

Az elmúlt négy-öt évben az átalakuló gazdaságok előtt álló legnagyobb kihívásnak bizonyult a piacgazdaságnak megfelelő tulajdonosi szerkezet kialakítása, a privatizáció. Hogyan alakul ki az új tulajdonosi réteg, miként szereznek tulajdonosi jogosítványokat a korábbi vállalati vezetők és milyen vezetői erényekkel rendelkeznek az új tulajdonosok? A következő három cikk különböző szempontokból és több ország tapasztalata alapján mutatja be a bonyolult folyamat eddigi eredményeit.

Markus STAHL

## PRIVATIZÁLÁS MENEDZSMENT-KIVÁSÁRLÁSSAL

A vállalatok privatizálásáról szóló vita Közép- és Kelet-Európában gyakorta abból az elképzelésből indul ki, hogy a vállalatok még mindig az „állam“ ellenőrzése alatt állnak, holott ez ma már messze nem így van. Számos egyén és csoport – ide értve a vállalatok jelenlegi vezetőit és dolgozóit – váltakozó és bizonytalan módon kísérrel meg szert tenni tulajdonosi jogokra. Lobbistaként és nyomást gyakorló csoportokként működnek a politikai tárgyalási folyamatban és megpróbálnak befolyást gyakorolni a tulajdonosi jogosítványok jövőbeni elosztására. Mivel a bennfentesek közül senki sem lehet biztos a tárgyalási folyamat kimenetelében, „spontán“ módon kísérik meg ezt a tulajdont megszerezni, miközben elhanyagolják üzemeik hosszú távú rentabilitását. A privatizáció gyors végrehajtása érdekében ezért a kormánynak a bennfenteseknek ezeket a tényleges tulajdonosi jogait a menedzsmenti és dolgozói részesedés által tiszteletben kellene tartania és formalizálnia kellene. A tanulmány ezekre a feladatokra kívánja a döntéshozók figyelmét felhívni.

Hogyan lehet a közép- és kelet-európai átalakulófélben levő országok állami vállalatait privatizálni? Tekintettel a specifikus gazdasági és politikai helyzetre a rendszer-átalakítás során, a privatizáció általános nyugati módszerei – mint például a tőzsdetelepítés – hatástalanok. Ezért olyan innovatív modellekre van igény, melyek számításba veszik a rendszer-átalakító országok sajátosságait. Ilyen modellek a *menedzsmenti és dolgozói kivásárlások*. Ennek során az üzemeknek az ott alkalmazott vezetők és dolgozók által történő átvételéről van szó.<sup>1</sup>

Azt, hogy néhány év alatt milyen jelentőségre tett szert a kivásárlás a privatizációs folyamatokban Közép- és Kelet-Európában a következő adatok mutatják<sup>2</sup>: Például Németország új tartomá-

nyaiban a mintegy 13 000 privatizált vállalat közül több, mint 2500 üzem, tehát közel egyötödük, privatizációs kivásárlás által került magántulajdonba. Lengyelországban ez a részarány mintegy kétszer akkora, és az Orosz Államszövetségben az eddig végrehajtott privatizációk túlnyomó többsége kivásárlásnak minősíthető.

<sup>1</sup> vö.: K. FEHRLE „Die Relevanz des Buyout-Verfahrens als Beitrag zum Transformationsprozeß in Osteuropa“, in: J. FISCHER, F. MESSNER, K. WOHLMUTH (szerk.), Die Transformation der osteuropäischen Länder in die Marktwirtschaft, Münster 1992, pp. 475–489.

<sup>2</sup> M. STAHL, Buyouts zur Privatisierung in Mittel- und Osteuropa - Eine Analyse im Licht der Neuen Institutionenökonomik, Wiesbaden: (Gabler: ISBN 3-8244-6-6201-X), 1995

A kritikusok ebben az állami vagyon egyfajta kifosztását, avagy a jugoszláv típusú résztvevői öngazgatási koncepciók újjáéledését látják.<sup>3</sup> A támogatók azonban rámutatnak az üzemekből jövő kezdeményezések pozitív következményeire a privatizációs dinamika, a vállalatellenőrzés és a versenyszerkezet tekintetében. A polarizálódás a nyilvános vitában ennek a privatizációs technikának a részletes értékelését teszi szükségessé.

#### • A privatizációs politika feltételei

A privatizációs technikák minden értékelésének kezdetén először is föl kell tenni a közép- és kelet-európai privatizációs folyamatok sajátosságaira vonatkozó kérdéseket. A legnagyobb probléma a privatizáció intézményi kontextusában rejlik. Hiányoznak a piacgazdaság szabályozó mechanizmusai. Maguk a fölérendelt állami intézmények is sokszorosan labilisak, ellentmondások és működésképtelenek.

Ez az *intézményi vákuum* a különböző érdekcsoportoknak a tulajdonosi jogok, ill. „Property Rights” kialakításának és felosztásának folyamata fölött folyó, konfliktusokban gazdag kötéllhúzása által jön létre és szilárdul meg. A konfliktusok tartóssá válása azonban oda vezet, hogy az állami vállalatok megbénulnak és nem hajtanak végre újjászervezési intézkedéseket, az ott foglalkoztatott vezetők és munkavállalók ellenben a legkülönbélebb elkülönülési stratégiák által magukat a vállalatokat szisztematikusan fölemésztik. Ennek megfelelően a privatizációs politika prioritása abban kell hogy álljon, hogy olyan technikákat vezessenek be, melyek ezt a bénultságot áttörik, a privatizációs folyamatnak nagyfokú dinamizmust biztosítanak, és így az elkülönülésből fakadó negatív hatásokat csökkentik.

Az államtalanítási folyamat sebessége magában azonban nem vezet törvényszerűen hatékonyabb vállalatokhoz és versenyképes struktúrákhoz, mert fennáll egyúttal annak a veszélye is, hogy az államtól megszabadított üzemek a hiányos vállalati ellenőrzés következtében a még nem működőképes magántőkepiacra nem tudnak átfogó alkalmazkodási tevékenységeket kiépíteni, és a hiányos versenyhelyzet miatt a rájuk hagyományozott árupiacokon monopolisztikus fogásokat alkalmaznak. Ebben az esetben még egy gyors privatizáció is csak növelhetné a tőke el-

tékozlásának mértékét. Ezért kell a *vállalatellenőrzés* és a *versenyviszonyok* tényezőinek a *dinamika* szükséges, valamint a *hatékony privatizációs politika elégséges* feltétele mellett megjelenniük.

#### • A blokádp probléma

A blokádp probléma a teljes privatizációs és újrendező folyamat megbénulásának a veszélyére vonatkozik. Mivel a stabil nyugati viszonyokkal szemben a közép- és kelet-európai átmeneti időszakban a Property Rights tartalma és elrendeződése tisztázatlan, a tulajdonosi jogok újrendezésének óriási elosztási hatásai tekintetében konfliktusokkal teli viták keletkeznek a különböző érdekcsoportok között. Azt, hogy mely csoportosulások, mely tulajdonságokból, milyen szabályok szerint és milyen mértékben részesednek, egyelőre tisztázatlan, és az ellentétes csoportok körében nagyfokú bizonytalanság uralkodik a Property Rights kialakulási és elosztási folyamata végső kimenetelét illetően.

A világosan körülhatárolt és elrendezett tulajdonosi jogok helyett a Property Rights-rendszerben a politikai követelések, jogi igények és tényleges tulajdonosi állapotok szövedékébe gabalyodva messzemenő *átfedések* vannak, ami különösen problematikus a vállalati ellenőrzési jogok területén, mivel a vállalatokat egyidejűleg nem vezethetik világos szabályozás nélkül a menedzserek, állami hivatalnokok, magánvállalkozók és munkavállalók, akiknek is az érdekei homlok-egyenest különbözőek. Ez a bizonytalan, többértelmű és ellentmondásos, azaz *diffúz Property Rights-rendszer* az oka és egyben következménye is a különböző pártok közötti, konfliktusokkal teli tárgyalási folyamatnak.

A tulajdonosi jogok kialakítása és elosztása körül folyó vita során a különböző, ellenérdekelt felek felhasználják mindenkor fennálló és *hatalmi eszközeiket*. Például a munkások kizárják a menedzsereket és heves sztrájkokat szerveznek. A menedzserek viszont információöbletüket és a partnerekhez és hatóságokhoz fűződő kapcsolati rendszereiket használják föl, vagy a munkavállalókat a cégpénztárból szelektíven ösztönözve a maguk érdekében mozgósítják. A részvénytársaságok és kommunák politikusai és bürokratai kifinomult közigazgatási fogásokkal bojkotálják a központi kormányzatot és a helyi vállalatokat.

Amíg az ellentétes pártok közös megegyezése nem jön létre, fennáll a kölcsönös blokádp veszé-

<sup>3</sup> R. HEINRICH, „The Merits of Insider Privatization – What Russia Can Learn from Eastern Central Europe”, in: Kieler Diskussionsbeiträge, Nr. 201, Kiel, Institut für Weltwirtschaft, 1993, pp. 16–17.

lye. Mindenki mindenkit megvétel, és megpróbálja megakadályozni azt, ami saját helyzetét ronthatná. Ez a privatizációs és újjászervező folyamatok megbénulását okozhatja. A blokáddal jelentős *jóléti veszteségek* is járnak. Az erőforrások elherdálása mellett, a politikai lobbizással kapcsolatban a vállalatoknak a blokáidőszakában föllépő nem kielégítő alkalmazkodási rugalmasság miatt a meglévő allokatív és termelési hatékonysági hiányosságok állandósulnak.

A kölcsönös blokáidálatlan helyzetéből történő kijutás érdekében olyan eszközökre van szükség, melyek az ellenérdekelt feleket együttműködő magatartásra ösztönzik és a divergáló érdekeket összehangba hozzák. Ilyen eszköz mind a spontán, mind az államilag ellenőrzött kivásárlási tranzakció. A kivásárlási tranzakciók megkönnyítik az ellenérdekelt feleknek a tárgyalási folyamatban egymást keresztező igényei *összebékítését*, mely igényeik az ellenőrzési, szerzési és elidegenítési jogokból álló Property Rights-csomag egyes részjogaira irányulnak. Amennyiben is a kivásárlások által a divergáló igényeket a felek úgy cserélik föl, hogy az a részjogok csoportspecifikus elhatárolódásával jár, ami kedvező hatással van a dinamikus privatizációra és újra rendezésre. Ennek a *cserefolymatnak* a közép-pontjában a valamennyi fél által egyidejűleg igényelt ellenőrzési jogok állnak, melyeket utóbb a jövőbeni tulajdonos-menedzserekre ruházzák rá, míg a munkavállalók ellentételezésként bizonyos szerzési és elidegenítési jogokhoz (pl. osztalékok, privatizációs bevételek) jutnak.

Gyorsítón hat továbbá az a körülmény, hogy a kivásárlások különösen tiszteletben tartják az üzem alkalmazottainak tényleges tulajdonviszonyait, ill. *implicit tulajdoni jogait*, és ezáltal azon csoportosulás jogi igényeit, akik a vállalati erőforrások tényleges ellenőreiként, nagyszámú válaszcsoportként és jól szervezett „Pressure Group“-ként a tervgazdálkodás összeomlása után létrejött<sup>4</sup> hatalmi vákuum nagy részét ki tudták tölteni. A kivásárlási technikáról a menedzsereknek és munkavállalóknak a tulajdonosi jogok átruházása formájában *szelktív ösztönzőket* biztosítanak, hogy azok ellenállásukat földadják, és a privatizációt maguk kezdeményezzék és támogassák. Ezzel egyszersmind a vállalatoktól a privatizációs bürokrácia irányában „Bottom-Up-Pressure“ keletkezik.

<sup>4</sup> M. BOYCKO, A. SHLEIFER, R. VISHNY, „Privatizing Russia“, in: Brookings Papers on Economic Activity, Nr. 2, (1993), pp. 139–192.

A spontán privatizációs kivásárlások<sup>5</sup> esetében a blokáidhelyzetet a központi államhatalomnak, ill. ezen államhatalom privatizációs hivatalának mint az üzemek végső tulajdonosának a kizárásával lehet legyőzni azáltal, hogy a menedzserek, a munkavállalók és a regionális hatóságok között egyéni egyezség jön létre. Ennek az egyéni egyezségnek jelentős dinamikai előnyei vannak. A vállalati tagok implicit tulajdoni jogainak hiányzó felségjogi biztosítása mindazonáltal ugyanúgy mint az eközben gyakorta elkönnyvelendő meszszemenő dolgozói döntési jogok negatívan hatnak a hosszú távú újra rendezési beruházásokra és az alkalmazkodási intézkedésekre. Ráadásul az állami vagyon átvitelének, ill. *kifosztásának* ezen formájával kapcsolatban politikai kockázattal kell számolni. Ezen okokból a privatizációs politikának a kivásárlási tranzakciókat államilag szervezett privatizációs programok alapján, valamint egyértelmű és világos szabályok szerint kellene kezelnie.

#### • Az ellenőrzés problémája

Az időtényező mellett a privatizációs politika számára az üzemek alkalmazkodási képessége a feltörekvő piacok jelzéseihez és ezáltal végső soron a vállalati ellenőrzési rendszerek hatékonysága nagy jelentőséggel bír. A privatizációs politika tulajdonképpeni lényege éppen a vállalati ellenőrzés mechanizmusainak megváltoztatásában rejlik. Az ellenőrzés problémája a vállalati menedzsment *hiányzó fegyelmezésének* a körülményét írja le a rendszer-átalakítás kontextusában. A nyugati ipari országokban uralkodó helyzettől eltérően a menedzserek a közép- és kelet-európai üzemekben szinte korlátlan szabadságot élveznek, és mind az állami, mind az egyéni vállalatok messzemenően autonómak. A központi tervezés, irányítás és ellenőrzés eddigi rendszere ugyan már összeomlott, helyébe azonban még nem léptek működőképes, piaci mechanizmusok, melyek hatékony tőkeallokációt biztosíthatnának.

Ennek az ellenőrzési vákuumnak a következtében az átalakulás során az üzemek tagjai számára tág mozgástér nyílik saját bevételi céljaik elérésére. Amennyiben még bizonytalan az együttműködési lehetőségük a privatizációs folyamat alakításában és munkahelyük fennmaradása is az, a menedzsereket és a munkavállalókat nem fogja

<sup>5</sup> S. JOHNSON, H. KROLL, „Managerial Strategies for Spontaneous Privatization“, in: Soviet Economy, Vol. 7, No. 4 (1991), pp. 281–316.

hosszabb távú érdek a mindenkori vállalatokhoz fűzni, hanem ki lesznek téve annak a kísértésnek, hogy a vállalatokat privatizációjuk előtt bizonyos *elkülönítési stratégiák* által szisztematikusan föl-emésszék. Ezenkívül fennáll annak a veszélye, hogy a meglevő allokatív és termelési hatékonysági hiányosságok továbbgöngyölödnek vagy akár erősödnek, mivel a hiányos tőkepiacverseny következtében nem ösztönzi semmi az üzemeket a megfelelő alkalmazkodási lépések megtételére.

Az ellenőrzési vákuum negatív következményeit tekintve nagy jelentőségre tesznek szert a hatékony ösztönző és ellenőrzési struktúrák, melyek a menedzsereket hatékonyan fegyelmezik. Ha biztosítva van a tulajdonosi részarányok átválthatósága, ki lehetne abból indulni, hogy a tulajdonosi jogok az evolúciós versenyfolyamatban hosszú távon a legrátermettebb gazdákhöz jutnak és ezáltal végül is hatékony vállalati ellenőrzés érvényesülne. Ennyiben a Property Rights eredeti elosztása és ezáltal a privatizáció módja végső soron érdektelenné válna, ami által a privatizációs politika differenciáltabb kezelése a különböző privatizációs módzatok tekintetében fölsőlegessé válna. Azonban a Property Rights eredeti elosztásához, ill. a privatizációhoz kapcsolódó reallokációs folyamat versenyképes tőkepiacot föltételez, amiből – az átalakulás kezdeti időszakában, a hiányzó vagy nem működőképes tőkepiaci intézmények miatt – éppen hiány van. Ezenkívül az átalakulás szempontjából a már specifikált tulajdonjogok reallokációs folyamatának hosszú távú perspektívája kevésbé lényeges, mint a Property Rights-specifikáció előre beprogramozott folyamata.

Az átalakulás első fázisában, amikor az alulfejlett tőkepiacok külső ellenőrző mechanizmusai még nem fejtenek ki kellő hatást, a kisebb és közepes méretű vállalatok számára a vállalati munkatársak által végzett önellenőrzés tűnik viszonylag hatékonynak, ahogyan azt a kivásárlási eszköztár megteremti. A vezetőkben és alkalmazottakban a vállalati sajáttőke-részesedésük alapján *eredeti tulajdonosi tudat* fejlődik ki. A vállalati nyereségből és a részesedési érték fokozásából való személyes részesedés ugyanúgy mint a csódtól való félelem hibás gazdasági magatartás esetében hatékony fegyelmező eszközöknek bizonyulnak.<sup>6</sup> A hatékonysági előnyök kapcsolódnak a külső befektetők sajáttőke-koncentrá-

ciójához kevés kivásárló-befektetővel szemben. Így egyrészt hasznosíthatóak a specializációs előnyök az ellenőrzési funkcióban, másrészt elkerülhető a vállalati ellenőrzésben az elaprózott sajáttőke esetében tipikus *Free-Rider-problematika*. Összességében a kivásárlási-technika szerkezete arra alkalmas, hogy jelentős ösztönzés, drákói szankciók és messzemenő ellenőrzés által a menedzserek fegyelmezését fokozza és ezáltal a vállalati ellenőrzés hatékonyságát jelentősen növelje, miáltal az igényeknek megfelelő és költségtakarékos termelés irányába ható fokozódó alkalmazkodási kényszer kezd hatni.

Az önellenőrzés pozitív hatásaival azonban jelentős hátrányok is szembenállnak. Így különösen a spontán menedzsmenti és dolgozói kezdeményezések esetében az állami vagyon elkülönítésére és a kockázatoknak az államra történő átruházására kerülhet sor. Ezen túlmenően, még az államilag ellenőrzött kivásárlási tranzakciók esetében is figyelembe kell venni, hogy az önellenőrzés a vállalatok *elszigetelődését* jelentheti a külső tőkepiaci befolyásoktól<sup>7</sup>, és elsősorban nagyobb és tőkeerős üzemeknél beleütközhet tulajdonjogi korlátaiba. Az állami vagyon deficitjét ilyen tranzakcióknál csupán az *üzemi, ill. csoporttulajdon hiánya* váltaná föl. A privatizáció voltaképpen célja –, hogy ugyanis a megváltozott ellenőrzési rendszerek által a vállalatok hatékonysága és alkalmazkodási képessége fokozódjon – így nem teljesülne.

Ezen okokból kényszerül a privatizációs politika elővigyázatossági lépéseket tenni, hogy a dolgozói kezdeményezések negatív hatásainak ellentudjon állni. Ezek közé tartozik pl. a kisebbségi részvényesek védelme, a társasági szerződések minden olyan záradékának törlése, melyek a munkavállalói tulajdoni részarány átválthatóságát korlátozzák, valamint a munkavállalói szavazójog korlátozása a vállalati előjárók kinevezésénél.

#### • A monopólium-probléma

A monopólium-probléma a tervgazdasági allokációs-rendszer örökül hagyott ipari szerkezeteire vonatkozik. Az átalakulófélben levő országok ipari struktúrái összességükben nagyfokon koncentráltak. Közepes méretűen szervezett piacok a több kisajátítási hullám után már csak nyomok-

<sup>6</sup> I. FILATOTCHEV, T. BUCK, M. WRIGT, „Privatisation and Buy-Outs in the USSR“, in: *Soviet Studies*, Vol. 44, No. 2 (1992), pp. 265–282.

<sup>7</sup> T. BUCK, S. THOMPSON, M. WRIGHT, „Post-Communist Privatisation and the British Experience“, in: *Public Enterprise*, Vol. 11, No. 2–3 (1991), pp. 185–200.

ban lehetők föl. A liberalizáció és privatizáció oda vezethet, hogy az állami monopóliumok helyébe új *magánmonopóliumok* lépnek. Ennek különféle hatásai lehetnek. Így a fennálló allokatív hatékonysági hiányosságok az üzemek monopolisztikus piaci magatartása következtében föl-erősödhetnek, ezenkívül az ott meglévő termelési hatékonysági negatívumok tovább szilárdulhatnak.

Mivel a privatizáció mindig a verseny megteremtésére törekszik, Közép- és Kelet-Európában a privatizáció kérdése a *monopólium-mentesítési kérdéssel* szorosan össze van kötve. Ennyiben a privatizációs politika különösen motivált, hogy már a privatizáció időpontjában figyelembe vegye hatásait a versenyviszonyokra, kivált, hogy a nyugati tapasztalatok szerint a piacot uraló magánvállalatok összefonódásait utólag szinte lehetetlen „fölfejteni“ (tetten érni), és a visszaélések ellenőrzése a magán-monopóliumoknál nem elég hatékony.

Az állami-adminisztratív módon szervezett „fölfejtés“ viszont az állami hatóságok rendszerében rejlő információ-veszteségek következtében, a verseny szempontjából optimális kínálati és üzemi struktúráról ugyanolyan problematikus mint az az elvárás, hogy az állami monopóliumoknak a privatizációhoz való kapcsolódása által automatikusan a versenyképes piaci struktúrák irányában ható piacbarát decentralizációs folyamatok érvényesüljenek. Habár a leleményes vállalkozók a jelentős *tranzakciósköltség-csökkentő potenciál* föltárásánál az egyre inkább decentralizált piaci koordinációs formák által magas nyereségre tehetnének szert, és a monopol üzemek számára határozottan előnyös, hogy bérlefölözési lehetőségeiket politikailag is megszilárdítsák.

Ezen okból már a privatizálás időpontjában szükségesnek tűnik egy általános rendezőkeret alapján álló, a magánvevők által kezdeményezett „fölfejtési“ folyamat létrehozása, mely a piacnak megfelelő módon a *centrifugális erőket* erősíti, és így a nagy monopolvállalatok részüzemeinek egymástól való távolodásához, majd végül elszakadásokhoz vezet anélkül, hogy az állami adminisztráció valamilyen kínálati vagy üzemnagyságra vonatkozó struktúrát előzetesen megadna.

A piacbarát „fölfejtéseket“ támogatásának ilyen rendezési koncepciója állhatna az *előzetes tőkepiacverseny* alkalmazásából és fokozásából, ahol is a tulajdonképpeni privatizáció előterében a különféle vevőcsoportok az egyes üzemrészekre vagy a nagy kombinátok legkülönbözőbb üzemrész-konfigurációira privatizációs koncepciókat

és ajánlásokat nyújtanak be. A nagy ipari kombinátok mindenkori részegységeiből származó kivásárlási kezdeményezéseknek egy ilyen előzetes tőkepiacversenynél katalizátor-funkciójuk van.

A katalizátor-funkció hátterét a fennálló tranzakciósköltség-csökkentő potenciál képezi, melyet a kivásárlás résztvevői, különösen a leleményes gyárigazgatók éppen azért azonosították és tarták föl, mért az e módon esedékes nyereséget a kivásárláson keresztül személyesen megszerezhetik és tőkésíthetik. A privatizációs kivásárlások tranzakciósköltség-orientált analízisének a kiindulópontja az eredetileg centralizált, kombináton belüli átmenet értelmezése fokozatosan végbenemelő folyamatként, nem éppen az egyes kombinátrészek egyszери aktusban történő szétválasztása egymástól. Ez a lépésenként végrehajtott szétválási folyamat úgy indul, hogy először *bilaterális kooperációs kapcsolatok* jönnek létre az elején még kölcsönös függőségi viszonyban álló kombinátok és a kivásárlási eljárás által alakult üzemrészek között.

A leépülő kombinátok – ugyanúgy mint a kivásárlás által létrejött részek – az ilyen „*részletekben történő üzemfelosztás*“ során élvezik a tranzakciós előnyöket a tranzakciós partnerek keresésének alacsonyabb költségei formájában, valamint a fennálló tranzakciós kapcsolatok felügyeleti és biztosítási költségei formájában, amellet hogy messzemenően megtarthatják korábbi kereskedelmi kapcsolataikat. Hosszú távon a korábban együvé tartozó kombinátrészek fokozatosan csökkentik kölcsönös függőségüket, és a szétválás, ill. decentralizáció tovább halad. Mindennek az a következménye, hogy éppen ezen privatizációs technika által, a piacnak megfelelő módon, közép méretűen elrendezett piacok jöhetnek létre.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> H. SONDHOF, M. STAHL, „Management Buy-out as an Instrument of Privatization in Eastern Europe“, in: *Intereconomics*, Vol. 27, No. 5, Sept./Oct. (1992), pp. 210–214.