

Voszka Éva
Csontvázak a szekrényben
(Privatizáció 1996)

Az állami vagyon leépítése szempontjából 1996 akár egy átlagos, szürke év is lehetett volna, amely az 1995-ös kiugró bevételeket természetesen nem tudta megismételni, de belesimult a megelőző időszak trendjeibe. Átlagos év lehetett volna, ha nem tör ki az Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Részvénytársasággal kapcsolatos botrány, amely a privatizáció tisztaságába – és a kormányzó pártok tisztességébe – vetett hitet a közvélemény nagy részében végképp megingatta. Ennek hatására a folyamatok optikája módosult, és az 1996-os év furcsán beágyazódik a múlt és a jövő szövedékébe. A teljes és felemás eladási sikerek mellett legalább annyira jellemző volt, ami nem történt meg, illetve a múlt homályából napvilágra kerülve jelentősen befolyásolta a még privatizálható vagyon nagyságát és a várható bevételek felhasználásának módját. Az értékesítés mellett a megelőző évnél megint fontosabb lett az elosztás. S 1997 elején a döntéshozókat inkább foglalkoztatja a privatizáció lezárásának, mint folytatásának kérdése.

A „sikerdíjbotrány” kitörésének legfeljebb az időpontja és az ürügye lehetett váratlan a külső szemlélő számára. Az alapvető szerkezetek, amelyek 1996 őszén nyílt válsághoz vezettek, már régebben kialakultak: a keretjellegűnek nevezett jogszabályok tág teret hagynak az értelmezési vitáknak, a kormányzati apparátusok célszerűségi szempontból rendszeresen felülbírálták a hatályos törvényeket anélkül, hogy módosításukat kezdeményezték volna, a párt-, csoport- és személyes érdekek a politika különböző csatornáin keresztül nap mint nap befolyásolták a privatizáció eljárásrendjét és egyedi döntéseit, az üzleti kultúrát pedig mélyen átítatta a morális bizonytalanság. A botrány egyfelől visszamenőleg igazolta mindazokat a gyanúkat, amelyek a privatizációt egyébként is körüllejték. Másfelől viszont – legalábbis átmenetileg – nagyobb óvatosságra készítette a kormányzatot és a gazdaság szereplőinek széles körét. A parlamenti választások és a kampányszerű privatizáció végének közeledte azonban kapuzárási pánikhoz, az utóbbi hónapok viszonylag csendes állóvizének felkavarodásához vezethet.

Sikerek és félsikerek az eladásokban

A privatizációs bevételek nagyságrendje és megoszlása 1996-ban hasonló volt az 1995-ös év kiugró csúcsát megelőző értékekhez. Az APV Rt. összes bevétele megközelítette a 160 milliárd forintot, ami lényegében azonos az 1992–1994-es évek átlagával, bár ez reálértékben visszaesést jelent (*1. táblázat*). A készpénz kétharmados részaránya is meg-

1. táblázat
Privatizációs bevételek
(milliárd forint)

Bevétel formája	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Összesen	1992–94. évi átlag
Forint (készpénz)	0,14	4,81	17,51	17,55	27,61	25,71	25,09	118,42	20,89
Deviza	0,53	24,61	40,98	110,67	10,95	412,05	77,50	677,29	54,20
Készpénz összesen	0,67	29,42	58,49	128,22	38,56	437,76	102,59	795,71	75,09
Kárpótlási jegy	–	–	2,26	14,56	64,20	18,48	41,63	141,13	27,01
E-hitel	–	1,01	9,07	21,72	29,27	3,92	2,44	67,43	20,02
Devizahitel, egyéb	–	–	–	–	16,84	–	3,16	20,00	–
Vagyonhozadék	–	0,93	7,41	5,41	7,80	13,81	8,15	43,51	6,87
Bevételek összesen	0,67	31,36	77,23	169,91	156,67	473,97	157,97	1067,78	134,60
Készpénz a bevételek százalékában	100,00	93,80	75,70	75,50	24,60	99,90	72,10	74,52	55,79

Forrás: 1990–1995 között: Statisztikai Évkönyv 1995. KSH, 1996. 335. o., 1996: Heti Prívinfo, 1997. 16–17. o.

egyezik az 1992–1993-ra jellemző értékkel.¹ Szembeötlő, hogy 1993 óta a forint fizetés minden évben szinte pontosan 25 milliárd forint, azaz a készpénzbevételek kizárólag a külföldiek befektetéseit követve ingadoznak, mégpedig tag határok között.

Ha az értékesített cégek számát nézzük, akkor 1996 a megelőző évnél sem volt lényegesen rosszabb, csak 15 százalékkal kevesebb társaságban adott el az állam vagyონrészeket. A nagy különbség az érintett vagyonban és az elért árfolyamokban van. Az 1996-ban eladott vagyon alig több, mint egyharmada az 1995-ösnek, az árfolyamok viszont a korábbi 160 százalékhöz viszonyítva alacsonyak, átlagosan nem haladták meg a 106 százalékot. (2. táblázat).

2. táblázat
Az állami vagyonkezelő szervezetek portfóliójának alakulása

Megnevezés	Cégek száma* (darab)	Vagyona** (milliárd forint)	Ebből privatizálható (milliárd forint)	Átlagos árfolyam
1990. január. 1.	1848	kb. 2000	–	–
1994. május. 31.	887	1624,00	995,00	–
1994. december. 31.	823	1639,14	1298,14	–
1995. december. 31.	673	1190,21	848,92	–
1996. november 30.	514	1019,35	675,31	–
Értékesítés 1995-ban	214	291,65	–	159,89
Értékesítés 1996-ban	179	111,94	–	106,32

* Vállalatok és társaságok.

** Saját vagyon, könyv szerinti érték, az értékesítésnél jegyzett tőkerész.

Forrás: Összefoglaló adatok a privatizációról, ÁVÜ 1994. június, Privatizációs Monitor, 1994. december, 1995. december, 1996. november, december.

A legfontosabb siker néhány olyan bank és nagyvállalat többségi tulajdonrészének eladása volt, amelyek az elmúlt években részesei voltak a konszolidációs hullámoknak.

A bankprivatizáció legnagyobb lépése a korábban legtöbb központi segítségben részesített, majd 1994-től az új menedzsment által alapjaiban átszervezett Magyar Hitel Bank többségi tulajdonrészének eladása volt. Ezenkívül a külföldi tulajdonosok megvásárolták a Magyar Külkereskedelmi Bank és az Általános Értékforgalmi Bank állami részvényeit. 1996–1997 fordulóján döntés született hat másik pénzintézet privatizálásának módjáról is.²

Az iparvállalatok közül a két vegyipari óriás, a Tiszai Vegyi Kombinát (TVK) és a Borsodchem emelkedik ki. 1995-ben a nyereség tömegét tekintve mindkét, az adósságitól megszabadított és a szakágazat konjunktúrális helyzetét jól kihasználó cég a magyar vállalatok toplistájának éllovasa volt. A vállalaton belüli erők aktív közreműködésével végrehajtott reorganizáció után ezen a biztosnak látszó alapon indult a magántőke bevonása. Bár az eladás módja több ponton különbözött, a végeredmény hasonló: mind a Borsodchem, mind a tiszaujvárosi társaság többségi pakettje külföldi és hazai intézmények kezébe került, és kisbefektetők is jegyezhették a papírokat. A tulajdonosi szerkezet

¹ 1994-ben, az előző parlamenti választás évében az elosztásos módszerek domináltak, 1995-ben pedig az energetikai privatizáció miatt a bevétel szinte teljes egészében készpénz volt.

² Lásd részletesen Várhegyi [1997]. A tanulmány szerint „A külföldi tulajdon aránya 1996 végére megközelítette, 1997 elején (az MHB tőkekemelésével) elérte a magyarországi banktőke felét. (...) Ennél magasabb arányt csak Belgiumban (45 százalék), az Egyesült Királyságban (60 százalék) és Luxemburgban (91 százalék) találhattunk 1990-ben.” (18.o.)

mindkét esetben szétszórt. (A TVK-nál formálisan is korlátozták egy-egy tulajdonos részesedésének nagyságát.)

Noha a tőkepiac élénk figyelemmel kíséri az eredmények alakulását, és az értékpapírok forgalma szinte azonnal megindult, ami akár lassú tulajdonosi koncentrációhoz, akár egy domináns pozícióba jutó szakmai befektető megjelenéséhez is vezethet³ (hacsak ennek lehetőségét intézményesen, az alapszabály megfelelő megfogalmazásával nem zárják ki), ez a szerkezet nyilvánvalóan a lehető legnagyobb mozgásteret adja a menedzsmentnek.

Az elmúlt évek tapasztalatai szerint a gyengébb piaci-pénzügyi pozícióban lévő cégeknek nem nyílt ilyen lehetőségük, hanem jó esetben egy erős szakmai befektető lett az új többségi tulajdonos. Ez történt 1996-ban a nagyvállalatok közül a Magyar Gördülőcsapágy Művekkel és a Taurusszal, de e társaságok eladása is gyarapította az államkasszát. Az alumíniumipar kft.-it viszont egyenként kezdték értékesíteni hazai szakmai befektetőknek, azaz szinte kivétel nélkül a cégek menedzsmentjének. Ez a típusú privatizáció általában is kevésbé biztonságos a likviditási nehézségek enyhítése, a fejlesztések és a piac bővítése szempontjából, az alumíniumiparban ráadásul a sokmilliárdos környezeti károk helyreállításának kötelezettségét is a vevők vállalták. Nem világos, hogy ennek mikor és hogyan tudnak majd eleget tenni, ha a folyamatos termelést egyáltalán fenn tudják tartani.

Az említett cégek mindegyikére az jellemző, hogy 1992 és 1995 között a kormányzat 5-10 milliárd forintnyi tartozásukat elengedte. Ezenkívül néhányuk maradék adósságát átutemezték, mások állami garanciában, tőkeemelésben részesültek. Az ipari tárca egyik vezetője szerint az 1992-ben kiemelt „piszkos tizenhármak” csoportja – amelynek ezek a cégek mind tagjai voltak, de rajtuk kívül mások is beletartoztak a körbe – összesen mintegy 50 milliárd forintnyi támogatást kapott, s privatizációjuk 80 milliárd állami bevételt hozhat (Sza. P. [1996]). Saját kutatásaink szerint a ráfordítások nagyságrendje reális lehet, a megtérülést azonban több cég eladásának halasztása miatt nem lehet, illetve több eladási árfolyam nyilvánosságának hiánya miatt nem tudjuk megítélni. Annyi biztos, hogy a támogatások következtében az érintett cégek fenn tudták tartani folyamatos működésüket, és jó néhányat közülük sikerült értékesíteni. A központi reorganizáció tehát ezekben az esetekben nem minősíthető sikertelennek. Az is biztos azonban, hogy a szűken vett pénzügyi megtérülés értékelésekor nemcsak a bevételeket, hanem a korábbi, akár rejtett formában folyósított állami segítség mértékét is figyelembe kell venni.

Ezt a mércét érdemes alkalmazni a hányattatott sorsú Hungarhotelsre is. A kérdést itt a politika és sajtó úgy tette fel, hogy többet kapott-e a magyar állam a szállodaláncért 1996-ban, mint amennyit a külföldi befektetők 1994 végén ajánlottak. Akkor ugyanis a már készen álló szerződés aláírását a miniszterelnök megtiltotta, hozzájárulva ezzel az egész privatizációs folyamat közel egy évig tartó leállításához, a kormányzati intézmények és a befektetők széles körének elbizonytalanodásához. A közvetett kár nagy volt, és a közvetlen nyereséget sem könnyű számba venni. A tranzakció keretfeltételei ugyanis időközben megváltoztak. A ÁPV Rt. rendezte a cég egymilliárd forint adósságát – lemondva az osztalékról –, 3,4 milliárdért megvette a helyi önkormányzatok tulajdonrészét, bevonta a cég saját részvényeit, és leválasztotta a szállodalánc gyöngyszemét, a Fórum Hotelt. A ráfordításokat és a kárpótlási jeggyel teljesíthető részfizetést is figyelmebe véve szakértői számítások szerint az államkasszába tisztán 57-67 millió dollár folyhat be, szemben az 1994-es 35 millióval. Csakhogy míg korábban az egységes Hungarhotels részvényeinek 51 százalékát értékesítették volna, most a két cég 85, illetve 91 százalékos paketjét. A többletbevétel jórészt a többlet részesedés eladásából származott. Szűken vett pénzügyi szempontból is kétséges tehát, hogy megérte-e két évvel ezelőtt a privatizáció leállítása.

³ Erre az Egis gyógyszergyár tulajdonosi szerkezetének átrendeződései után 1996-ban is volt példa: a szintén tőzsdén szereplő Globus Konzervgyár szétszórt részvényeit egy új tulajdonos felvásárolta.

1996 nagyobb tranzakciói közé tartozik két erőmű, a budapesti és a tiszai többségi tulajdonhányadának eladása. Az energetikai tervekhez viszonyítva azonban ez sovány eredmény, s önmagában nézve is inkább félsiker.

A névérték hatvan százaléka körüli eladási árfolyam az előző évi nagyprivatizáció eredményeinek fényében ugyancsak alacsony. Igaz, hogy a kínálat minősége is gyengébb volt. A Budapesti Erőmű esetében az adósságállomány és a távfűtés veszteségessége nyomta le az árat, ráadásul az áramáremelés halogatása miatt a befektető csak feltételesen, 1997. januári pénztátalással vette meg a társaságot. A Tiszai Erőművet a szénbánya-integráció terhelte, de az adósságokat itt egy burkolt konszolidációs lépéssel eltüntették. Az ÁPV Rt. az eladást követően azonnal visszavásárolta a cég három vízi erőművét 3,3 milliárd forintért, ami megegyezik a tartozások összegével.

Jó esetben félsiker az egyszerűsített privatizáció egésze és 1996-os szakasza is. A normatív feltételeknek, vagyoni- és létszámhatároknak megfelelő mintegy 300 cégből eddig összesen 121 társaság körülbelül 18 milliárd forint névértékű vagyonára írtak ki pályázatot. A második ütem a törvény előírásaihoz viszonyítva késve indult 1996 tavaszán, az ÁPV Rt. az eredetileg listára vett 62 társaság közül is törölt 14-et. A meghirdetett limitárak átlaga a cégek többnyire gyenge helyzetére tekintettel a névérték hatvan százaléka volt. A két szakaszban összesen 94 társaság 11 milliárd forintot vagyonrészét adták el, többségüket az első, készpénzes fordulóban, szinte kizárólag hazai befektetőknek. Kisebbségben maradt a második, úgynevezett menedzseri forduló, amelyre 33 esetben került sor. Ha a cég készpénzért nem kelt el, akkor az alkalmazottak és vezetők lehetőséget kaptak arra, hogy a limitár nyolcvan százalékaért pályázaton kívül megszerzzék a felkínált tulajdonrészét.⁴

Az egyszerűsített eljárás körének korlátozottsága a hivatalos indoklás szerint a „maradék cégek” rossz helyzetének tudható be.⁵ Nem világos azonban, hogy miért nem hirdették meg egyszer sem az elvileg bevonható cégeknek jóval több mint a felét. (1997 elején az ÁPV Rt. összeállított egy harmadik listát is, de mindössze 19 cég 2,5 milliárd névértékű vagyonára.) Ebben szerepet játszhatott a társaságok vezetésének sikeres nyomása arra, hogy kívül maradjanak ezen a körön, továbbá a célok bizonytalansága. Noha az 1995-ös privatizációs törvény egyértelműen kimondta, hogy a kisebb vállalatok körében a legfontosabb a gyors eladás, az ÁPV Rt. apparátusa joggal tarthatott attól, hogy a politikai széljárás fordultával a szemükre vetik az árfolyamok és bevételek alacsony voltát.

Mindent összevetve 1996-ban a kisebb és nagyobb vállalatok esetében is sikernek leginkább magát az eladás tényét tekinthetjük, de az értékesített cégek száma elmaradt a tervektől,⁶ az árfolyamok, illetve a tiszta – a ráfordítások levonásával kalkulált – bevéte-

⁴ A hatályos privatizációs törvény ezen a ponton is bizonytalan volt, nem mondta ki egyértelműen, hogy milyen szabályokat kell alkalmazni a második fordulóban. Az ÁPV Rt. igazgatósága végül is a menedzseri kiválasztás paragrafusának érvényesítése mellett döntött, ami meglehetősen szigorú keret: az egyetlen kedvezmény a vételár nyolcvan százaléka adott ötéves részletfizetés.

⁵ Összehasonlításképpen, az ÁVÜ az úgynevezett önprivatizáció során 1992–1993-ban 349 cég több mint 30 milliárd forintnyi vagyonát adta el.

⁶ 1996 tavaszán az ÁPV Rt. nyilvánosságra hozott egy nagyvállalati listát, amelyben több nagy közlekedési cég és a „piszkos 13-ak” korábban konszolidált csoportjának sok tagja szerepelt (*Bán* [1996]). Elfeledve, hogy az 1990-ben indított első privatizációs program óta ez a szám rossz ómen, húsz cég gyors értékesítését tervezte, legalább 100 milliárd forint bevétel reményében. A felsorolt társaságok közül háromban már a lista összeállítása előtt alig volt állami tulajdon, további három privatizálására 1996-ban valóban sor is került. A fennmaradó 14 cég közül a Dunaferri – az év eleji elgondolástól eltérően – öt évre vagyonkezelésbe adták a cég menedzsmentjének (Lásd erről részletesen *Mihályi* [1997]) A többi társaság némelyike esetében meg is indult az előkészítés, de döntő többségük 1996-ban a pályázat kiírásáig sem jutott el. (Budapesti Híradástechnikai Gépgyár, Ikarus, Nitrokémia, Diósgyőri Acélpipari Művek, Salgótarjáni Acélműveket, Vilati, Interomos Mikroelektronikai Rt., Hungarocamion, Mahart, Malév). A tervezett, de végre nem hajtott privatizációk közé tartozik az Antenna Hungária és a Recski Ércbánya is.

lek pedig néhány esettől eltekintve alacsonyok voltak. A sikerek felemás volta több tényező következménye. Az egyik a kínálat átlagosan gyengébb minősége, a másik az őszi ÁPV Rt.-botrány és a nyomában járó személyi-intézményi változás, a folyamat egészének és az egyes részkoncepcióknak az elbizonytalanodása, ami megint hosszú hónapokra leblokkolta az eladásokat.

Az okok másik csoportja a korábbi évek áthúzódó hatásához kapcsolódik. 1996-ban sem alakultak ki olyan intézményi-eljárási keretek, amelyek néhány nagy egyedi akción túl garantálták volna a folyamat gyorsítását. (Az egyszerűsített privatizáció eljárásrendje sem tehermentesíti az ÁPV Rt. döntéshozóit.) A közepes és nagyvállalkozások eladása az apparátuson belül is erősen központosított, egyedi döntések sorozata volt. Ez a formálisan erős ellenőrzés elhúzza és bürokratikussá teszi a döntéseket. Ugyanakkor – mint 1996 őszének nagy port kavaró eseményei mutatják – arra nem alkalmas, hogy a visszaéléseknek gátat vessen. Az 1995-ös energetikai privatizáció sem az áttörést segítette, mint inkább a lassításhoz járult hozzá. Bár egyes elemzők akkor még úgy vélték, hogy a közművek eladásának megindítása a tabuk megrendítésével a többi nagy cég privatizálását is megkérdőjelezhetetlenné teszi, ennek az ellenkezője történt. 1996-ra a korábbi nagy bevételek – és a pénzügyi helyzet általános javulása – miatt enyhült az ÁPV Rt.-re nehezedő költségvetési nyomás, ugyanakkor nyilvánvalóvá váltak az eladásokat követő feszültségek. Ez is szerepet játszott abban, hogy a nagyra törő privatizációs tervek jelentős része beváttatlan ígéret maradt.

Elvetélt kísérletek

Az elvetélt kísérletek közül az energetika és az úgynevezett kisebbségi portfólió ügyét érdemes kiemelni. Közös jellemzőjük, hogy a nyílt vagy burkolt kudarc nem feltétlenül végleges elmaradás, hanem csak halasztás is lehet.

Energetika

1995 végének eufórikus hangulatában a privatizációs miniszter és az ÁPV Rt. az energetikai privatizáció gyors folytatást irányozta elő: a Magyar Olajipari Rt. (Mol), a Magyar Villamos Művek Rt. (MVM) és az állami kézben maradt erőművek részvényeit is piacra akarták vinni. Az első két esetben azonban erre 1996-ban kísérlet sem történt, az erőművekre meghirdetett pályázatok nagyobbik részét pedig eredménytelennek minősítették.

A lassulás általános okai az energetika területén sajátos tényezőkkel is bővültek. A költségvetési nyomás enyhülése és a kínálat gyengesége (a vevők számára nem megfelelő összetétele) mellett fontos szerepet játszott a gáz- és áramáremelés elhalasztása, a konfliktusok nyilvánvalóvá válása, valamint a privatizációs stratégia több elemének elbizonytalanodása, részben a megrendült helyzetű ÁPV Rt.-vel szemben hatékonyabbá váló politikai és vállalati nyomás következtében.

A kínálat szerkezetének két kritikus pontja a bánya-erőmű integráció és az MVM Rt.-hez tartozó vagyonsomag.

Az 1996 elején már másodszor meghirdetett – többségükben elavult és veszteséges – erőművek eladási pályázatának kiírása előtt az ÁPV Rt. mérlegelte a bányák leválasztását, de a privatizációs miniszter határozottan kiállt az eredeti szerkezet fenntartása mellett. Az ajánlattétel határidejének meghosszabbítása és az időközben végrehajtott áramáremelés nem élénkítette a keresletet. Három erőmű eladási kísérlete 1997 elején sikertelenül zárult. Ezután az MVM Rt. és a központi privati-

zációs szervezet új vezérigazgatója megint felvetette az integráció felbontását, de ebben az ÁPV Rt.-n belül sincs egyetértés.

A veszteséges szénbányák terhe nemcsak az erőművek eladását, hanem közvetlen tulajdonosuk, az MVM Rt. részvényeinek értékesítését is gátolja. Az MVM mérlege azonban ettől függetlenül is romlott. A 60 milliárd forintos alaptőke-csökkenés és a jelentős mértékű veszteség fő oka az ÁPV Rt.-vel végrehajtott részvéncsere volt, amelynek során a részben privatizált áramszolgáltatók állami pakettje a központi vagyonkezelőhöz került, míg az MVM Rt. megkapta a Paksi Atomerőmű és az országos villamosenergia-hálózat százszázalékos tulajdonjogát, noha már 1995-ben világos volt, hogy az érdeklődők a szenes erőművek és Paks nélkül – vagy az atomerőmű lebontásának várható költségeire adott állami garanciával – szeretnék megvenni az MVM Rt. felkínált pakettjét.

Az év őszétől az ellenzéki pártok és a kormánykoalíciók belüli csoportok, a vállalat menedzsmentje és az ÁPV Rt. új vezetése is többször felvetette az 1994 decemberében elfogadott kormánystratégia felülvizsgálatának gondolatát, ismét megkérdőjelezve az összes lényeges pontot: mekkora részt célszerű eladni az MVM-ből, milyen vagyonelemek tartozzanak a felkínált csomagba, szakmai vagy pénzügyi befektetőket érdemes-e keresni.

Sajtóértesülések szerint az ÁPV Rt.-ben 1997 elején készült egy előterjesztés, amely megpendítette a részvénytársaság egészének állami kézben tartását, sőt finanszírozási konstrukciót is javasolt a költségvetés elmaradt bevételeinek pótlására. Az EBRD esetleg megelőlegezné a várható összeget, amit majd egy későbbi, kedvezőbb időpontban végrehajtott eladásból lehetne visszafizetni, vagy ha a privatizációra nem kerül sor, a tartozás hitelként törleszthető (Mink [1997]). Ha ez a radikális változat nem tör utat, még mindig elképzelhető egy óvatos koncepcionális módosítás – amely az energetikai privatizáció eddig is fordulatos történetének tapasztalatai szerint az eleve beépített kudarc következtében vezethet hasonló végeredményre. A nyilvánosság előtt is megjelentek olyan javaslatok, amelyek szerint az MVM-nek a tartós állami tulajdon és a dolgozói részvények kiadása után privatizálható 40 százalékos részvéncsomagját kis szelvényekben kínálnák fel eladásra. 5-10 százaléknál többet egy tulajdonos sem szerezhetne, és a menedzsmentjogok állami kézben maradnának. Nyilvánvaló, hogy ilyen feltételek mellett szakmai befektetők nem érdeklődnének. A pénzügyi befektetőket viszont valószínűleg az MVM gyenge eredményei riasztanak el, amelyek várhatóan az 1995-ös rossz év után sem igen javulnak. A kormányzat ugyanis, mint később részletesen szó lesz róla, éppen az állami cégeket – az MVM Rt.-t és a tulajdonában lévő erőműveket – az átlagosnál jóval kisebb mértékben részesítette az áramáremelés nyereségnövelő hatásából. Ezért könnyű a magántőke bevonásának elhalasztása mellett érvelni.

A Mol 1995-ös privatizálása jól mutatta ugyanis, hogy még egy monopolhelyzetben lévő stratégiai cég eladásakor sem lehet nagy bevételt elérni, ha rossz az időzítés. Akkor nemcsak a nemzetközi piacok nagy kínálata, hanem a magyar olajipar veszteségessége is lenyomta az árfolyamot, különösen mivel erre érzékeny pénzügyi befektetőknek ajánlották a kisebbségi pakettet. A többségi tulajdonhányad értékesítése 1996-ra maradt. A gazdasági sajtó ebben az esetben is megpendítette, hogy felmerült a koncepcionális változtatás terve: a gázszolgáltatók után az egész gázüzletág leválasztása. A Mol vezetői ezt határozottan cáfolták, ugyanakkor a privatizáció második lépcsőjének elhalasztása mellett érveltek, éppen a gáz árának alacsony voltára hivatkozva. Az emelés után, mondták, jobb részvényárfolyamot lehet elérni.

A kínálat összetételével kapcsolatos nehézségek és a privatizáció alapvonásainak ismételt megkérdőjelezése mellett a villamosenergia-iparban is az áremelések halogatása volt az eladások lassúságának legfontosabb oka.

A „nagyprivatizáció” megindulása előtt, 1995 augusztusában hozott kormányhatározat három árrendezési lépcsőt irányzott elő. Az utolsó, 1996. októberi lépéssel meg kellett volna közelíteni a végcélt, azaz azt, hogy az árak az indokolt költségeken felül nyolcszázalékos tőkearányos nyereséget is tartalmazzanak. Ennek elhagyásában szerepet játszhatott az infláció leszorításának törekvé-

se, de a perdöntő ok valószínűleg politikai volt. A kormányzat visszariadt a kalkulált 33 százalékos villamosenergia- és több mint 20 százalékos gázáremelésről, annál is inkább, mert korábban megígérte: 1996-ban további megszorító intézkedésekre nem kerül sor.

A magyar gazdaság irányítói kezdetben még feltételezhették, hogy az új külföldi tulajdonosokkal el lehet fogadtatni a halasztás politikai jellegű indokait, hiszen szinte kivétel nélkül állami vagy közösségi tulajdonban lévő befektetőkkel kellett megalkudniuk. Ez a feltételezés ellentmond ugyan a privatizáció alapvető céljának, annak, hogy csökkenjen a politika közvetlen befolyása a gazdaságra, de híven tükrözi az energetikai privatizáció felemás voltát. A várakozás azonban nem teljesült. A kormány nem gyengébb, hanem erősebb ellenállásba ütközött, amely ráadásul politikával politikát szegezett szembe.

Az energetika új tulajdonosai ezt olyannyira természetesnek találták, hogy volt, aki a nyilvánosság előtt sem titkolta: „Diplomáciai eszközökkel is megpróbálnak nyomást gyakorolni a Horn-kormányra a nyereséget is tartalmazó költségarányos energiaárak kialakítása érdekében. Az Electricité de France Budapesten kívül a saját kormányánál is megpróbálja elérni, hogy az energia-szektor privatizációja során tett ígéreknek megfelelően az energetikai cégek költségeivel arányos árat állapítsanak meg Magyarországon.” (Marnitz [1996].)

A befektetők a politikai nyomás mellett gazdasági ellenlépéseket is kilátásba helyeztek. A német Bayernwerk perrel fenyegette a magyar államot. A belga Tractabel a privatizációs szerződés felbontását követelte, azt hogy az ÁPV Rt. vásárolja vissza az eladott részvényeket. Szinte mindenki a korábban előirányzott beruházások elhalasztásával vagy törlesztéssel fenyegetőzött: ha nincs profit, nincs miből fejleszteni. Mások elbocsátásokat terveztek. Egyikük nominálisan sem akart több bért fizetni 1997-ben, arra hivatkozva, hogy az áremelés sem valósult meg. Homályos, ámde nem hatástalan utalásként felmerült az is, hogy ilyen körülmények között nehézségek mutatkozhatnak a villamosenergia-ellátásban.

A külföldi befektetők több ponton is megpróbálják átlépni a megállapodásokat. A Tiszai Erőmű új tulajdonosai például kötelezettséget vállaltak a foglalkoztatás fenntartására, de a birtokba lépés után úgy ítélték meg, hogy a több mint ötezer főnyi létszám fele felesleges. A szerződés betűjét nem, csak a szellemét sértve, a dolgozóknak felemelt végkielégítést, százezer forint újrakezdési támogatást, átképzési segítséget ajánlottak fel, ha önként távoznak. Az alkalmazottak fele élt is a lehetőséggel. A másik példa a megszerzett tulajdonrészek továbbadását érintő ötéves moratórium fellazításának kísérlete. Több cég szeretné partnereinek értékesíteni a részvények kisebb csomagját. Nem kizárt, hogy a kormányzat a külföldi tulajdonosok nyomására enyhíti a korlátokat, és hozzájárul a határidő előtti értékesítéshez olyan befektetők részére, amelyek nem vettek részt az energetikai privatizációban.

Az alku ezek a politikai és gazdasági módszerei jól ismertek a tervgazdaság, azon belül az ellátási felelősségre épülő rendszer időszakából. A feltételeket az energetikai szabályozás kiforratlansága – azaz az 1995-ös privatizáció elcsúszottsága –, a kormányzat egymásnak ellentmondó célkitűzései és ígéretei, valamint az új tulajdonosok jellege teremtetten meg. A külföldi befektetők állami-közösségi volta nemhogy elválasztotta volna a gazdaságot és a politikát, hanem az utóbbi befolyást – igaz, most már jövedelmezőségi szempontok érvényesítése érdekében – a határokon túlra is kiterjesztette. Ugyanez a kétarcúság jellemzi a befektetőknek a játékszabályokkal kapcsolatos véleményét. Az 1995-ös nagyprivatizáció sikeréhez nagymértékben hozzájárult a szabályozás (többek között az árképzési módszerek) bizonytalansága. A befektetők feltételezték, hogy így széles terük nyílik érdekeik érvényesítésére. Amikor 1996-ban a kormányzati szervezetekkel folytatott alku nem hozta meg számukra a várt eredményeket, akkor az eljárásrend pontos rögzítését követelték – most már a tulajdonos erősebb pozíciójából.

Az mindenesetre tény, hogy a magyar kormány 1996-ban nem teljesítette határozatba foglalt ígértét. 1997 elején azonban már az energetikai törvények értelmében is elodáz-

hatatlanná vált az áremelés. A termelői árakat a külföldi tulajdonban lévő cégeknél viszonylag nagyobb, az állami társaságoknál kisebb mértékben emelték. (Az összesen 57 milliárd forintos többletbevételből az előbbi csoport 85 százalékban részesedett.) A fogyasztói árak növekedésének minimalizálása érdekében ugyanis a magyar állam mint az MVM Rt. tulajdonosa lemondott a nyolcszázalékos tőkearányos nyereségről, illetve az öt megillető osztalékról. Az állam tehát tulajdonosként keresztet vetett a szabályozás hatására, a részvényesek kiléte alapján diszkriminatív módon megkülönböztette a vállalkozásokat, továbbá újraelosztást valósított meg egyes cégek és társadalmi csoportok között, az adófizetők pénzéből finanszírozva az áremelés egy részét. Amíg az MVM Rt. részvényeinek többsége állami kézben van, addig ilyen típusú lépésekre bármikor sor kerülhet.

Noha a megoldás hozzájárult a még nagyobb mértékű áremelés kikerüléséhez, világosan látni kell egyrészt, hogy ez ugyanúgy az adófizetőket sújtja – csak más megoszlásban. Másrészt a folyamatos veszteség gátolja az MVM és a többi állami erőmű eladását – ami egyben konzerválja a helyzetet, a kormányzati beavatkozás lehetőségét. E precedens ismeretében, ráadásul a kormány szavahihetőségét megrendítő huzavona után kisebbségi tulajdonrészeket aligha lehet eladni. Harmadszor, az MVM Rt. pénzügyi helyzetének megingatása a külföldi tulajdonosok által előirányzott fejlesztések elé is akadályt gördít, még az érintettek legjobb szándéka mellett is. A beruházási hitelek felvételéhez ugyanis a kölcsönt adóknak biztosíték kell arra, hogy az áram átvevője is stabilan fizetőképessé, különben az erőmű nem tudja törleszteni tartozásait. Ilyen biztosíték hiányában állami garanciára lesz szükség – és akkor a pénzügyi terheket tekintve ugyanott tartunk, mint a privatizáció előtt.

A megvalósult tranzakciók, illetve a több helyütt koncepcionálisan is módosított tervek új tendenciákat is jeleznek. Az egyik az, hogy az 1990–1995-ös időszakhoz viszonyítva a cégek nagyobb hányadának sikerült elérnie a menedzsment számára legnagyobb mozgásteret adó szétaprózott tulajdonosi szerkezetet, illetve kikerülni az erős többségi szakmai befektetők megjelenését.⁷ Ebben szerepet játszhat az egész gazdaság és ezen belül az érintett vállalatok javuló helyzete, ami megkönnyíti a pénzügyi befektetők megnyerését, javítja a társaságok vezetőinek érdekérvényesítési esélyeit a kormánnyal és az ÁPV Rt.-vel szemben. A magánkézbe adás e módjának terjedése tehát egyszerre tekinthető az ország, a társaság és a menedzsment sikerének. Csakhogy a pénzügyi-intézményi privatizáció könnyen átfordulhat nemprivatizációba. Ha a cégnek nem kell a tulajdonosváltástól várnia az átstrukturálást, az új piacokat és a technológiát, akkor nincs is szükség új részvényesekre. A tulajdonos szempontjából pedig felmerülhet az a szempont, hogy a nyereséges, jó osztalékot fizető társaságokat nem is érdemes eladni. A pénzügyi befektetők megjelenésétől nem független tehát az a másik szembeötlő jelenség, hogy 1996-ban sok tervezett privatizációs lépést elhalasztottak, ami esetleg azok elhagyásába, az állami tulajdon fennmaradásába (a tartós állami tulajdon kiterjesztésébe) is torkollhat. Ösztönzi az elvek felülvizsgálatát az energetikai privatizációból adódó sok feszültség és az ellenzéki pártok egyre élesebb privatizációellenes fellépése is.

⁷ A vegyipari nagyvállalatokon, a Molon és az MVM-en kívül ezt a célt valószínűleg a Rábának is sikerül elérnie. A stabilizálódott piaci és pénzügyi helyzetű céget az 1996-ban érvényes határozatok szerint szakmai befektetőnek kellett volna értékesíteni. A nagyvállalat iránt több nagy járműipari cég, például a Skoda és a Volvo is érdeklődött, de a legelszántabb kérőnek a koreai Daewoo látszott. A Rába menedzsmentje azonban – miután néhány évvel korábban megakadályozták a vállalat felbontását és részekben eladását – most a kellemetlennek ítélt szakmai tulajdonos ellen tiltakozott. 1997 januárjában már az ÁPV Rt. igazgatósága azt az értékesítési változatot támogatta, hogy egy befektető legfeljebb 5–10 százaléknyi tulajdonrészt vásárolhasson, ami a pénzügyi befektetők preferálását jelzi. Az sem biztos, hogy a nemzeti tulajdonban tartás a privatizáció változásnak induló légkörében nem fordul-e át a többségi állami tulajdon megőrzésének pályájára.

A „kisebbségi portfólió”

Az ÁPV Rt. igazgatósága 1996 tavaszán megtárgyalt egy előterjesztést, amely szerint az állami tulajdonban lévő közel 300 milliárd forint névértékű kisebbségi részvényt egy portfólióba csomagolva, zártkörű pályázaton lehetne értékesíteni. A meghívottak – mint a napilapok akkoriban megírták – a kormányzathoz közel álló cégek és nagybankok lettek volna [Dunaholding, Kereskedelmi és Hitelbank Rt. (K&H), OTP Bank Rt., Postabank Rt.]. A vevő az ár 15 százalékát készpénzben, 85 százalékát pedig kárpótlási jeggyel egyenlíthette volna ki. Az érintett vagyon nagysága és az eljárásrend együttesen annyira elfogadhatatlannak látszott, hogy ezt a döntést még az ÁPV Rt. sokat próbált igazgatósága sem merte vállalni. Ráadásul a javaslat a törvények betűjét is sértette: a kisebbségi részvényeket először fel kell kínálni a többségi tulajdonosnak.

Erre a következő hónapokban sor is került. A kényelmes többségi pozíciót azonban kevesen érezték veszélyeztetve – ami a töredékrészvények eladását általában is megnehezíti, azaz a kérdés felvetését önmagában indokoltá teszi –, így nem sok magánbefektető élt a lehetőséggel. Az újabb, augusztusi előterjesztésben már csak 147 cég 14 milliárdos részvénycsomagjának értékesítése szerepelt, de a korábbihoz hasonló, igen kedvező fizetési feltételek mellett (Dutka [1996]). Szakértők szerint az akció célja burkolt bankkonszolidáció volt. A pályázat állítólag előre kijelölt nyertese – az 1997. februári események fényében nem nehéz kitalálni, hogy melyik bankról lehetett szó – olcsón jutott volna állami vagyonrészekhez, s ezek továbbadásából tőkére, likvid forrásokra tehetett volna szert. A döntést azonban az őszi ÁPV Rt.-botrány elsodorta.

Ezzel a megoldással azonban elvileg több célt is el lehet érni. A módszer egyidejűleg gyorsítja az állami vagyon leépítését, előrelendíti a kárpótlást, és előnyben részesít meghatározott gazdálkodói vagy társadalmi csoportokat. Az előnyöknek e kombinációja miatt az ötlet valószínűleg nem tűnik el nyomtalanul a privatizációs eljárások palettájáról. A feltételrendszer – a vagyoncsomag összetétele, a kedvezményezettek köre és az átadás módja – természetesen változhat, maga a konstrukció azonban újra felbukkanhat, azaz a törvénymódosításhoz és jó néhány eladáshoz hasonlóan ez is csak halasztásnak bizonyulhat.

Csontvázak a szekrényben

1996 talán legérdekesebb és legjellemzőbb újdonsága az volt, hogy napvilágra kerültek olyan régebben vállalt, de eddig titokban tartott vagy figyelmen kívül hagyott törvényi és szerződéses kötelezettségek, amelyeket az ÁPV Rt.-nek a közeljövőben teljesítenie kell. Ezeket a költségvetést, illetve a vagyonkezelő kasszáját – és a kormányzat erkölcsi tőkéjét is – megerhelő ügyeket a régi angol mondás mintájára olyan csontvázaknak tekinthetjük, amelyek most az ajtók nyitogatásával kiestek a szekrényből.

Az ilyen típusú adósságok három legnagyobb tétele a vállalatoknak járó úgynevezett privatizációs ellenértékhányad, a területi önkormányzatok részesedése a társasággá alakult és eladott társaságokból, valamint az energetikai privatizációhoz kapcsolódó garanciavállalás.

A privatizációs ellenértékhányad ügye az 1989-es átalakulási törvényhez nyúlik vissza.

A nyolcvanas évek végén a törvényhozás még ösztönözni akarta az állami vállalatokat a társasággá alakulásra, ezért kimondta, hogy a cégek megkapják az átalakulási vagyonérték húsz százalékát, amit tőketartalékba helyezve dolgozói részvények kibocsátására kell használni. Ezt a rendelkezést az 1992-es privatizációs törvény hatályon kívül helyezte, hiszen akkor a társasági forma

felöltése minden cég számára kötelezővé vált. Az Állami Vagyonügynökség vezetői azonban korábban is „közgazdasági képtelenségnek” tartották az előírást, és csak kivételesen, ki tudja, milyen esetekben fizettek. (Eddig 90 vállalatnak utaltak át 2,9 milliárd forintot, az összes nyilvántartott követelés alig több mint tíz százalékát. 1996-ban 828 milliót utalt át az ÁPV Rt.) Az általános törekvés az volt, hogy a vevőket írásos nyilatkozattal, a céget pedig közgyűlési határozattal lemondassák járandóságukról, ami sok esetben sikerült is. A jogászok egy része úgy ítéli meg, hogy az eljárás érvénytelen: törvényben megszabott kedvezményről nem lehet önkéntesen lemondani. Ráadásul utólag több érintett azt állítja, hogy annak idején a központi privatizációs szervezet „rábeszélésére” tett engedményt.

Az azonban biztos, hogy a törvények sem adtak világos eligazítást. Sokáig nem volt egyértelmű, hogy a rendelkezés milyen időpontig érvényes. Csak az 1995-ös privatizációs törvény mondta ki, hogy a húsz százalék az 1989. június 1. és 1992. december 31. között átalakult társaságokat illeti meg, egyben megerősítve a vállalati követelések jogosságát. Ezután is hiányzott viszont az átutalási határidő megszabása, ami pedig perdöntő annak megítéléséhez, hogy kamatokkal növelt összeg jár-e a cégeknek. Nem tartalmaztak a törvények útmutatást arra sem, hogy ha a társaságot kárpótlási jeggyel vagy Egyszisztencia-hitellel fizettek – azaz a vevő már eleve jelentős kedvezményekhez jutott –, akkor is át kell-e utalni az „ellenértékhiányadot”, ráadásul készpénzben.

Hosszú hallgatás után az ügy 1996-ban került napirendre, részben az 1995-ös, némileg egzaktabb törvény hatására, részben azért, mert az érintett cégek az ÁPV Rt.-nek az őszi botrány nyomán meggyengült pozícióit látva, egyre határozottabban követelték járandóságukat. A mintegy 25 milliárdnyi – kamatokkal együtt akár 35-40 milliárdra is felkúszó – összeg azonban nemcsak a vagyonkezelőnek, hanem a régebben eladott társaságoknak is gondot okozhat. Továbbra is nyitott kérdés, hogy ha a cég szervezeti keretei időközben fúziókkal vagy szétválással megváltoztak, illetve a vállalkozást időközben felszámolták, akkor kit illet az átutalás, az azóta elbocsátott alkalmazottaknak is ki kell-e adni a rájuk jutó részt, és az sem világos, hogy mi legyen a pénz sorsa, ha az adott cég korábban már kiosztotta a dolgozói részvények maximális összegét.

Az 1989-es átalakulási törvény az alapja az önkormányzati követelések egyik részének is. Ez a jogszabály mondta ki, hogy a helyhatóságokat az állami vállalatok társasággá alakulásakor a belterületi föld értékének megfelelő nagyságú részvényhiányad illeti meg. Az 1992-es és 1995-ös törvények az alapkoncepciót érintetlenül hagyva, csak kisebb módosításokat vezettek be: a tulajdonrész kiadását a magántőke megjelenéséhez kapcsolták, majd készpénzzel is megválthatóvá tették.

Az előírások azonban – mint a privatizáció sok más pontján – ebben az esetben is bizonytalanok voltak. Nemcsak a vállalati mérlegekben korábban gyakran nulla értékű szereplő ingatlanok piaci árának meghatározását lehetett vitatni, ami mindenképpen alku tárgya, hanem a törvény adós maradt a vetítési alap meghatározásával, és a részesedések kiadásának határidejét sem rögzítette. Nem volt világos, hogy a részvényhiányadot a saját tőkéhez vagy a jegyzett tőkéhez, a cégek vesztességel csökkentett vagy teljes vagyonához kell-e viszonyítani. Ráadásul ha a céget valamilyen kedvezményes pénzügyi konstrukcióban – kárpótlási jeggyért vagy Egyszisztencia-hitellel – értékesítették, az önkormányzatok akkor is követelhetnek készpénzt.

A jogértelmezési viták a központi privatizációs intézmények és a helyhatóságok között perек sokaságát indították el. Ennek hatására az év elején az ÁPV Rt. vezetése komolyabban kezdett foglalkozni a sokáig szőnyeg alá söpört kérdéssel. A peren kívüli meg egyezés volt a tétje az ősszel kipattant botránynak is. A Legfelsőbb Bíróság precedens értékű döntése után, amely a dunaújvárosi önkormányzatnak adott igazat, majd 1996 őszétől – csakúgy, mint a vállalatok – az önkormányzatok is aktivizálódtak. Hivatalos

számítások szerint az elmúlt évek privatizációit mintegy 32 milliárd forint tőke- és 16 milliárd kamattartozás terheli. 1996-ban a központi privatizációs szervezet 21 milliárd forintot fizetett ki a helyhatóságoknak.

Ehhez járul az újabb keletű vita, amely a gáz- és áramszolgáltatók 1995-ös magánkézbe adásához kapcsolódik. A jogszabályok szerint a helyi önkormányzatoknak korábbi befektetéseik ellenértékéeként a gázszolgáltatókból 40, az áramszolgáltatókból pedig 25 százalékos részvényhányad, az ÁPV Rt. szerint összesen 50 milliárd forintnyi vagyon jár. A bizonytalanság fontos eleme itt is a vetítési alap, vagyis a „mi mennyi”. A kérdés ebben az esetben az, hogy a 25-40 százalék csak a közvetlenül ÁPV Rt. tulajdonban lévő részvényekre vonatkozik-e vagy a teljes állami – az MVM Rt.-t is beszámító – vagyonra. Több önkormányzat az egymás közötti osztozkodás módját is vitatja, azt, hogy a lakosság száma vagy a beruházás nagysága legyen-e a meghatározó. Bár a törvény ezen a ponton világosan kimondja, hogy erről az érintettek többségének szavazata dönt, néhány régióban a megadott határidőig nem sikerült egyetértésre jutni, s a vesztesek utólag reklamálnak.

Szintén egyértelműen az ÁPV Rt. tevékenységét, s nem a jogelődök korábbi halasztásait-mulasztásait érinti a harmadik ügy, az energetikai privatizációhoz kapcsolódó garanciavállalás. A vagyonkezelő szervezet vezetői 1995–1996 fordulójának eufórikus hangulatában a nagy bevételekkel szemben álló kötelezettségeket nem említették. Csak nyáron, egy képviselői interpelláció nyomán került napvilágra az a tény, hogy a rekordbevételeket rekordnagyságú garanciák árnyékolják be.

A nyilvánosságra hozott adatok szerint a privatizációs szervezetek 1996 közepéig mintegy 400 milliárd forintnyi garanciát vállaltak, s ennek döntő része, több mint 360 milliárd forint – a készpénzbevétellel azonos nagyságrendű tétel – az energetikai cégek magánkézbe adásához kötődött. Az ÁPV Rt. szakértői szerint a tényleges teher ennél sokkal kisebb. A biztosítékok nagy része ugyanis úgynevezett tulajdoni és jogi garanciavállalás, amely azt szavatolja, hogy az értékesített részvények valóban az eladó tulajdonában voltak, és azok a hatályos törvényeknek megfelelően jutottak a befektetők kezébe – vagyis ennek beváltására aligha kerül sor. Az ÁPV Rt. azzal számol, hogy a kötelezettségek mintegy tíz százalékát – többek között környezetvédelmi és a vállalati hitelfelvételekhez adott garanciákat –, azaz 40 milliárdot kell majd az elkövetkező években kifizetni (*Vitéz [1996]*). Ha ez a becslés helytálló, a teher így sem csekély, az elhallgatás pedig mindenképp jogos bírálatot vált ki.

Újabb csontvázak eshetnek ki a szekrényből az állami vagyonkezelő és privatizációs szervezetek által kötött szerződések felülvizsgálatának lezárultával. Az 1996 tavaszán indított akció során az ÁPV Rt. belső ellenőrzési igazgatósága mintegy 15 ezer szerződésből 1400-at tekint át abból a szempontból, hogy a vevők mennyiben teljesítették vállalt kötelezettségeiket, illetve mi terheli az eladókat. A kezdeményezést több szakértő látszatfelülvizsgálatnak tartja, amely – a korábbi hasonló kísérletek tanulságai alapján – aligha vezet sikerre.

A privatizációs szervezeteknek nemcsak egy-egy akciója, hanem az egész jogi háttere is megkérdőjelezhető – legalábbis egy jogász 1996 novemberében az Alkotmánybírósághoz benyújtott keresete szerint. A beadvány úgy ítéli meg, hogy az 1995-ös privatizációs törvény több lényeges eleme (a kormányzat különleges jogosítványai az ÁPV Rt.-vel kapcsolatban, magának az Rt.-nek a társasági törvénybe nem illeszthető privilégiumai, valamint a döntések korlátozott nyilvánossága) alkotmányellenes. Bármilyen legyen is a határozat, az a privatizáció menetét már aligha tudja befolyásolni. Az új vagyonkezelő szervezet(ek) létrehozásakor azonban érdemes lesz figyelembe venni az állásfoglalást.

Az 1996-ban napvilágra került, korábban szőnyeg alá söpört vagy szándékosan eltitkolt ügyek a törvényhozási gyakorlatot és a törvények betartását is reflektorfénybe

állítják. E jelenségek egyik részének hátterében a gyakran változó és önmagukban is pontatlanul szövegezett jogszabályok állnak. Sok jogász, különösen az elmúlt évek gazdasági törvényalkotásának főszereplői szerint szükségszerű volt, hogy a törvények lazán szabályozzanak – szakszerű, ámbár eufemisztikus megfogalmazással keretjellegűek legyenek. Egyfelől ugyanis új területekről volt szó, amelyek minden részletét nem lehetett előre látni, másfelől – főként – a bizonytalanság oka nem jogi, hanem társadalmi-politikai eredetű. A kiérlelt megállapodások hiánya, a többirányú politikai nyomás, a rossz kompromisszumok vezettek homályos előírásokhoz, ellentmondások rendelkezésekhez.

Ha az állításban sok igazság van is, 1996-ban már nehezen tagadható, hogy ez a helyzet nemcsak anyagi, hanem súlyos morális károkat okozott. A felodatlan ellentéteket előbb-utóbb valahogy rendezni kell. Igaz, hogy a törvényekbe foglalt bizonytalanság tág teret hagy a politikusok és az apparátusok jogértelmezésének, az évekig húzódó vitáknak. Az azonban biztosan a jogállamiság alapjait sérti, ha meghatározott pozíciót betöltő személyek és szervezetek partikuláris érdekek érvényesítésére vagy akár a közgazdasági logikára és a „közjóra” hivatkozva önhatalmúlag felülbírálják a hatályos törvényeket, nap mint nap átlépik a törvény szabta korlátokat.

A vagyon és a jövedelmek elosztása

Az előző fejezetekben bemutatott lépések közül az önkormányzatok és privatizációs ellenértékhányad ügye, valamint a „kisebbségi portfólió” átadásának terve már az állami vagyon ingyenes vagy kedvezményes elosztásának fogalomkörébe sorolható. Ehhez járult még 1996-ban a kárpótlás folytatása és a társadalombiztosítási vagyon-átadás.

A kárpótlási jegyek bevonása a privatizációba – mint az *1. táblázat* mutatja – 1996-ban fellendült. Az erre a célra felajánlott 41 milliárd 1990 óta a második legmagasabb összeg a parlamenti választások évének kiugró 64 milliárdja után. A korábbi gyakorlatot folytatva a jegyeket vállalati részvények közvetlen vásárlására és a privatizációs pályázatokon készpénz-helyettesítőként lehetett felhasználni. A 131 milliárd forint címletértékű és kamatokkal együtt több mint 220 milliárd forint névértékű kárpótlási jegyekből azonban még körülbelül 80 milliárd van a piacon. Ezt növelheti a parlamentben 1996-ban tárgyalat újabb törvény, amely további jogcímekekkel bővítette és a jogosultak szélesebb körére terjesztette ki a jóvátételt. (A csomag még 400 ezer főnek 30-50 milliárd forintot juttathat.)

A vagyoneelosztás másik ága a társadalombiztosítási önkormányzatokat érintette. Ezen a téren javult a törvényesség. A korábbi 300 milliárd forintos előirányzatot, amelyről évek óta mindenki tudta, hogy teljesíthetetlen, 1995 végén 65 milliárdra csökkentette az Országgyűlés. Valamelyest gyorsult a végrehajtás is. Míg az elmúlt években a társadalombiztosítási önkormányzatok összesen 9 milliárd forintos vagyont kaptak, 21 cégben szerezve kisebbségi (10-30 százalékos) részesedést, 1996-ban 12 milliárddal gyarapodott az egészségügy- és a nyugdíjbiztosítás portfóliója. Ígéretet kaptak arra is, hogy 29 milliárddal részesedhetnek a gáz- és áramszolgáltató társaságokban. A folyamat ezzel – ha csak megint nem módosítják a törvényeket – még mindig nem zárult le.

A társadalombiztosítás vagyonhoz juttatását 1996-ban is a már évek óta közismert gondok hátráltatták. Egyrészt viszonylag kevés a jó hozamú értékpapír, illetve ezeket a központi privatizációs szervezetek szívesebben adják el készpénzért. Másrészt az önkormányzatok vagyonkezelésének intézményi feltételei még mindig gyengék, az eddig megszerzett vagyon hozama is alacsony. Az Állami Számvevőszék egy nemrég végzett vizs-

gálata szerint a társadalombiztosítási önkormányzatok alig realizáltak bevételt befektetéseikből, viszont a ráfordítások azonnal jelentkeztek. Ráadásul a társadalombiztosításnak a folyó kiadások fedezése – a pótlólagos állami kiadások csökkentése – érdekében, egyes vélemények szerint törvénytelenül, előírták az érdekeltségek egy részének azonnali eladását, más szóval a vagyon felélését (Iván [1996]). Mindez kérdésessé teszi, hogy elérhető-e valaha a vagyonátadás eredeti célja, amely szerint a társadalombiztosítási önkormányzatok éves költségvetésének hiányát központi támogatások helyett a részvények hozama finanszírozza.

A vagyoneelosztásnál is jelentősebbnek tűnik 1996-ban a jövedelmek újraelosztása a gazdálkodó szervezetek között. Egy parlamenti képviselő megfogalmazásával: „Idén úgy látszik azért privatizáltunk, hogy a kormánynak legyen mit szétosztania.” (Mink [1996a].)⁸ Ha ez a vélekedés némileg túlzó is, az tény, hogy az ÁPV Rt. ilyen típusú kiadásai ugrásszerűen megnöttek. A reorganizáció az úgynevezett befektetésekkal együtt meghaladta a 30 milliárd forintot, az összes készpénzbevétel egyharmadát. Ezt a részarányt az elmúlt évek közül csak 1993–1994-ben – az intézményes konszolidáció és a vagyoneelosztás módszerek előretörésének időszakában – lépték túl az állami vagyonkezelő szervezetek (3. táblázat).

3. táblázat

A vagyonkezelő szervezetek reorganizációs és garanciális kiadásai

Megnevezés	Reorganizáció és befektetések	Garanciák kifizetése és tartalék	Összes készpénz- bevétel	Újrafelosztás a készpénzfelvétel százalékában
(milliárd forint)				
1990	–	–	0,67	–
1991	–	–	29,4	0,7
1992	8,7	5,8	58,5	24,8
1993	49,5	7,8	128,2	44,7
1994	8,0	7,0	38,6	38,9
1995	17,4	3,7	437,8	4,8
1996	32,3 *	2,6	102,6	34,9
Összesen	115,9	26,9	795,7	17,9

*Ebből befektetés 16,6 milliárd forint.

Forrás: Statisztikai Évkönyv KSH, 1996. 335. o., Mink Mária: Botrány garantálva. HVG, 1996. június 8.

A nem tervezett „nagy ugrás” eleinte törvénysértő volt, majd törvénymódosítást kényszerített ki. A költségvetési törvény 13 milliárd forintos reorganizációs keretet szabott meg az ÁPV Rt. számára, de az igazgatóság 18 milliárd forint elosztásáról hozott döntést 1996 őszéig. A privatizációs miniszter eredetileg is 23 milliárdot szeretett volna a cégek adósságainak rendezésére, folyó támogatására, eladás előtti feljavítására fordítani, s ezt az összeget a költségvetési törvény módosításának előterjesztésébe sikerült is belefoglaltatnia (Mink [1996b]).

Az előirányzatok túllépésében kormányzati döntések is szerepet játszottak, amelyeknek egy részét – a borsodi térség megsegítését – az ÁPV Rt.-nek pótlólagosan juttatott keretből fedezték. 1996-ban is ez volt a nyílt támogatások egyik legnagyobb tétele. A borsodi kohászat életben tartására eddig különböző becslések szerint 18–24 milliárd forintot fordítottak, miközben a privatizáció mindeddig nem haladt előre. A Recski Ércbá-

⁸ A most következő elemzés kizárólag az ÁPV Rt.-n keresztül megvalósított újraelosztásról szól. Ezen kívül természetesen a központi költségvetés és az elkülönített alapok is részt vettek a redisztribúcióban.

nya Vállalat 600 millió forintot kapott állagmegőrzésre és kamattérítésként. Egymilliárdal segítették ki a Mecseki Uránbányákat, kiváltva ezzel egy közvetlen vállalatközi újraelosztást: a Paksi Atomerőmű ebben az évben már nem fizette meg beszállítójának a korábbi magas, a világpiaci átlagot lényegesen meghaladó árat.

A krónikus nehézségekkel küzdő vállalatok közé tartozik az Ikarus is. Az 1996-os sikertelen privatizációs kísérlet – és a felszámolást, az adósság-részvény cserét, illetve szervezeti integrációt javasló többfajta koncepció elvetése – után az ÁPV Rt. a Videoton elnök-vezérigazgatóját nevezte ki az Ikarus igazgatóságának élére. Az új vezető üzleti tervének egyik sarkalatos pontja a keleti export újraélesztése, amihez támogatást kért: állami tőkeemelést, valamint az állami és banki tartozások átütetmezését. Az ÁPV Rt. igazgatósága – miután 1995-ben hárommilliárdos garanciát vállaltak olyan hitelekre, amelyek visszafizetése több mint kétséges volt – 1996 őszén újabb 1,6 milliárd forintot ítélt meg az Ikarusnak.

E formákon kívül a támogatások fogalomkörébe sorolhatjuk az úgynevezett tulajdonosi hiteleket, amelyeket az ÁPV Rt. 1996-ban is kedvezményes feltételekkel – sokszor kamatmentesen – nyújtott vállalatainak. A mértékekről és az érintettekről azonban nem sikerült részleteket megtudni.

Az újraelosztás másik része, amelyet a vagyonkezelő szervezet egy új kategóriát alkalmazva befektetéseknek nevez, lényegében burkolt adóskonszolidáció. Ebbe a körbe sorolható a már említett esetek közül az 1996-ban eladott Tiszai Erőmű vízi erőműveinek visszavásárlása több mint hárommilliárd forintért, továbbá a krónikus válsághelyzetben lévő Budapesti Híradástechnikai Gépgyár székházának megvétele 1,3 milliárdért. Ezek a lépések nyilvánvalóan a cégek megsegítését, illetve a privatizációnál az adósság eltüntetését szolgálták a vételár egy részének visszatérítésével.

Bár nem közvetlenül a tartozások finanszírozása érdekében került sor a Polgári Bank „visszaállamosítására” a Budapest Bank új tulajdonosától, az eljárás és a végeredmény hasonló. Folytatódott más bankok rejtett konszolidációja is. Az MHB leánybankjának, a Risk Kft.-nek a 11 milliárdos kötvénykibocsátását az állam garanciával segítette – ennek közel felét be is váltották. A Magyar Befektetési és Fejlesztési Bank (a Magyar Fejlesztési Bank elődje) portfóliójába tartozó Konzumbankban 1996-ban újabb egymilliárdos tőkeemelést hajtottak végre – a tulajdonos állami feltőkésítést követően.

Mind a vagyon, mind a jövedelmek újraelosztását nézve azt mondhatjuk, hogy az állami vagyonkezelők nem jutottak a folyamat végére. Az ingyenes vagyonátadást a törvények előírásai értelmében folytatni kell, s több olyan célcsoport van ma is állami kézben, amely központi segítség nélkül tönkremenne. Mindez azonban már a jövő tendenciáinak mérlegeléséhez kapcsolódik.

Mi várható a privatizációban?

Az ÁPV Rt. új vezetése három célt tűzött maga elé 1997-re: egy átfogó értelemben vett elszámolást a privatizáció közel egy évtizedéről, a magánkézbe adás lezárását és az új szervezeti-intézményi keretek kidolgozását a megmaradó állami vagyon kezelésére (D. L. [1997]).

A központi privatizációs szervezet fő feladata az új vezetők szerint – a korábbi gyakorlattól eltérően – a kormány döntéseinek végrehajtása. Ez a filozófia nem a részvénytársasági formához, hanem inkább a feltételezett erőviszonyokhoz (és talán a jogos önvédelem törekvéséhez) illeszkedik, de valóra váltása korántsem egyszerű. Az elmúlt évek tapasztalati azt mutatják, hogy az egyik legfőbb gond a kormányhatározatok, sőt a törvények változékonysága, a célok ellentmondásossága és a többirányú külső nyomás volt. A hely-

zet alapszerkezetének módosulására nem lehet számítani, ellenkezőleg: a privatizáció végének közeledte, a „kapuzárási pánik” még inkább kiélezheti a konfliktusokat. S a hátralévő feladat sem kevés.

1996 végén az ÁPV Rt. portfóliójába 514 társaság több mint ezermilliárd forintnyi vagyona tartozott. Ezeket a számokat az 1990-es induló állapothoz viszonyítva azt mondhatjuk, hogy az állam vállalkozói jellegű tulajdonának fele, a cégek több mint egynegyede még mindig állami kézben van. Ha ebből levonjuk a jelenleg tartós állami tulajdonba sorolt vállalkozásokat – bár ez a kör a következő időszakban még változhat –, akkor is az eddig privatizált (vagy felszámolás sorsára jutott) állami vagyon harmada, az eredetileg állami kézben lévő vállalatok ötöde – mintegy 660 milliárdos érték, illetve 400 cég – vár eladásra vagy elosztásra. Ilyen léptékű privatizációra az elmúlt években egyszer sem volt példa. (Az állami vagyon nagysága 1990 és 1994 között összesen 360 milliárd forinttal, az 1995-ös rekordéban is csak 450 milliárddal csökkent.) Hogyan lehet megbirkózni ezzel a hatalmas feladattal?

Először is nyilvánvaló, hogy a vagyon elosztásának módszereit a hatályos törvények értelmében – a csontvázak eltüntetése érdekében – széles körben alkalmazni kell. A minimumértékekkel számolva is az önkormányzatoknak 100 milliárd, a vállalatoknak a privatizációs ellenértékhiányad visszautalásaként 25, a társadalombiztosításnak 40, a kárpótoltaknak pedig 80–100 milliárdnyi vagyontömeg, tehát összesen 250 milliárdot meghaladó részvény, üzletrész, illetve készpénz jár. Ennek nagyobbik része – a kárpótlás és a tb-vagyon átadása, valamint a helyhatóságok járandóságának jó esetben a fele – közvetlenül, körülbelül 180 milliárddal csökkenti az állami vagyont, mintegy 70 milliárdot azonban minden bizonnyal készpénzben kell kifizetni.

Feltéve, hogy az ingyenes vagyonátadásról sikerül megegyezni az érintettekkel – ami a korábbi tapasztalatok szerint nem egyszerű –, akkor még mindig közel 500 milliárd forintos vagyont kellene eladni, megteremtve egyben a többi, törvényben előírt fizetési kötelezettség – köztük a költségvetési átutalás –, továbbá az ÁPV Rt. működési, reorganizációs és garanciális kiadásainak készpénzfedezetét. Ezek az igények 1997-ben becslésem szerint legalább 220–230 milliárdra tehetők.⁹

Ehhez az elvileg privatizálható vagyon legalább felét magánkézbe kellene adni, minimum névértéken és készpénzért. A három feltétel együttes teljesülésének azonban kicsi a valószínűsége. A legnagyobb bevételeket a Mol és az MVM Rt. részvényeinek eladásából, a még állami kézben lévő bankok és néhány nagyvállalat értékesítéséből lehet előteremteni. Az egyszerűsített privatizációból még a harmadik ütem beindítása esetén sem várható sok pénz. A portfólió többi része – állami gazdaságok, kutatóintézetek, több ipari és közlekedési cég, valamint a kisebbségi állami tulajdonrészek – esetében pedig az is kétséges, hogy egyáltalán el lehet-e adni őket.

Nyilvánvaló, hogy az elosztásos módszerek és a szükséges készpénz megszerzése között most is ellentmondás feszül. A vagyonjuttatásra várók – főként a kárpótoltak és a társadalombiztosítási önkormányzatok – a szűkösen rendelkezésre álló jó hozamú értékpapírokból szeretnének részesedni, éppen azokból, amelyeket viszonylag jó áron el lehetne adni. Ráadásul 1996–1997 fordulóján az is kétségessé vált, hogy az állam valóban minden vagyonrészről le akar-e mondani, ami a hatályos törvények szerint pillanatnyilag privatizálható. Ha az energetikai monopóliumok és néhány jó iparvállalat esetében stra-

⁹ A végeredmény a következő elemekből adódott: az önkormányzatoknak és a vállalatoknak 70 milliárd, a költségvetésnek 60, a garanciák beváltására 40, az elkülönített alapoknak 15, az ÁPV Rt. működési költségeire – beleértve a privatizáció előkészítésének ráfordításait – 16, reorganizációra és befektetésekre 25 milliárd forint. Az utolsó három tétel az 1996-os kiadások lényegében változatlan átvétele, amelyeket az infláció és a feladatok nagysága valószínűleg inkább megemel majd.

tégiaváltásra kerül sor – az eladásra kínált részvényhányadot csökkentik, teljesen leállítják az értékesítést, esetleg szélesebb körben alkalmazzák a Dunaferr- vagy Ikarus-típusú vagyonkezelést –, akkor ez az elosztható vagyont és a megszerezhető bevételeket is jelentősen csökkenti.

A kormányzat 1996–1997-ben két út közül választhat. Az egyik az előbb említett koncepcionális módosítás volna, a jelenleg állami kézben lévő vagyon nagy részének hosszabb távú megtartása. Ehhez több kormányhatározatot és a tartós állami tulajdon törvénybe foglaltak körét is módosítani kellene, ami valószínűleg a parlamentben sem ütközne nehézségekbe. (Az ellenzék szavazataira biztosan lehetne számítani.) Ettől függetlenül is a jelentős nagyságú állami tulajdon fenntartása felé visz a vagyon állapota és a folyamatok tehetetlenségi ereje. Azoknak az okoknak a döntő része, amelyek 1996-ban lassították az eladásokat – a kínálat minőségének gyengesége, a központosított-egyedi módszerek dominanciája, az energetikai privatizációval kapcsolatos feszültség – továbbra is hatnak.

A másik út a gyorsítás volna, ami nehezen képzelhető el mesterséges megoldások, elsősorban az elosztásos módszerek előretörése nélkül. Ennek egyik legfontosabb eszköze lehet a „kisebbségi portfólió” ötletének módosított formája: különböző méretű és jellegű vagyonrészek „összezsomagolása” és kedvezményes eladása – esetleg ingyenes átadása – intézményi befektetőknek.

Az elosztásos módszerek hozzájárulhatnak a parlamenti választások előkészítéséhez is. A kistulajdonosok széles rétegének erősítése vagyonjuttatással vagy kedvezményes módszerekkel 1994-ben fontos eleme volt az újráválasztásért folytatott küzdelemnek. Noha ez akkor nem volt túlságosan sikeres, nem kizárt, hogy a jelenlegi kormányzat is megpróbálkozik a szavazók megnyerésének ezzel az útjával. Még nagyobb az esély arra, hogy felerősödik a jövedelmek újraelosztása, a gyengélkedő cégek megmentése, mert ez országosan és főként egyes régiókban is hozhat mandátumokat – igaz, hogy növeli az ÁPV Rt. kiadásait, illetve csökkenti más célra használható készpénzét.

A privatizáció lezárása 1997 végén deklarálható, bármelyik változat – vagy esetleg valamilyen kombinációjuk – valósul meg. A magyar gazdaság tulajdonosi szerkezete, az állami tulajdon aránya már most sem tér el lényegesen jó néhány piacgazdaság struktúrájától. A deklarációra minden bizonnyal sor is kerül, mégpedig elsősorban politikai okokból: a kormányon lévő pártok a választások előkészítésekor már sikerként szeretnék bemutatni, hogy ebben a parlamenti ciklusban befejeződött az állami tulajdon kampányszerű leépítése.

Csakhogy a politikai indíttatású döntések gazdasági szempontból ebben az esetben sem feltétlenül hasznosak. Igaz, hogy a tulajdonosváltással járó bizonytalan állapot megszüntése önmagában is javíthatja az állami cégek teljesítményeit, mint ahogy erre más országok példái utalnak. Másfelől viszont, ha 1997 a magánkézbe adás további lassulásának éve lesz, akkor jelentős nagyságú állami vagyon – az eredeti mennyiség harmada-negyede – maradna fenn hosszabb ideig. Véleményem szerint ennél kedvezőbb volna, ha a privatizáció lezárásának deklarálására az eladások szándékos elhalasztása vagy sikertelensége esetén nem kerülne sor. (Mindenképpen szorgalmazni kellene azonban a törvényekben előírt vagyonátadás lezárását ebben az évben.)

Az időpontok és a mértékek kérdésesek, az azonban biztos, hogy a nagy léptékű privatizáció végének meghirdetésekor több száz milliárdnyi vagyon lesz állami kézben. Ezért fontos, hogy a vagyonkezelés új intézményi feltételeinek kialakítása elkezdődött, megindultak a szakmai viták. A célszerű megoldások kidolgozását azonban nehezíti, hogy mint oly sokszor, most is mozgó célpontra kell lőni. A különböző változatok közötti választásra ugyanis aligha lehet megalapozott javaslatot tenni anélkül, hogy világosan látnánk: mennyi és milyen összetételű vagyon marad állami tulajdonban, illetve mi a privatizáció elmaradásának-elhalasztásának – oka. Fontos jellemző az állami tulajdon nagysága és

jellege, a kisebbségi és többségi részesedések megoszlása, a portfólió diverzifikáltsága szakmai-tevékenységi, méretbeli és jövedelmezőségi szempontból. A „hogyan érdemes vagyont kezelni” kérdésére csak a „mi és mennyi az állami vagyon” kiindulópontjának tisztázása után lehet válaszolni. Ezzel összefüggésben esetleg differenciáltan, ámde pontosan meg kellene határozni azt is, hogy mi a vagyonkezelés célja. Csak e két sarokpont ismeretében lehet mérlegelni az egyes megoldások előnyeit is hátrányait.

A vitákban lényegében azok a kérdések merülnek fel, amelyek két évente, minden privatizációs törvény kidolgozása-módosítása kapcsán előbukkantak.¹⁰ Az alapvető dilemma az, hogy közvetlen vagy közvetett vagyonkezelésről legyen-e szó, de mindkét megoldásnak számos elágazása van. A közvetlen állami vagyonkezelésen belül egy vagy több szervezetet is fel lehet állítani kincstári-hivatali vagy részvénytársasági jelleggel, parlamenti vagy kormányzati alárendeltségben. A közvetett-szerződéses vagyonkezelés palettája még színesebb. Szóba jöhet a menedzsmentszerződés külföldi vagy hazai társaságokkal, bankokkal vagy különböző alapokkal, esetleg az érintett cégek jelenlegi vezetőivel. A megbízottak kiválasztásának módszere, a megállapodás időtartama, a szerződő felek érdekeltisége és kötelezettségei, döntési jogköre és cselekvési lehetőségei sokfélék lehetnek.

A felsorolás is utal arra, hogy a vagyonkezelés csírái már ma is több helyütt léteznek. Az ágazati minisztériumok és a Kincstári Vagyonkezelő, az ÁPV Rt. vagyonkezelési igazgatósága, a Magyar Fejlesztési Bank és a kereskedelmi bankok befektetési részlegei, az állami vállalatok menedzserei mind eséllyel indulhatnak a hamarosan meginduló küzdelemben, és természetesen vadonatúj intézmények és szereplők is megjelenhetnek.

A verseny tehát várhatóan nagy lesz, és a döntések a dolog természetéből következően nem kizárólag piaci-hatékonysági alapon születnek majd. Ráadásul egyetlen, abszolút jó megoldás elvileg sem létezik. Lehet, hogy nemcsak a konfliktusok csillapítása érdekében, hanem az állami vagyon differenciáltsága miatt, valamint a járatlan utak kipróbálásához és összehasonlításához is kombinált módszerek alkalmazása volna a legjobb megoldás, azaz egyes állami vagyonrészek kezelésére különböző intézmények kaphatnának megbízást. A megmaradó állami vagyon jellegének ismeretében valószínűleg célszerű lenne kimondani azt is, hogy a magánkézbe adás nem került le egyszer s mindenkorra a napirendről.

A kampányszerű privatizáció lezárása után tehát a vagyonkezelők folytathatják a privatizációt, és ehhez valószínűleg az intézményi eladók – elsősorban a társadalombiztosítási és területi önkormányzatok – is csatlakoznak majd. Ez már nem központilag vezényelt, hanem valóban decentralizált privatizáció lesz, amely a korábbinál is kevésbé átlátható, a parlament és a nyilvánosság által még kevésbé ellenőrizhető.

Hivatkozások

- BÁN ZSUZSA [1996]: Régi lista, új privatizációs illúziók. Magyar Hírlap, április 18.
 D. L. [1997]: Privatizációs menetrend. Üzleti7, január 27.
 DUTKA [1996]: Kisebbségi részvények eladás előtt. Magyar Hírlap, augusztus 12.
 IVÁN GIZELLA [1996]: Vagyonjuttatás haszon nélkül. Magyar Hírlap, szeptember 23.
 MARNITZ ISTVÁN [1996]: A franciák a nyereséges energiaárért. Magyar Hírlap, november 18.
 MIHÁLYI PÉTER [1997]: Privatizáció és vagyonkezelés. Régi és új dilemmák. Közgazdasági Szemle, 3. sz.

¹⁰ Lásd erről részletesen Mihályi [1997] cikkét.

MINK MÁRIA [1996a]: Vastag ceruza. HVG, október 19.

MINK MÁRIA [1996b]: Egy kis mellékes. HVG, december 21.

MINK MÁRIA [1997]: A második fázis. HVG, március 1.

SZA. P. [1996]: Mérlegen az adóskonszolidáció. Magyar Hírlap, október 28.

VÁRHEGYI ÉVA [1997]: Bankrendszer: stabilizálódás és új kihívások. Kézirat, március.

VITÉZ F. IBOLYA [1996]: A kötelezettség értéke 400, a valószínű fizetés 41 milliárd. Magyar Hírlap, augusztus 12.