенных за счет полученного кредита, возможен только после его погашения	Законодательное регулирование деятельности инвестиционных и приватизационных фондов. Развитие процедуры банкротства

1	2	3	4	5	6	7	8
ВЗГ	значительные в ходе предтранзакционной санации	Значительные масштабы обязательной реструктуризации	Высокая степень централизации	Исполнение обеих функций было возложено на Полечительское ведомство	Различные методики оценки, вплоть до практических бесplatной передачи активов	Свободный оборот акций	Развитое законодательство
Россия	не осуществлены	не осуществлялась	Предприятия должны были выбирать между тремя возможными вариантами централизованно определенными вариантами акционирования, усиление централизации на этапе денежной приватизации	Разграничение функций; частичное совпадение функций у различных институтов	Балансовая стоимость как основа оценки; отсутствие учета фактора инфляции; первая переоценка стоимости имущества проведена лишь в конце этапа массовой приватизации; в готовящейся новой программе приватизации планируется использование рыночной стоимости при оценке имущества	Полная свобода оборота акций и ваучеров без каких-либо ограничений. Отсутствие механизмов защиты интересов внешних инвесторов	Либеральный режим доступа на рынок капиталов. Слабая законодательная защита прав собственников и инвесторов
Польша	Некоторая незначительная деконцентрация	Реструктуризация многих крупных предприятий накануне приватизации	Децентрализация приватизационной инициативы и централизация административных решений	До конца 1996 г. обе функции осуществляло Министерство приватизации; в настоящее время функции собственника выполняет Госказна, организатора приватизации - Министерство приватизации	Оценка рыночной стоимости с использованием 2-3 методик	Свободный оборот простых и льготных акций и сертификатов собственности. Установленные эффективные инструменты защиты акционеров и обеспечение прозрачности рынка ценных бумаг	Правила функционирования рынка капиталов, деятельность финансовых посредников и инвестиционных фондов установлены законом

1	Румыния									
2	Не осуществались									
3	Практиковалась в 1992-1996 гг. Привительство отказалось от нее с переходом к ускоренной приватизации в 1997 году	1992-1996 гг. – высокая степень централизованная; некоторая децентрализация с 1997 года	Госимущество, подлежащее денежной приватизации, передано в распоряжение Фонда государственности – коммерческого финансового института, получившего статус юридического лица. С 1997 г. ФГИ перешел в прямое подчинение правительству и вновь созданному министерству приватизации	Использовались два подхода: балансовая оценка чистых активов и оценка текущей и прогнозируемой доходности компании; при установлении минимальной цены акций использовались также отраслевые коэффициенты. С 1997 г. Фонд государственности при проведении аукционов отказался от установления стартовой цены	Именные купоны, реализуемые через находящиеся под жестким контролем фонды; оборот полученных в обмен на купоны акций не ограничен					
4										
5										
6										
7										
8										

1	2	3	4	5	6	7	8
Словения	Значительные масштабы деконцентрации накануне приватизации	Ожидалась в ходе приватизации, однако широкого размаха не получила	Децентрализованная приватизационная инициатива при сохранении за государством права утверждения акта приватизации; централизованный процесс при приватизации государственных предприятий	Разграничение функций между двумя институтами	На основе балансовой стоимости	Запрет на свободный оборот льготных акций в течение пяти лет	Ввиду осуществленной ваучерной приватизации было создано порядка 40 инвестиционных фондов, которые стали посредниками между предприятиями и гражданами. Для фондового рынка характерен низкий уровень капитализации, однако относительно высокая ликвидность акций
Чехия	Очень значительные	Не предусматривалась	Децентрализован процесс приватизационной инициативы; принятие решений по приватизации централизовано, находится под административным контролем государства	Разграничение функций между двумя институтами	Превалирование балансовой оценки в ходе ваучерной приватизации; использование рыночной оценки при реализации собственности иностранным инвесторам и в ходе прямых продаж национальным частным собственникам	Ваучеры на предъявителя; свободный оборот акций; очень либеральный рынок капиталов без серьезной системы защиты акционеров вплоть до 1996 г.	Свобода создания финансовых посредников, отсутствие на начальном этапе разоблачительства. Доминирующая роль крупных банков-собственников активов.

1	2	3	4	5	6	7	8
Хорватия	Минимальные, но планируются в этом направлении	В 1995 г. для этих целей создано специальное агентство; до этого лишь единичные случаи	Высокая степень централизации при принятии решений, огромная роль Приватизационного фонда Хорватии	Формально Министерство приватизации выполняет обе функции; на практике подчиненный министерству Приватизационный фонд Хорватии выполняет ряд правомочий собственника	Балансовая оценка	Очень либеральный режим; возможность продажи даже тех акций, оплата за которые не была осуществлена полностью	Слабое регулирование процедуры банкротств, высокий уровень задолженности предприятий; жесткое регулирование процедуры создания и функционирования ПФФов, которые обязаны выйти на биржу по истечении 30 дней со дня регистрации
Югославия	Не осуществялись	Планы реструктуризации 75 крупнейших предприятий не были осуществлены из-за нехватки у государства финансовых ресурсов	Минимальная. Общественные предприятия принимают решение о приватизации добровольно; государственные предприятия могут быть приватизированы при согласии учредителя; предприятия, созданные на базе филиалов предприятий бывшей Югославии, не вошедших после ее распада в состав СРЮ, – с согласия правительства	Функции организатора приватизации разделены между Министерством трансформации и собственности, Дирекцией по оценке стоимости капитала и Центральным депозитарием	Первоначально – по балансовой стоимости; на более поздних этапах, с принятием нового законодательства о приватизации – переход к использованию методики оценки рыночной стоимости	Акции могут предоставляться сразу после полной оплаты; при этом со скидкой могут выкупаться с расщеплением в 6 лет	Законодательство в стадии становления.

Вследствие широкомасштабной приватизации в странах ЦВЕ сложился значительный по масштабам частный сектор. Его доля в созданном валовом внутреннем продукте Чехии, Венгрии, Словакии и России уже в 1996 г. превысила 70-75%, в Польше достигла 60%, в Румынии 52%, в Болгарии, Хорватии и Словении – 45-50%. Приватизация ускорилась практически повсеместно с 1995-1996 гг. По мере нарастания несбалансированности государственных бюджетов и платежных балансов стран ЦВЕ большинство из них отказалось от идеи сохранения в государственной собственности стратегически важных отраслей экономики, ранее выделенных в специальные списки объектов, не подлежащих либо подлежащих приватизации в длительной перспективе. Динамика этого процесса представлена в нижеследующей таблице.

Таблица 4

## Масштабы приватизации в странах ЦВЕ

Страны	Масштабы собственности, не подлежащей приватизации	Доля приватизированной собственности
Болгария	Практически исключена энергетика, железнодорожный транспорт. Объекты, не подлежащие приватизации, оговариваются в приватизационных программах. С 1997 г. ориентация на максимальную продажу государственных активов	По данным на середину 1997 г. приватизировано 18% долгосрочных материальных активов. Доля частного сектора в ВВП составила 50%.
Венгрия	С конца 1995 г. практически сняты ограничения на приватизацию каких-либо отраслей или отдельных предприятий.	В 1997 г. доля частного сектора в произведенном ВВП составила 75%
ВЗГ	Ограничений на приватизацию не предусматривалось	Планы приватизации и реструктуризации выполнены к концу 1994 г., приватизировано 15 тысяч предприятий и подразделений предприятий.
Польша	Сохранение в руках государства до нахождения стратегического инвестора 400 структурообразующих предприятий; постепенное снижение ограничений на приватизацию стратегически важных отраслей промышленности	За восемь лет системных преобразований приватизация охватила преобладающую часть экономики; удельный вес частного сектора в ВВП в 1997 г. составил 60%.
Россия	Выделение в рамках приватизационных программ отраслей, не подлежащих приватизации, либо	Доля приватизированных предприятий в созданном в 1996 г. ВВП страны со-

	<p>установление для них приватизационных режимов различной степени жесткости; широкое использование нетрадиционных форм приватизации в целях обхода имеющихся ограничений на приватизацию стратегически важных отраслей</p>	<p>ставила 39%, а изначально частных предприятий – 38 %.</p>
Румыния	<p>В соответствии с программой 1991 г. приватизации подлежало лишь 30% активов каждого предприятия. Вплоть до 1997 г. приватизация не затрагивала энергетику, транспорт, оборонную промышленность; список отраслей постепенно сужается и в настоящее время сведен до государственного полиграфического издательства, монетного двора, производства вооружений, лесного и водного хозяйства, управления дорожной сетью страны</p>	<p>За 1992-1997 гг. было приватизировано 4,3 тыс. предприятий с госкапиталом. В 1998 г. предполагалось завершить приватизацию в промышленности, сельском хозяйстве, производственной инфраструктуре, начать акционирование банковских учреждений. По официальным данным, доля частного сектора в ВВП в 1996 г. составила 52%.</p>
Словения	<p>Первоначально исключены все государственные (т.е. самоуправляющиеся) предприятия (инфраструктура, электроэнергетика, телекоммуникации, сталелитейная промышленность, банковское и страховое дело, лесное хозяйство). Постепенно происходит расширение объектов приватизации за счет ее распространения на банки и ряд крупных государственных предприятий.</p>	<p>К концу 1995 г. в стране было приватизировано примерно 60% материальных долгосрочных активов</p>
Чехия	<p>Вплоть до 1995 г. исключены энергетика, финансы, инфраструктура, ряд стратегически важных и структурообразующих предприятий. Постепенное расширение возможностей приватизации этих предприятий с попытками сохранить в них за государством контрольный пакет акций.</p>	<p>В соответствии с официальной статистикой, доля частного сектора в ВВП составляет 75%. Однако эксперты оценивают ее в 50% с учетом того факта, что собственниками значительной части национального достояния стали через посредство учреждений ими ИПФ госбанки.</p>

Хорватия	Вплоть до принятия Закона о приватизации 1996 г. не подлежали приватизации государственные предприятия (телекоммуникационная система, энергетика, железнодорожный транспорт, водоснабжение, крупнейшие нефтяные компании, банки и другие финансовые учреждения). В настоящее время многие из них включены в процесс приватизации	На частные предприятия приходится 9% основных фондов, на акционерные общества, в которых ХФП имеет менее 50%, еще 60% активов; в 1997 г. в частном секторе создано 58% ВВП.
Югославия	До 1997 г. из процесса были выведены государственные (несамоуправляющиеся) предприятия, функционирующие в стратегически важных отраслях: в настоящее время их приватизация возможна с согласия учредителя, на практике носит чрезвычайно ограниченный характер. Не подлежат приватизации банки и другие финансовые учреждения, а также некоммерческие организации.	По имеющимся оценкам, в 1995 году на частные предприятия приходилось около 7% основных фондов, доля частного капитала в акционерных обществах, на которые приходится 30% основных фондов, не превышает 30%

Источник: составлено на основе данных национальной статистики и анализа отчетов государственных ведомств, ответственных за проведение приватизации.

С точки зрения завершенности процесса приватизации страны ЦВЕ находятся в разном положении. В Венгрии, например, признается, что предел возможной приватизации практически достигнут, и даже уже имели место акты ренационализации в банковском секторе. Югославия прибегла к сужению сферы частного сектора в сложных политических и экономических условиях, вызванных военными действиями и международными экономическими санкциями. Румыния, Болгария пытаются максимально быстро распродать все, что может быть реализовано, частным собственникам. Нельзя не признать, что для большинства государств ЦВЕ сегодня расширение масштабов приватизации – мера, предопределенная масштабами внутренней и внешней задолженности, неспособностью государства на современном этапе выполнять свои функции, прежде всего социальные.

Анализ показывает, что прямой зависимости между приватизацией и темпами экономического роста нет. Такие страны с наиболее высокой долей частного сектора в ВВП, как Россия и Албания, имеют в настоящее время самые низкие темпы экономического роста. В то же время Словения, Польша – государства, где приватизационный процесс разво-

рачивался медленнее, чем в других странах ЦВЕ, демонстрируют высокие темпы экономического развития. Из сказанного, однако, не следует делать ложного вывода, что приватизация отрицательно влияет на экономический эффект. Речь идет о другом, о том, что она оказывает значительно более сложное воздействие на экономические результаты, чем предполагалось ранее, а ее **положительный эффект достижим только при осуществлении целого ряда дополнительных условий**. Следует признать, что для того, чтобы приватизация внесла позитивный вклад в развитие экономики и в изменение экономической системы, она должна сопровождаться трансформацией институциональной среды и эффективной экономической политикой, направленными на создание движущего механизма рыночной экономики – конкуренции.

Влияние приватизации на трансформацию экономической системы огромно. Под ее воздействием меняется структура экономики, источники и масштабы инвестиций, структура экспорта и импорта, мотивы и стратегия собственников, само понятие экономической эффективности. Процесс ее воздействия на экономическую и социальную жизнь стран не завершен, многие последствия приватизации могут быть выявлены лишь в длительной перспективе.

Для того чтобы оценить влияние новой структуры собственности на эффективность ее использования следует подробнее остановиться на анализе мотивов, возможностей реализации правомочий (в т.ч. осуществления контроля за менеджерами), а также на финансовых возможностях новых собственников в странах ЦВЕ.

### НОВЫЕ СОБСТВЕННИКИ

Формирование значительной по масштабам собственности **внутренних инвесторов** оказалось характерным не только для тех стран Центральной и Восточной Европы, где приватизационные программы предусматривали особые льготы для трудящихся и менеджеров приватизируемых предприятий (Россия, Словения, Болгария, Югославия, Хорватия, Польша<sup>1</sup>), но и там, где предпринимались попытки поставить коллективы приватизируемых предприятий в равные условия с прочими участниками приватизационных процедур (малая приватизация в Чехии)

---

<sup>1</sup> В Словении в руках внутренних собственников (работников и менеджеров предприятий) к концу 1996 г. оказалось 47% акций приватизированных предприятий. В Хорватии в пользу трудовых коллективов были приватизированы практически все мелкие предприятия и около 50% предприятий общественной собственности. Из примерно 2200 предприятий, приватизированных в Польше до 31 марта 1996 г., в собственность внутренних инвесторов перешла примерно одна треть (эти данные не включают в себя предприятия, находившиеся вне компетенции Министерства по преобразованию собственности в момент приватизации, либо ставшие собственностью трудовых коллективов в результате процедуры банкротства предприятия).

либо принимались очень ограниченные по масштабам программы содействия развитию собственности внутренних инвесторов (Венгрия).

Так, в Венгрии в собственности трудовых коллективов оказалось 54,7% всех предприятий, приватизированных через аукционную продажу в рамках малой приватизации (таковых было 50% от общего числа малых предприятий, подлежащих приватизации). В Чехии, по данным выборочных обследований, эта цифра достигла 53%, в России – около 60%<sup>1</sup>.

В Восточных землях Германии за период существования Попечительского ведомства (1991-1995 гг.) по схеме МВО было приватизировано 19-20% всех предприятий. В Венгрии после принятия Закона о собственности трудовых коллективов (июнь 1992 г.) и программы, содействующей развитию аренды и собственности менеджеров (1993 г.), приватизация по данным схемам ускорилась, в результате чего 29% предприятий, приватизированных Государственным имущественным агентством до конца 1994 гг., также оказались в руках трудовых коллективов и менеджмента.

Возникновение собственности инсайдеров – фактически неизбежный результат посткоммунистической трансформации собственности, причем не только вследствие “идеологического наследия прошлого”, оказывавшего влияние на разработчиков приватизационных программ, как это часто отмечается в западной литературе. На то было несколько объективных причин, как свидетельствует, например, опыт приватизации в Восточных землях Германии. Важнейшая среди них – невозможность найти внешнего стратегического инвестора для всех государственных предприятий, подлежащих приватизации, в силу нехватки капиталов (как отечественных в виде накоплений населения, так и иностранных). В таких условиях инсайдеры, заинтересованные в выживании предприятия, оказываются единственно возможными покупателями своей фирмы.

Второй исключительно важной причиной широкого распространения собственности инсайдеров в постсоциалистических странах является особое положение руководителей предприятий, которое они занимали в системе производственных (шире – общественных) отношений на предшествовавших этапах развития. Как бы ни был силен “центр” в условиях плановой экономики, он всегда, независимо от сложившейся на том или ином этапе развития системы хозяйствования, зависел от администрации предприятий в процессе разработки планов, а также в ходе их реализации. В первом случае требовалась информация “снизу”, а во втором – определенные усилия “сверх предписаний” для выполнения не очень реалистичных плановых заданий. Учитывая “масштабы планиро-

---

<sup>1</sup> Woodward R. Insider Privatization in Post-Communist Countries: “Propertization of the Nomenklatura” or an Effective Step Toward a Private Economy//Privatization in Post-Communist Countries (ed. by Barbara BLaszczyk and Richard Woodward). – Warsaw, 1996. – Vol.11. – P.38

вания", центр был обречен полагаться на управленцев низших уровней, в первую очередь, – руководителей предприятий. Последние не только пользовались привилегиями, предоставляемыми номенклатуре во всех странах, но еще и создали сложную систему рычагов для укрепления занимаемого ими положения (как формального, так и неформального) в процессе принятия решений.

Таким образом, в силу объективных причин роль инсайдеров в ходе приватизации в постсоциалистических странах должна была быть значительной.

Многими исследователями отмечается отсутствие какого-либо положительного влияния приватизации на побудительные мотивы и поведение работников предприятий. Наибольший "приватизационный интерес", который они проявляли, был связан с получением возможных дивидендов. Но и он постепенно ослаб, учитывая низкий уровень дивидендов, ограниченные возможности их выплаты на многих предприятиях постсоциалистических стран.

Заинтересованность акционеров в выработке стратегии развития предприятия и в принятии решений повсеместно оказалась гораздо слабее, чем предполагалось первоначально<sup>1</sup>. Дж.Блаши и А. Шлайфер в ходе исследования 1996 г. приходят к выводу, что рядовые работники практически не представлены в наблюдательных советах приватизированных компаний в странах ЦВЕ, не проявляют активности на собраниях акционеров<sup>2</sup>, что нередко является результатом манипуляций менеджмента накануне их проведения, традиционного неверия работников в возможность воздействия на ход событий. В Польше несмотря на то, что представительство неменеджеров в наблюдательных советах приватизированных предприятий достигает 20-30%, их реальная власть невелика и имеет тенденцию к снижению<sup>3</sup>. Слабость институциональных форм

---

<sup>1</sup> В практике постсоциалистических стран, однако, есть и определенные исключения. Так, в Словении, где по результатам приватизации на большинстве малых, а также средних и даже крупных предприятий собственниками акций являются занятые на них работники, с конца 1996 г. заметно вырос интерес трудовых коллективов к возрождению рабочих советов как органов консолидации мелких акционеров. Больше всего рабочих советов создано на предприятиях металлообрабатывающей и электротехнической промышленности. В ноябре 1996 г. в Любляне состоялось совещание, посвященное роли рабочих советов в новых условиях, организованное профсоюзами. На нем был рассмотрен опыт участия трудящихся развитых стран в управлении производством. Были приведены данные, согласно которым рабочее самоуправление в разных формах уже присутствует на каждом третьем словенском предприятии.

<sup>2</sup> Blasi J., Shleifer A. *Corporate Governance in Russia: An Initial Look//Corporate Governance in Central Europe and Russia* (ed. by Frydman R., Gray Ch., Rapaczynski A.). – London, 1996.

<sup>3</sup> Gardavski J. *Trends in the Ownership and Authority Structure of Employee-Owned Companies// Management Employee Buy-outs in Poland* (ed. By Jarosz V.). – Warsaw, 1995.

представительства трудящихся на коллективных предприятиях отмечают и исследователи в Венгрии<sup>1</sup>. В случае проявления малейшей активности со стороны сотрудников, руководством включаются все возможные и невозможные механизмы ее блокирования; активистам редко удается провести решения, противоречащие предложенным руководством. Альянсы рядовых сотрудников и внешних инвесторов, направленные на поддержку рядовых акционеров-сотрудников предприятия в их противостоянии руководству, редки.

Основной фигурой на приватизированном предприятии, где преобладает собственность инсайдеров, является руководитель (директор, ведущие менеджеры).

У многих исследователей существовала иллюзия, что в случае, если руководители станут собственниками предприятий, они сосредоточатся на достижении максимальной прибыли, – а это именно то, что требует рыночная система хозяйствования<sup>2</sup>. С.Эстрин подчеркивает, что в условиях, когда собственники не осуществляют непосредственного контроля за процессами принятия решений, необходимо создать механизмы, которые обеспечили бы заинтересованность руководства предприятий в получении максимальной прибыли<sup>3</sup>. Реальный ход событий в целом ряде стран ЦВЕ требует уточнения этого тезиса: речь должна идти о максимизации прибыли предприятия, а не личных доходов руководства, которые не имеют никакого отношения к результатам деятельности компании. Как показывает анализ, в настоящее время далеко не все руководители предприятий увеличение собственных доходов ставят в зависимость от доходов предприятий; они нередко отделяют свои личные интересы от интересов предприятия, которым фактически владеют или над которым осуществляют полный контроль.

Существует много различных методов перекачки средств предприятий в личные карманы менеджеров. Среди них:

- выплата менеджерам чрезвычайно высоких доходов;
- создание вокруг приватизированных предприятий т.н. спутниковых фирм, большинство которых организовано менеджерами непосредственно либо их приближенными лицами и родственниками (о широком

<sup>1</sup> Boda D., Hovirka J., Neumann L. A munkavallalok mint a privatizált vállalatok új tulajdonosai// Kozgazdasagi szemle. – Bp., 1994. – 12.sz. – 1084-1096.old.

<sup>2</sup> Peck M. Russian Privatization: What Basis Does it Provide for a Market Economy?//Transnational Law and Contemporary Problems. A Journal of The University of Iowa, College of law. – 1995, No.1

<sup>3</sup> Estrin S. Economic Transition and Privatization: The Issues//Privatization in Central and Eastern Europe (ed. by S.Estrin). – London and NewYork: Longman, 1994.

распространении такой практики в Восточной и Центральной Европе свидетельствуют результаты исследований американских ученых<sup>1</sup>);

- так называемый “экспорт в одном направлении”, т.е. невозврат валютной выручки на предприятие; вывезенные средства используются менеджерами предприятий для приобретения собственности за рубежом, оформленной на имя предприятия или сателитной фирмы (на этом направлении различия по странам значительны ввиду страновых особенностей систем регулирования экспортных и валютных операций).

Мотивы и усилия руководителей, направленные на достижение личного успеха и благополучия, являются вполне естественными. Их можно только приветствовать при условии, если они не вступают в полное противоречие с состоянием, в котором находится та или иная компания. Однако в российских условиях (аналогичные свидетельства приводятся учеными Болгарии, Хорватии, Албании<sup>2</sup>) **благополучие руководителей, как правило, базируется не на успешной деятельности предприятия, результатах его реструктуризации, а на целенаправленном и полуполюгальном изъятии капитала.**

Большую, чем в России, роль в приватизации в странах ЦВЕ играют внешние инвесторы. На финансовых рынках постсоциалистических стран наиболее активны частные компании. Они целенаправленно приобретают акции для того, чтобы получить контроль или, по крайней мере, влияние на деятельность приватизируемых предприятий, однако не всегда (вопреки ожиданиям) стремятся делать существенные вложения в производство или незамедлительно улучшать деятельность предприятий.

Степень активности частных компаний в приобретении акций и осуществлении необходимой реструктуризации предприятий зависит от нескольких факторов, прежде всего от структуры капитала трансформируемой компании. Если речь идет о компании, в капитале которой аутсайдеры не имеют контрольного или значительного пакета акций (а таких компаний в югославянских государствах, Болгарии, Польше большинство), участие частных компаний в ее деятельности остается, как правило, незначительным. Частные компании не заинтересованы вкладывать деньги в сделки, не подлежащие контролю со стороны инвесторов. В том случае, если модели контроля не изменятся в связи с увеличением пакета акций внешних инвесторов или в связи с возникновением каких-либо других форм укрепления позиции аутсайдеров при принятии решений и осуществ-

<sup>1</sup> Szelenyi I., Eyal G., Townley E. Managerial Capitalism: The Remaking the Economic Institutions and the Changes in the Sociak Structures During Post-Communist Transformation//Mimeo. -Los Angeles, 1995. – November 1.

<sup>2</sup> Bicanic I. Measuring of Size and Changes in The Unofficial Economy in Croatia; Muco M. The importance of Informal Financial Sector in Albania 1996-1997. Crisis//Papers Presented at the International Workshop “The Importance of Unofficial Economy in Economic Transition. – Zagreb, 16-17 May, 1997.

влении контроля (например, банки неизбежно выдвинут санкции против должников, что приведет последних к банкротству и, как следствие, они окажутся в руках аутсайдеров), деятельность частных инвесторов будет оставаться ограниченной и даже может вообще сворачиваться.

Если речь идет о компании, находящейся под контролем аутсайдеров, внешние собственники значительно чаще выдвигают серьезные программы реструктуризации предприятий. В странах ЦВЕ, в отличие от России, они проявляют значительную заинтересованность в проникновении в реальный сектор экономики.

Влиятельными внешними инвесторами в ряде стран ЦВЕ стали приватизационные фонды. Предполагалось, что приватизационные фонды будут выступать в качестве посредников в процессе обращения акций и ваучеров (приватизационных чеков), преодолевать дисперсию прав собственности, материализованных на начальной стадии в виде приватизационных сертификатов. Следуя этой логике, приватизационные фонды должны были играть роль основных корпоративных внешних собственников. На практике существуют огромные различия в мотивах поведения инвестиционных фондов, что связано с реализуемыми в странах приватизационными моделями, порядком формирования и регулирования деятельности фондов.

Право создания инвестиционных фондов (ИФов) в Чехии было предоставлено отдельным гражданам, компаниям, банкам. К началу приватизационного процесса в стране функционировало около 430 ИФов, которые конкурировали между собой на рынке за инвестиционные баллы по ваучерам. Инвестиционные баллы использовались при приобретении акций в ходе массовой приватизации. Таким образом, заранее не был определен ни адрес, ни стоимость распределяемых активов. За них конкурировали население и инвестиционные фонды.

Аккумулировав в своих руках более 70% инвестиционных баллов, фонды приобрели почти 60% активов предприятий, приватизированных с использованием ваучеров, и оказались в центре структуры управления ими.

Лучшие фонды были созданы крупнейшими банками<sup>1</sup>. Связь между банками и фондами сохранялась практически до 1998 г. несмотря на положение закона, согласно которому ИФы обязаны были стать независимыми от своих учредителей в течение 3 месяцев.

---

<sup>1</sup> Наиболее влиятельные инвестиционные фонды принадлежат крупнейшим банкам – Коммерческому, Чешскому сберегательному, Инвестиционному и почтовому. Только последний владеет 10% пакетом акций в 100 фирмах и 20% акций в 30 инвестиционных фондах. Инвестиционные фонды PIAS, фактически находящиеся в собственности банка, в свою очередь, владеют еще 20% акций в 14 инвестиционных фондах. Эти цифры дают ясное представление о степени переплетения инвестиционных фондов, предприятий и банков, что фактически определяет условия финансирования предприятий.

Аналитики первоначально ожидали, что инвестиционные фонды предпримут решительные меры по реструктуризации предприятий, держателями акций которых они стали. Однако это оказалось справедливо лишь в отношении крупнейших ИФов, способных наладить эффективное корпоративное управление. Большинство фондов являлось пассивными инвесторами, редко идущими на замену менеджеров подконтрольных им предприятий. Такое поведение объяснялось несколькими причинами. Во-первых, менеджеры предприятий значительно лучше, чем менеджеры фондов, были осведомлены об операциях компаний. Подробный мониторинг предприятий стоил дорого и был крайне затруднен. К тому же, как правило, силы инвестиционного фонда были распылены на приобретение акций слишком большого числа предприятий. Во-вторых, торговля акциями, теневые операции с ними оказывались значительно более выгодными для инвестиционных фондов, чем борьба за прибыли и дивиденды в результате повышения эффективности управления компанией, которые являлись лишь незначительной частью доходов фондов.

В Польше созданные в рамках концепции массовой приватизации 15 национальных инвестиционных фондов (НИФ) являются важными внешними собственниками, играющими решающую роль в управлении приватизированными предприятиями. В отличие от только что рассмотренной чешской модели, в польской предусмотрено предварительное распределение акций приватизируемых предприятий между всеми фондами по установленной строгой схеме: 33% переходят к одному из НИФов, 27% поровну распределяются между остальными НИФами, 25% остаются в руках Госказны, 15% передаются трудовым коллективам.

Схема предполагает наделение каждого фонда статусом головного управляющего в отношении определенного круга предприятий (до 30 единиц). По отношению к ним фонд выступает в качестве холдинговой компании. При этом, однако, НИФы не распоряжаются собственными активами, эта функция передается независимым управленческим компаниям, работающим на договорной основе. Порядок формирования аппарата фондов свидетельствует о значительной политической составляющей в складывающейся системе управления: менеджеры фонда назначаются и контролируются наблюдательным советом, который сам формируется комиссией, подчиненной правительству страны.

Нечто подобное имело место и при формировании фондов собственности в Румынии – пяти Фондов частной собственности (ФЧС), действовавших в режиме коммерческих акционерных обществ и являвшихся держателями акций на бесплатно передаваемую населению часть государственного имущества, а также Фонда государственного имущества (ФГИ) – держателя акций на госимущество, подлежащее открытой продаже. Несмотря на то, что ФЧС и ФГИ являлись юридически самостоятельными лицами, государство на основе закона жестко кон-

тролировало процесс их деятельности. Члены руководства ФЧС утверждались обеими палатами парламента страны сроком на пять лет, в течение которых было намечено завершить бесплатную передачу госимущества населению, после чего ФЧС были преобразованы в финансово-инвестиционные общества. Из 17 членов руководства ФГИ, выбираемых на семь лет, 5 (в т.ч. председатель Фонда) назначались президентом страны, 3 – постоянным бюро верхней палаты парламента, 3 – постоянным бюро палаты депутатов, 5 – правительством.

Банки выступают в качестве внешних собственников либо непосредственно, либо создавая свои инвестиционные фонды, либо так или иначе участвуя в предприватизационной подготовке предприятий. Отношение к банкам как потенциальным внешним собственникам существенно различалось по странам. В Венгрии, например, несмотря на многочисленные корректировки приватизационной концепции на протяжении 90-х гг., отношение к перспективам срастания банков и промышленных предприятий оставалось неизменно отрицательным. Вследствие этого прямое участие банков в приватизации было запрещено законом, и они были обязаны продать даже те акции промышленных предприятий, которые оказались в их собственности в результате волны банкротств промышленных предприятий 1992-1993 гг.

Значительную роль в приватизации играли банки Чехии. Как уже отмечалось выше, ими были созданы наиболее влиятельные инвестиционные фонды. Банки были тесно связаны с правительством через Национальный Фонд имущества (ФНИ), который вплоть до последнего времени владел большими пакетами акций крупнейших банков (в Чешском сберегательном банке его доля составляла 45%, в Коммерческом банке – 48,8%, в Чешском торговом банке – 66,6%) и кроме того является крупнейшим держателем акций многих предприятий. Такое тесное переплетение государства-банков-предприятий интерпретировалось некоторыми чешскими экономистами как “банковский социализм”.

По итогам массовой приватизации в Чехии произошло переплетение в банках функций собственников и кредиторов, контролирующих и управляющих структур, причем нередко интересы собственников оказывались слабее, чем позиции кредиторов. В результате чешские банки не использовали своих правомочий для активного участия в разработке стратегии предприятий, не вели себя как стратегические инвесторы.

Поскольку конкуренция в банковском секторе оставалась относительно слабой, банки имели возможность получать большие прибыли за счет существенной разницы между процентными ставками по кредитам и депозитам. Проведенное же частичное списание “плохих кредитов” и частичная рекапитализация усилили пассивное поведение банков. Изменить сложившееся положение был призван Закон о коммерческих банках, принятый в конце 1997 г. Он предусматривает отделение кредитной

деятельности от инвестиционной в коммерческих банках; ужесточает правила и снижает лимиты участия банков в капитале и управлении промышленными компаниями. Согласно новым правилам, банк не имеет право осуществлять контроль над промышленными предприятиями<sup>1</sup>; инвестиции банка в паи и акции одной промышленной компании не должны превышать 15% от капитала банка, а суммарные инвестиции в паи и акции промышленных компаний – 60% от капитала банка. Банкам предоставляется трехлетний срок для освобождения от образующегося при новом нормативном уровне “излишка” корпоративных бумаг.

Скромным было прямое участие банков в польской, словацкой, словенской приватизации. При этом их роль оказалась значительной в предприватизационной реструктуризации предприятий. В Польше, например, в целях трансформации собственности предприятий-должников банки могут проводить коммерциализацию предприятия (т.е. преобразование его в акционерное общество, находящееся в собственности Госказны), которая является предварительным условием для начала процедуры соглашения между предприятием-должником и его кредиторами. В результате этой меры предприятие: лишается права свободного распоряжения своими активами; ставится под строгий контроль наблюдательного совета; вынужденно совершенствует систему управления.

Реализуя процедуру соглашения, банк обязывал должника предпринять определенные действия по оздоровлению предприятия, определял принципы обмена долгов предприятия на акции, если такая процедура предусматривалась соглашением. Последнее означало реструктурирование долгов, а также облегчение должнику поиска новых финансовых средств и, в частности, отсрочку выплаты долгов, снижение или отмену процентных ставок по долгам или по части долгов, временную капитализацию процентов по долгам, разделение во времени сроков выплаты процентов и основного долга, обмен части или всей задолженности на акции предприятия, погашение всех или части долгов, в том числе процентов по долгам, предоставление должнику новых займов, кредитов или кредитных гарантий.

Банк имел право продавать долги предприятия по рыночным ценам, не спрашивая предварительного согласия предприятия-должника. Для обеспечения реализации банковского соглашения и контроля за

---

<sup>1</sup> Под контролем понимается: прямое или косвенное владение более 50% капитала или голосующих акций юридического лица; возможность избирать или отзывать большинство членов органов управления и контроля юридического лица; возможность оказывать решающее влияние на управление юридическим лицом, по отношению к которому банк выступает пайщиком или акционером.

этим процессом создавался совет кредиторов с участием представителей Минфина.

Часто используемое “акционирование долгов” в рамках банковского соглашения позволяло банкам участвовать в управлении предприятием и по мере улучшения его финансового положения получать выгоды от продажи акций. Банки рассматривали обмен долгов на акции как среднесрочные инвестиции (на срок от года до пяти лет) и нередко занимались поиском стратегических инвесторов, которые хотели бы приобрести акции предприятий.

Определенные позиции в структуре новых собственников в странах ЦВЕ заняли физические лица – внешние инвесторы. Среди них можно выделить две группы. Первая группа не очень велика и состоит из “свободных предпринимателей”, которые приобретают небольшие пакеты акций предприятий для того, чтобы получать дивиденды и/или осуществлять спекулятивные сделки на рынке. Эта группа совершенно не заинтересована в управлении предприятием, ее интересы ограничиваются получением дивидендов. Большое число представителей этой группы можно встретить в Венгрии, Польше – странах, где благодаря многолетним реформам население в большей степени информировано относительно “правил рыночной игры”, а институты рынка в большей мере приспособлены к “общению” с индивидуальными собственниками.

Вторая группа представляет из себя более сложное образование. Она состоит из людей, которые формально не имеют ничего общего с предприятиями, т.е. не являются их сотрудниками, но поддерживают тесные связи с предприятиями. Это либо высшее руководство или коалиции руководителей, контролирующие предприятие или стремящиеся к установлению полного контроля над ним; либо частные организации, преследующие те же цели.

В обоих случаях интересы и стратегия акционеров этого типа полностью зависят от позиции лиц, стоящих за их спиной.

Определяющей в приватизации экономики стран ЦВЕ следует признать роль иностранных инвесторов. Иностранный инвестор – это тот стратегический собственник, который знает зачем он приобретает собственность и что собирается с ней делать. Иностранные инвесторы, среди которых более 40 крупнейших транснациональных корпораций, а также десятки тысяч мелких инвесторов приняли активное участие в приватизации предприятий стран ЦВЕ, создании новых совместных и полностью иностранных компаний.

Участие иностранного капитала в приватизации возможно в двух формах – прямых (вложения непосредственно в предприятия) и портфельных инвестиций (приобретение ценных бумаг приватизированных предприятий на фондовом рынке).

Все прямые иностранные инвестиции могут быть разделены на 4 группы:

- направленные на завоевание рынков (в двух возможных формах – продвижения западных товаров на восточные рынки через создание филиалов или сборочных производств, либо в результате приватизации национальных предприятий, работающих на потребительский рынок);
- используемые для обеспечения доступа к природным ресурсам;
- ведущие к более эффективной работе за счет использования сравнительных преимуществ страны в международном разделении труда (фактор наличия дешевой или высококвалифицированной рабочей силы, высокоразвитой инфраструктуры рынка и др.);
- направленные на приобретение стратегических активов.

Первое направление прямых иностранных инвестиций является важнейшим в отношении всех стран Центральной и Восточной Европы, включая Россию. Речь идет о завоевании рынка с населением более 60 миллионов человек в странах ЦВЕ и 157 миллионов в России. В ходе приватизации определился “костяк” ведущих западных фирм, продвигающих свои товары на рынок ЦВЕ. Среди них: компании по производству бытовой техники Германии, Южной Кореи; предприятия по производству бытовой химии Америки, Франции; автомобилестроительные предприятия Японии, Южной Кореи.

Завоевание внутреннего рынка происходило путем приватизации с участием иностранного капитала прежде всего предприятий химии и нефтехимии, по производству резиновых изделий и пластмасс, пищевой, табачной, винно-водочной промышленности, а также лучших предприятий легкой промышленности и бытовой химии.

Прямые иностранные инвестиции с целью доступа к природным ресурсам в странах ЦВЕ были единичными. Практически они ограничились вложениями средств в развитие нефтепромыслов Румынии. На этом направлении проявилось одно из важнейших различий прямых иностранных инвестиций, осуществляемых в экономику стран ЦВЕ и России. Анализ российской практики свидетельствует, что в подавляющем большинстве случаев на втором (доступ к природным ресурсам) и четвертом (приобретение стратегических активов) направлениях в Россию приходил не оригинальный иностранный капитал, а “убежавший” из страны после начала трансформационных преобразований. На базе части этих финансовых ресурсов, преимущественно в офшорных зонах, были созданы компании российскими гражданами через подставных лиц либо нашими бывшими соотечественниками. Эти компании приняли активное участие в российской приватизации.

Неоднозначная картина сложилась на третьем направлении прямых иностранных инвестиций, учитывающих относительные преимущества стран в международном разделении труда. Исследования, проведенные в

первые годы трансформации, показали, что рынок рабочей силы в пост-социалистических странах по своим количественным и качественным показателям должен был быть привлекательным для иностранных инвесторов. Трудовые ресурсы этих стран отличаются максимальным по мировым стандартам уровнем занятости, высокой долей квалифицированной рабочей силы в сочетании с ее низкой стоимостью. Средняя заработная плата в регионе в начале 90-х гг. составляла лишь 40% от средней заработной платы в Западной Европе. Таким образом, рынок рабочей силы стимулировал как прямые зарубежные инвестиции в трудоемкие отрасли промышленности, так и в создание сложных наукоемких производств.

На практике заинтересованность иностранных инвесторов на третьем направлении прямых иностранных инвестиций оказалась не слишком высокой. Причем парадоксальным образом в Чехии и Польше фактор невысокой цены рабочей силы (1,25 доллара в час, что в 7 раз ниже, чем, например, в Германии) привлекал иностранных инвесторов меньше, чем в Словении и Венгрии, где средняя почасовая оплата соответственно составляла 3 и 2 доллара. Как показывают исследования, в первом случае сказывалась относительно низкая производительность труда, а в случае Польши еще и опасность проведения забастовок.

Наконец, четвертое направление прямых иностранных инвестиций, некоторое время сдерживаемое в странах законодательно, активизировалось, начиная с 1995-1996 гг. Как уже говорилось ранее, первоначально стратегически важные отрасли и предприятия были выведены за рамки приватизации во всех постсоциалистических странах. Первой отказалась от сохранения национального контроля над этими отраслями Венгрия в конце 1995 г., пойдя на приватизацию шести региональных газораспределительных предприятий. Их собственность была поделена между компаниями Германии, Франции и Италии. Доля реализованного имущества составила 50%+1 голос. В декабре того же года Венгрия провела тендер по приватизации двух электростанций и шести электрораспределительных сетей крупнейшей национальной государственной монополии в этой области МВМ. В результате 46,8% активов монополии перешло в руки германских, французских и бельгийских собственников. В этот же период венгерское государство продало 38,09% акций крупнейшей монополии в области телефонной связи – компании “МАТАВ”. Заслуживает особого внимания тот факт, что в большинстве случаев новые иностранные собственники являются государственными компаниями.

В 1995 г. началась активная приватизация крупнейших банков Венгрии. К середине 1997 г. она в основном завершилась, в руках иностранцев оказалось около 60% банковского сектора страны.

В Румынии с приходом в 1997 г. к власти либерального правительства с приватизации стратегически важных отраслей и отдельных пред-

приятий были сняты любые ограничения. В целях более быстрой интеграции с транснациональным капиталом в предстоящий период намечена эмиссия депозитных сертификатов с помощью международных инвестиционных фондов для приватизации почти 100 структурообразующих промышленных объектов, в том числе металлургических комбинатов в городах Галац и Тырговише, крупнейшего автомобильного завода в г. Питешть, Национальной нефтяной компании и др. Прошедшая в 1997-1999 гг. серия открытых биржевых аукционов с продажей контрольных пакетов акций позволила западным компаниям стать владельцами крупнейших предприятий нефтехимической, цементной, шарикоподшипниковой, пищевой, электротехнической промышленности, компании океанического рыболовства. Начинаясь приватизация банковской системы Румынии повысила активность крупных западных финансовых структур, многие из которых уже стали совладельцами румынских коммерческих банков, открыли сеть своих отделений и представительств.

Все больше примеров перехода в руки иностранных собственников стратегически важных отраслей экономики демонстрирует Хорватия. В частности, 65,5% собственности крупнейшей хорватской судоремонтной верфи "Виктор Ленац" (Риека) приобретены голландской (41%), американской (14%) и итальянской (10,5%) фирмами. Шведская фирма "Эрикссон" приобрела 49% акций известного электротехнического завода "Никола Тесла" (Загреб). С участием иностранного капитала приватизированы крупнейшие цементные предприятия страны.

В результате осуществленных на всех четырех рассмотренных направлениях прямых иностранных инвестиций собственники-нерезиденты стали играть большую, а в ряде стран решающую роль в осуществлении контроля над экономикой.

Как уже отмечалось выше, наибольшую активность иностранный капитал продемонстрировал в Венгрии. Его доля в промышленности страны достигла 75%, в энергетическом комплексе и банковском деле – более 60%, в совокупных инвестициях, осуществленных в 1991-1999 гг., – более 40%. Две трети доходов от приватизации было получено в иностранной валюте.

В течение последних 3-х лет значительно ускорился приток прямых иностранных инвестиций в экономику Польши. Они составили на середину 1999 г. более 30 млрд долларов. Иностранные капиталовложения в 1977-1999 гг. составляли около 20% совокупных капиталовложений в экономику страны, в том числе в промышленность – 35%. Из-за ограниченности финансовых возможностей потенциальных отечественных инвесторов около половины проектов фондовой приватизации реализовано с привлечением иностранного капитала. Иностранные инвестиции в больших или меньших объемах присутствуют примерно на 30 тысячах польских предприятий.

В последние 2 года ускорился приток иностранного капитала в приватизацию Чехии, Словакии и Болгарии. Велика его доля в экономике Словении, где иностранцы пошли по пути создания собственных предприятий, будучи ограниченными в возможностях участия в приватизации существующих общественных и государственных активов.

Наряду с бесспорно позитивными моментами участия иностранного капитала в приватизации экономики постсоциалистических стран (приток необходимого для реструктуризации экономики капитала, внедрение передовых технологий и культуры менеджмента и т.д.), имели место и однозначно негативные процессы. В частности, во всех странах отмечены случаи приобретения иностранными инвесторами в собственность предприятий, являющихся их потенциальными либо действующими конкурентами, в целях постановки конкурента под контроль либо его ликвидации.

Остро дискуссионным в странах остается вопрос о мере возможного допуска иностранного капитала в экономику с точки зрения интересов национальной экономической безопасности. Существуют разные практические ответы на этот вопрос. Венгерское правительство, например, считает, что важнейшим инструментом реального присоединения к общеевропейской интеграции является максимальное открытие экономики страны перед иностранным капиталом. Указывается на то, что и без приватизации зависимость экономики от импортных поставок стратегически важного сырья, комплектующих, энергоносителей (зависимость от импорта на 80%) чрезвычайно высока.

Румыния и Болгария на современном этапе развития придерживаются политики максимально быстрой продажи иностранным инвесторам всего, что те готовы купить. Так, в Румынии с 1997 г. сняты все ограничения на приобретение госактивов нерезидентами, усилены налоговые и таможенные преференции иностранным компаниям. ФГС получил право на заключение контрактов о купле-продаже активов и пакетов акций с любыми иностранными физическими или юридическими лицами, а также на подписание соглашений с известными международными инвестиционными фондами для расширения круга потенциальных покупателей. Иностраный капитал стал активно действовать на фондовом рынке, давая в отдельные периоды до 50-80% объема биржевых сделок. Портфельные инвестиции до последнего времени были главной сферой интересов международного капитала.

В соответствии с официальной точкой зрения, высказанной председателем Национального Агентства по развитию (орган, отвечающий за привлечение в страну иностранного капитала), реформа в Румынии без серьезных иностранных инвестиций не имеет шансов.

Процесс реализации национальной собственности иностранным инвесторам активизируется в Чехии и Польше, где, однако, пока госу-

дарство стремится сохранить в своих руках контрольные пакеты акций наиболее важных с точки зрения национальной экономической безопасности предприятий. При этом отмечается желательность и необходимость расширения прямых иностранных инвестиций на последующих этапах приватизации.

Сдержанную позицию относительно возможностей привлечения иностранных инвесторов к приватизации среди наиболее продвинутых на пути рыночных преобразований стран проявляет Словения. В силу заложенных в приватизационную программу ограничений из всех приватизированных в стране крупных предприятий только в двух контрольный пакет акций получили иностранные инвесторы. В целях защиты стабильности национальной валюты Банк Словении в середине 1997 г. повысил свою учетную ставку и фактически ограничил прилив в страну иностранных инвестиций, особенно портфельных. Эти действия вызвали раздражение у руководителей ЕС, некоторые из которых заявили, что такой жесткий контроль за движением иностранного капитала и ограничение некоторых прямых инвестиций нерезидентов не соответствуют образу страны, отказавшейся от государственного регулирования и готовящейся к вступлению в ЕС и ОЭСР. Многих в Словении действительно тревожит рост иностранных инвестиций из-за возможности потерять контроль над ключевыми секторами промышленности и торговли. Этим помимо всего прочего объяснялась и задержка с ратификацией словенским парламентом договора о принятии Словенией в ассоциированные члены ЕС, подписанного в середине 1996 г.