

A privatizáció három útja és tanulságai Csehországban, Szlovákiában és Magyarországon

ZSOLT GÁL

The Three Ways and Lessons of Privatisation in the Czech Republic,
Hungary, and Slovakia

338.246.025.88 (437.1/.2)

338.246.025.88 (439)

338.246.025.88 (437.6)

Czech Republic, Slovakia, Hungary, privatisation, coupon privatisation, national capitalistic class, international tenders, scandals, bankruptcy, consolidation of the banking system.

Az állami tulajdon magánkézbe adása a posztoszocialista rendszerváltozások egyik legfontosabb, megkerülhetetlen feladata volt. A Cseh Köztársaság, Szlovákia és Magyarország kormányai szinte az összes létező privatizációs technikát alkalmazták, mégis mindhárom országban egy magánosítási forma volt a meghatározó. Csehországban a vagyonejgyes (kuponos) privatizáció, Szlovákiában a hazai magán-személyeknek való kedvezményes eladás, Magyarországon pedig a nemzetközi versenypályázatokon keresztül történő értékesítés. E tanulmány célja a három rendszerváltó ország által bejárt magánosítási út elemzése és összehasonlítása, valamint az ebből eredő tanulságok levonása.

1. Csehország – a gyors és igazságos magánosítás kísérlete

A cseh átalakulás (1992-ig gyakorlatilag az egész csehszlovákiai gazdasági rendszerváltozás) a Václav Klaus pénzügyminiszter – majd miniszterelnök – és a köréje tömörülő reformközgazdászok irányításával zajlott le.¹ A reform a sokkterápia elvére épült. A nemzeti fizetőeszközt 1990 második felében több hullámban radikálisan leértékelték,² az árak túlnyomó többségét 1991. január 1-jétől szintén sokkszerűen felszabadították, és a külkereskedelmet is liberalizálták.³ A privatizációt is megpróbálták radikálisan és a lehető leggyorsabban levezetni. Mivel a cseh költségvetés az átalakulás éveiben is kiegyensúlyozott volt (az első években minimális deficitek jelentkezték, amelyeket nagyon hamar költségvetési többlet követett 1996-ig), és az államadósság is alacsony szinten maradt, ezért a költségvetés oldaláról nem létezett nagy nyomás a privatizációs bevételek maximalizálására. (Éles ellentétben Magyarországgal vagy Lengyelországgal.) A magánosítás fő célja így nem az abból

származó bevételek növelése volt, hanem a gyorsaság és a szociális igazságosság. Ezen szempontok alapján látszott a legelfogadhatóbbnak a vagyonszerű (kuponos) privatizáció. Az 1991 és 1997 között magánosított mintegy 695 milliárd koronányi vagyonból 342 milliárdnyit (tehát nagyjából az összérték felét) privatizáltak vagyonszerű segítésével.⁴ A két hullámban (1992/93 és 1994/95) lezajlott kuponos privatizáció lényege az volt, hogy a lakosok térítésmentesen vagyonszerűeket kaptak, amelyeket aztán vállalatok részvényeire cserélhettek vagy eladhattak a befektetési alapoknak. Minden állampolgár egyenlő arányban részesült az így (szó szerint) szétosztott korábbi „kollektív” tulajdonból (amelyet korábban közösen „teremtettek”). Az állami vagyon másik felét számos más technika segítségével privatizálták a nyilvános árverésektől kezdve a pályázatokon és kárpótláson át a közvetlen eladásig. Érdeemes megjegyezni, hogy még ennek a (nem a kuponos privatizációba tartozó) vagyonnak több mint a felét is ingyen ruházta át az állam a helyi önkormányzatokra, más szervezetekre vagy a kárpótlás keretében osztotta szét azt. A fent említett 695 milliárdnyi vagyonnak így csak az egynegyedét adták el pénzért. Ez jól mutatja, hogy egyáltalán nem az eladásból származó bevételeken volt a hangsúly. Az a tény is erre utal, hogy a még 1997-ben is állami kézben lévő, a becsült nemzeti vagyon nagyjából negyedét kitevő (névértéken kb. 200 milliárd koronát érő) vállalatok épp a legértékesebb, ún. stratégiai cégek voltak, amelyek eladásából a kormány a legjelentősebb bevételeket remélhette (az energetikai és telekommunikációs nagyvállalatok és a pénzintézetek többsége) (Česká... 1999, 143).

A radikális gazdasági reform eleinte valóban sokszerű megrázkódtatásokkal járt a lakosok számára. Jórészt az árliberalizáció miatt például 1991-ben az infláció 56%-ra ugrott, a reáljövedelmek 1989 és 1991 között 27%-kal csökkentek, a bruttó hazai termék 1990–92 között mintegy ötödével visszaesett. Nagyon hamar jelentek viszont a kedvező jelek. A gazdasági visszaesés már 1993-ban megállt, az infláció 1994-től 10% alá esett, gyorsan nőtt az ország kivitele, miközben a munkanélküliség minimális szinten maradt és a bérek újra növekedésnek indultak. A kedvező folyamatoknak köszönhetően Csehország a régió sikerországává vált, a makrogazdasági adatok tükrében sokan máris cseh gazdasági csodáról beszéltek. A Világbank 1999-es jelentése is elismeri, hogy: „A Cseh Köztársaság 1995 végén a régió sikerpéldájának számított. Az egyik legalacsonyabb inflációval és a legkisebb arányú munkanélküliséggel rendelkezett. A bruttó hazai termék gyors növekedése fenntarthatónak tűnt, mivel a fizetési mérleg egyensúlya és kiegyenlített költségvetés kísérte. Úgy tűnt a növekedés komoly strukturális reformokra támaszkodik. A strukturális átalakulás legfőbb sikerei közé tartozott az árak, a bérek és a külkereskedelem liberalizálása, akárcsak a kuponos privatizáció programja, amely nagyon rövid idő alatt lehetővé tette a vállalatok nagyarányú áttolódását a magánszférába. Ezek a sikerek az eladósodottság alacsony arányával párosulva oda vezettek, hogy Csehország a legmagasabb ratingeknek [hitelminősítésnek] örülhetett az összes átalakuló gazdaság közül, mindez annak ellenére, hogy gazdasági teljesítménye egy sor komoly kérdést vetett fel és továbbra is bizonyos mértékig talány volt”⁵.

A következő táblázat is jól mutatja, hogy – legalábbis 1996-ig – úgy tűnt, a cseh gazdaság szekere jó irányba halad.

1. táblázat. Cseh makrogazdasági mutatók

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
GDP-növekedés	0,6%	2,7%	6,4%	3,8%	0,3%	-2,3%
A magánszektor aránya a GDP-n belül	45,1%	56,3%	63,8%	74,0%	74,3%	75,0%
Munkanélküliségi ráta (az év végén)	3,5%	3,2%	2,9%	3,5%	5,2%	7,5%
Fogyasztói árnövekedés	20,8%	10,0%	9,1%	8,8%	8,5%	10,7%
Folyó fizetési mérleg*	1,3%	-1,9%	-2,6%	-7,4%	-6,1%	-1,9%
Államháztartási hiány*	2,6%	0,8%	0,3%	-0,3%	-1,2%	-1,5%
Bruttó államadósság*	19,1%	17,6%	15,3%	13,1%	12,9%	13,2%

Megjegyzés: GDP = bruttó hazai termék, * a bruttó hazai termék százalékában

Forrás: Česká... 1999, 5.

Annak ellenére, hogy a kormányzó koalíció legerősebb tagja, a Polgári Demokrata Párt (ODS) és magabiztos miniszterelnöke, Václav Klaus az 1996-os kampányban olyan szlogenekkel is kampányolt, hogy a „transzformáció befejeződött” (Joch 2000, 144), a látszat ellenére sok tekintetben félúton megrekedt vagy még el sem kezdődött igazán. A cseh kormány reformigyekezete 1993–94 környékén látványosan lefékeződött, és a tétlenkedés 1997-ben súlyos gazdasági válsághoz vezetett, amely alapjaiban rengette meg a sikerország mítoszát. A gazdasági visszaeséshez, a korona látványos leértékelődéséhez, a pénzügyi rendszer megingásához és súlyos munkanélküliséghez vezető válság számos okra vezethető vissza. A külkereskedelemben jelentkező óriási hiány mindenekelőtt a korona rögzített árfolyamának, és ennek következtében fellépő rejtett felértékelődésének volt „köszönhető”. A válság másik fő oka azonban épp a kuponos privatizáció, illetve egyes ágazatok – mindezekelőtt a pénzügyi szektor – magánosításának elmaradása volt. Ez vezetett a később bankszocializmusnak elnevezett helyzet kialakulásához.⁶

Annak ellenére, hogy a pénzintézetek piacát a kilencvenes évek elején liberalizálták, és 1995-re már 55 külföldi bank jelent meg Csehországban, a bankpiac továbbra is jelentősen koncentrált maradt. Még 1997-ben is az öt legnagyobb banknak 69%-os részesedése volt a piacon (a mérlegfőösszeget tekintve).⁷ Ezek közül mindössze egy, az IPB került – vitatható körülmények között – magántulajdonba. (Az IPB történetéről alább értekezem.) A probléma ott kezdődött, hogy a kuponos privatizáció során engedélyezték az ún. Privatizációs Befektetési Alapok (Investiční privatizační fond – IPF) létrehozását.⁸ A lakosok kétharmada pontosan ilyen alapoknál fektette be a kuponkönyvét. A négy állami kézben lévő nagybank, valamint a Cseh Biztosító is létrehozott befektetési alapokat, és ezek gyűjtötték be az összes kuponkönyv 32%-át. A bankok az alapok és a vállalatok által bezárt háromszög egy sor problémához vezetett, ezek jó része a bankok állami tulajdonából, ill. abból adódott, hogy a bankok gyakran egyszerre voltak hitelezői – és az alapokon keresztül – tulajdonosai ugyanannak a vállalatnak. A veszélyes folyamatok a következőképpen foglathatók össze:

- A vállalatok nem szembesültek kemény költségvetési korláttal. Az állami nagybankok folytatták a vállalatok tömeges hitelezését gyakran tekintet nélkül azok valós gazdasági helyzetére. A problémás banki kinnlevőségek aránya drámai mértékben megnőtt. (A minősített hitelek túlnyomó többsége az állami bankoknál koncentráldott.) Az állami bankok pénzfolyamára hagyatkozó vállalati szektorra nem nehe-

zedett nyomás, hogy növelje a hatékonyságot és gyorsítsa a restrukturalizációt. (Ez részben megmagyarázza az alacsony munkanélküliséget.)

- A bankok gyakran hitelezői és az alapokon keresztül tulajdonosai is voltak ugyanannak a vállalatnak. Bár a törvény 20%-ban maximálta egy-egy alap maximális tulajdonhányadát egy vállalatban, ha három-négy alap összejátszott már ellenőrizni tudta cégek százait. Gyakori volt a személyi összefonódás: a bankok saját vezetőiket ültették a vállalati vezető posztokra. A bankok tulajdonosi és hitelezői szerepéből adódó érdekütközés számos gondhoz vezetett. Sokszor mesterségesen tartottak a víz felett veszteséges vállalatokat újabb és újabb hitelekkel, de gyakran ennek az ellenkezőjét is eljátszották: a tulajdonukban lévő vállalattal megszavaztatták, hogy a piacnál jóval rosszabb feltételekkel vegyen fel hitelt az anyabanktól.

- Az a tény, hogy a kuponos privatizációban felajánlott összvagyon egyharmada négy állami nagybank és egy biztosító befektetési alapjainak tulajdonában landolt, megkérdőjelezi az egész magánosítást. Ez a vagyon lényegében az állam egyik zsebéből a másikba vándorolt.

A kuponos privatizáció és a bankszocializmus okozta problémákat tovább mélyítette, hogy nem volt kellő szintű a kisbefektetők törvényi védelme, nem létezett hatékony pénzügyi felügyelet és hiányzott egy szigorú, a gyakorlatban alkalmazott csőd- és felszámolási törvény is. Az így kialakult gazdasági helyzet nem vezetett a restrukturalizáció felgyorsulásához, a hatékonyság növeléséhez, nem érkezett a gazdaságba jelentős külföldi tőke, a technológiai, fejlesztési beruházások alacsony szinten maradtak az alapok által kezelt vállalatokban. Annál több példa van a sorozatos visszaélésekre és privatizációs botrányokra. Ezek közül is kiemelkedik a régió legnagyobb bankcsődjét produkáló IPB-csoport története, amely szinte állatorvosi lóként viseli magán a kuponos privatizáció és bankszocializmus összes betegségét.

1.1. Az IPB története

2000. június 16-án a Cseh Nemzeti Bank kényszerfelügyelet alá helyezte a Befektetési és Posta Bankot (IPB – Investiční a poštovní banka), Csehország harmadik legnagyobb pénzintézetét, amely egy nappal korábban – a betétesek rohama után – képtelenné vált a betétek kifizetésére. Mindössze három nap elteltével az IPB-t szimbolikus összegért eladták a belga KBC bank tulajdonában lévő Csehszlovák Kereskedelmi Banknak (ČSOB), azzal, hogy az állam garanciát vállalt az IPB problémás hiteleire. Gazdasági elemzők akkori becslései szerint ezen garanciák a cseh éves bruttó nemzeti termék 5–9%-ának megfelelő kiadással terhelik meg a költségvetést.

Az IPB már a kilencvenes évek közepétől problémás intézménynek számított. Az állami Nemzeti Vagyonalap úgy vesztette el többségi részesedését a bankban, hogy nem vett részt az alaptőke megemelésén. A bank menedzsmentje titokban vásárolta fel az IPB részvényeit, sőt – mint később kiderült – a pénzintézet kölcsönt adott a privatizációs befektetési alapjain keresztül a (rész)tulajdonában lévő vállalatoknak, hogy ebből vásárolják meg a bank részvényeit.

1997-ben a Pénzügyminisztérium a lehető legmagasabb (10 millió koronás) bírsággal sújtotta az IPB privatizációs beruházási alapjait a kisbefektetőket megkímélő sorozatos tevékenységükért. Még ugyanabban az évben a bankcsoport vezérigazgatója és helyettese, Tesář és Procházka urak pár hetet vizsgálati fogságban töl-

töttek a bank egy gyanús tranzakciója miatt, később azonban az ellenük indított eljárást megszüntették.

A menedzsment igyekezett politikai kapcsolatokkal bebiztosítani magát. Az IPB a két legjelentősebb csehországi párt legfontosabb hitelezőjévé vált, a polgári demokratáknak (ODS) 55 milliót, a szociáldemokratáknak (ČSSD) 60 millió koronát kölcsönöztek. A vezérigazgató maga is tagja volt a szociáldemokrata pártnak, míg a helyettese által irányított IPB-leányvállalat az ODS napilapját, a *Telgrafot* adta ki. Emellett a média piacán is folyt a térhódítás. Az IPB komoly hitelekkel adott a legnépszerűbb televíziós csatornának a Novának, a másik magán-televízió – a TV Prima – pedig egyszerűen a tulajdonában volt. Később vezérigazgatóvá nevezték ki a ČSSD befolyásos tagját, Jan Klachot, a stratégiai osztály főigazgatója pedig az a Jiří Weigl lett, aki korábban évekig Václav Klaus miniszterelnök tanácsadója volt. Az IPB az akkori kommentárok szerint ezzel megtestesítette a két vezető párt által kötött ellenzéki szerződést. Úgy tűnt, ilyen kapcsolatokkal a háta mögött az IPB támadhatatlan. (1998-ban a választásokat megnyerő szociáldemokraták szerződést kötöttek a legnagyobb ellenzéki erővel, a polgári demokratákkal, akik vállalták, hogy támogatják a szocdemek kisebbségi kormányát. Az ellenzéki szerződés konstrukciója – a vára-kozások többségét megcáfolva – a választási ciklus végéig, 2002-ig kitarzott.)

1998-ban a bankban megmaradt 36%-os állami tulajdonrészt eladták a japán Nomura befektetési banknak. Sokan fellélegeztek, mondván a japánok végre rendet csinálnak a bankcsoport átláthatatlan dzsungelében. A Nomura azonban az IPB vezetését továbbra is a cseh menedzsmentre bízta, csak a cégcsoport által az értékes vállalatokban birtokolt tulajdonrészek (például a Radegast és a pilsenit gyártó Prazdroj sörgyárak) eladására koncentrált.

1999-ben az IPB egyre nehezebben volt képes megfelelni a Nemzeti Bank által előírt tőkefedezeti mutatóknak. A jegybank sorozatos ellenőrzései után az alptőke emelésére szólította fel a bankot, amit az IPB közgyűlése 1999 novemberében el is fogadott, de az sohasem valósult meg. A bank vezetése az összes létező könyvelési trükköt és jogi kiskaput kihasználta, hogy megkerülje az alaptőke-emelést. 2000-ben kitudódott, hogy az IPB – a nemzeti banki szabályozás megkerülése érdekében – az adóparadicsomnak számító Kajmán-szigeteken egy alapot hozott létre, valamint további két leányvállalatot alapított. Az alapra 40 milliárd korona értékű vagyონrészeket ruházott át, a két leányvállalatnak 28 milliárd korona értékben „adott el” rizikós kinnlevőségeket. A baj csak az volt, hogy mind az alap, mind a leányvállalatok a banktól kaptak hitelt a tulajdonszerzésre, és a hitel fedezetéül a banktól kapott tulajdon szolgált. 2000 június elején két országos napilap is kiszivárogtatta, hogy az IPB-re kényszerfelügyelet vár. Erre a betétesek megrohanták a bankfiókokat, az IPB pár nap alatt fizetéképtelenné vált, gyakorlatilag csődbe ment és a Jegybank kényszerfelügyelete alá került. (A viszonyokra jellemző, hogy a Jegybank emberei egy álg felfegyverzett kommandóval érkeztek az IPB székházába, okulva egy korábbi esetből, amikor a bank biztonsági emberei egyszerűen kidobták őket az épületből.) (OECD 2001, 110; Němeček 2000, 10)

Az IPB csődje csak a legsúlyosabb jele volt a pénzügyi szektor kétségbeejtő helyzetének. Az állami bankok konszolidációja és privatizációja megkétszerezte a bajt (1998–2002), a konszolidáció költségei csillagászatnak bizonyultak, a bankok magánosításából származó bevételek csak kis részüket fedezték.⁹ Ezzel egy időben

egy sor törvénymódosításra is sor került. A múlt hibáiból tanulva szigorították a csődtörvényt (2000), megerősítették a kisértvényesek törvényi védelmét (2001), módosították a befektetési alapokról szóló jogszabályt, a Pénzügyminisztériumon kívül alakult egy bizottság az értékpapírcsúcs felügyeletére. A legfontosabb a banktörvény két 1998-as módosítása volt, amely véget vetett a bankok és vállalatok összefonódásának és jelentősen megnövelte a Cseh Nemzeti Bank bankfelügyeleti hatáskörét.¹⁰ A pénzügyi szektor magánosításának halogatása, a rendezetlen pénzügyi viszonyok és a kuponos privatizáció következtében kialakult szövevényes tulajdonviszonyok oda vezettek, hogy az élvonalnak tekintett Csehország küszködött a legtovább a pénzügyi szektor rendbetételével, ennek költsége a régióban (legalábbis a bruttó hazai termékhez viszonyítva) itt volt a legmagasabb.

2. táblázat. A minősített hitelek aránya néhány átalakuló gazdaságban

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Csehország	33,0%	30,0%	26,7%	26,4%	32,2%	29,5%
Magyarország	20,0%	12,0%	8,0%	10,3%	8,9%	8,0%
Lengyelország	21,0%	14,1%	10,5%	10,8%	13,1%	14,6%
Szlovákia	40,0%	30,0%	31,0%	36,0%	30,0%	22,0%
Szlovénia	5,9%	6,3%	5,5%	5,4%	5,2%	5,2%

Megjegyzés: Az adatok a minősített hitelek (a bankok problémás, nehezen behajtható vagy behajthatatlan kinnlevőségei) százalékos arányát mutatják a pénzintézetek teljes kihelyezett hitelállományán belül. Az egyes adatok nem teljesen vehetők össze az eltérő nemzeti számítási metódusok miatt, a nagyságrendbeli különbségeket azonban jól tükrözik. *Forrás:* Wagner – Jakova 2001, 54.

2. Szlovákia – kísérlet a „nemzeti tőkés osztály” megteremtésére

A Václav Klaus nevével fémjelzett csehszlovák gazdasági átmenetnek a csehországinál sokkal súlyosabb hatása volt a szlovákiai szociális helyzetre. A munkanélküliség az 1990-es 1,6%-ról egy év alatt 11,8%-ra ugrott és beragadni látszott a cseh szint négyszeresén (Marcinčin 2002, 103). Szlovákiában egyre erősödtek az olyan hangok (a lakosság, a közgazdászok és a politikai elit körében egyaránt), hogy a Klaus-féle sokterápia Csehországra van szabva, a szlovák gazdaságot károsítja.¹¹ Az 1992-es választásokat Szlovákiában a Vladimír Mečiar vezette Demokratikus Szlovákiáért Mozgalom (HZDS – Hnutie za demokratické Slovensko) nyerte, megszerezve a szavazatok 37,3%-át, és a Szlovák Nemzeti Párttal (SNS – Slovenská národná strana, a szavazatok 7,9%-a) közösen alakított kormányt.¹² Mečiar és a HZDS, de a Nemzeti Párt is jórészt annak köszönhetette sikerét, hogy nagyobb önállóságot követelt Szlovákiának, és azt hangoztatta, hogy létezhet az átmenetnek egy sajátos „szlovák útja”, amely a Klaus-féle sokterápiánál jóval kisebb szociális megvárakoztatást jelent majd a lakosoknak. Mivel Csehországban és Szlovákiában teljesen eltérő elveket valló kormányok jöttek létre az 1992-es választások után, ezért a szövetségi állam helyén 1993. január 1-jétől két önálló ország alakult. (A föderatív berendezkedésű állam nem működhetett egyszerre két, egy Klaus-féle és egy Mečiar-féle, egymással ellentétes gazdaságpolitikával.) Szlovákiában ezután Vladimír Mečiar „harmadik utas”, sajátos szlovák átalakulást előtérbe helyező nézeti határozták meg az átalakulást 1992-től egészen 1998-ig (egy 1994-es pár hónapos időszak kivételével).¹³

A privatizáció deklarált ideológiai célja a „nemzeti tőkés osztály” megteremtése lett, a vállalatokat közvetlenül adták el a menedzsereknek illetve más hazai vállalkozóknak. Ezért a kormány leállította a szövetségi Csehszlovákiában megkezdett kuponos privatizáció második hullámát. Az 1995. évi 190. törvény szerint a kuponkönyveket a Nemzeti Vagyonalap (FNM – Fond národného majetku) kötvényeire cserélték, ezek névértéke 10 000 korona volt, a jegybank diszkontkamatlábjával (8,8%) kamatoztak és 2000 végéig kellett volna kifizetni őket (Dvořáček 1998, 60). A vagyonalapnak az általa eladott cégekért kapott összegből kellett volna kifizetnie a kötvényeket. A privatizáció során azonban az új nemzeti tőkés osztály leendő képviselői finoman fogalmazva nagyon kedvező körülmények között jutottak a magánosított cégekhez. 1995-től 1998 novemberéig az FNM 109,2 milliárd szlovák korona könyvértékű vagyont adott el 30,7 milliárd koronáért (a vételár így a könyvérték 28,1%-a volt!) (Reptová – Polonec 1999, 461). Ráadásul a vételár kifizetését gyakran 10–15 éves periódusra ütemezték, így 1998 végéig a vagyonalap számlájára mindössze 19,7 milliárd korona folyt be (a névérték 17%-a), de még ebből is 7,8 milliárdot a cégek az FNM saját kötvényeivel fizettek ki, amit névértéken számoltak el, viszont ők sokkal olcsóbban jutottak e kötvényekhez a lakosoktól. A vagyonalap kasszája állandóan üres volt, és amikor a parlament megszavazta (1996 októberében), hogy legalább a 70 éven felüli lakosoknak ki kell fizetni a következő év végéig a kötvényeket, még erre sem volt elég készpénz, ezért az FNM rendkívül kedvezőtlen feltételekkel vett fel külföldi hitelt (Reptová – Polonec 1999, 463).¹⁴ Csehországhoz hasonlóan a kormány bizonyos vállalatokat „stratégiai”-nak minősített, s ezt a „családi ezüst”-öt nem kívánta értékesíteni.¹⁵

A szimbolikus vételárak ellenére a nemzeti tulajdonos osztály képtelen volt a megszerzett vállalatokat hatékonyan üzemeltetni, a legtöbb esetben a restrukturalizáció vontatottan haladt, nem ruháztak be jelentős összegeket a technológiai fejlesztésekbe, a cégek versenyképessége csökkent, adósságaik nőttek, a menedzsment sok helyen csak a rövidtávú haszonra és a vagyonszüntésre koncentrált. A fő problémák így foglalhatók össze:

- Az új nemzeti tulajdonosi osztály nem rendelkezett megfelelő ismeretekkel és legfőképp elegendő tőkével. Az általuk megvásárolt vállalatok nagy része így állandó tőkehiánnyal küszködött. Mivel a tőkepiac gyakorlatilag nem működött, az egyetlen lehetséges pénzforrás a hitelfelvétel maradt.

- Bár – Csehországhoz hasonlóan – a hazai (állami és magán-) bankok nem érvényesítették a kemény költségvetési korlátot a vállalatok irányában, a kormány azonban – a cseh kabinettel ellentétben – nagy mértékben növelte az állami kiadásokat, ami egyre nagyobb költségvetési hiányokhoz vezetett, s ez a kormányzati fiskális expanzió felverte a banki kamatokat és elszívta a magánszektor elől a hitelforrások jó részét. A hazai reálkamatlábak 1997 áprilisára már 13,1%-ra nőttek, míg Csehországban 5,3%, Magyarországon 1,5% volt a hasonló adat (Žitňanský 1999, 446).¹⁶ Az 1998 októberében tetőző kamatok 23,4% és 29,4% között mozogtak, ami a 7% körüli infláció mellett 16% feletti reálkamatot jelent. Ráadásul a bankok sokkal szívesebben fektették be pénzüket a magas kamatú államkötvényekbe, ill. adtak hitelt állami garanciára, minthogy a kockázatosabb magánvállalatokat hitelezték volna.

- A hazai tőkehiány a kormányt és a cégeket a külföldi pénzforrások felé terel-
te. A külföldi hitelfelvételt vagy kötvénykibocsátást azonban csak az igazán nagy vál-

lalatok engedhették meg maguknak. Szlovákia külföldi adósságállománya 1994 és 1998 között csaknem megháromszorozódott, 4,7 Mrd dollárról 11,8 milliárdra nőtt (azaz a nemzeti össztermék 34%-nak megfelelő értékről 58,5%-ra) (*Slovak...* 1999, 14). Ennek csak ötöde volt a közszféra adóssága, négyötöde vállalati hitel volt, ezen vállalati hitelek 60%-ára viszont az állam garanciát vállalt. A hazai piachoz hasonlóan a kamatok egyre magasabbak voltak. 1998-ban a külföldi valutában kibocsátott szlovák államkötvények már csak Kazahsztán vagy Románia kötvényeinek megfelelő kamatokkal keltek el. Ehhez az is hozzájárult, hogy az ország politikai megítélése jelentősen romlott a Mečiar-kabinet tekintélyuralmi kormányzási módszerei miatt, és Szlovákia kiesett az euro-atlanti integráció első köréből.

- A külső eladósodás mellett jelentősen megnőtt a belső körbetartozás. A vállalatok egyre nagyobb része késett a szociális és az egészségügyi biztosítóknak és a Nemzeti Munkahivatalnak járó járulékok befizetésével, az adók, vámok és egyéb illetékek fizetésével, a banki hitelek törlesztésével és egyre nőtt a vállalatok közötti adósságok nagysága is. Ezen (határidőig nem törlesztett) tartozások összértéke az 1995-ös 289 milliárdról 1999 szeptemberére 534 milliárd koronára emelkedett (*Pohládávky* 2000). Mivel nem létezett egy szigorú, a gyakorlatban is alkalmazott csőd- és felszámolási törvény, szinte lehetetlen volt behajtani ezeket a tartozásokat.

- Az új nemzeti tulajdonos osztály képviselői között túlságosan is gyakran tűntek fel a hatalomhoz közel álló vagy azzal szorosán összefonódott egyének. Hálából a tulajdonszerzésért legtöbbször hajlandóak voltak támogatni a kormánypártok, mindenelekőt a HZDS politikai céljait (kampánytámogatás, a népszerűtlen elbocsátások elhalasztása). A kormánypártok a magánosítással lényegében saját holdudvarukat, kliensrendszerüket építették.

Annak ellenére, hogy a nemzeti tőkés osztály tagjai nagyon olcsón jutottak a magánosított vállalatokhoz, az állam tolerálta a járulékok, adók és egyéb tartozások nem fizetését, a vállalatok nem szembesültek kemény költségvetési korláttal (magas kamatokkal már igen) és nem kellett félni a csődeljárásoktól, 1997–98-ra a vállalati szektor, mindenelekőt a hazai tulajdonú cégek súlyosan veszteségesek és eladósodottak lettek és számos vállalat a csőd szélére került.¹⁷ Jó példaként szolgálhat a szlovák privatizáció néhány tipikus esete.

2.1. A szlovák privatizáció néhány kirívó esete

2.1.1. Neografia Martin

V. Mečiar második kormánya idején (1994. augusztus 2.) a kormányhoz közel álló kulturális szervezt, a Matica slovenská szimbolikus 1 koronáért megkapta a 600 milliós értékre becsült Neografia nyomdát (Marcinčin 2000; Mikloš 1997; Reptová – Polonec 1999; Reptová – Polonec 2000; *Sluby...* 1998).

2.1.2. Kelet-szlovákiai Vasmű (Východoslovenské železiarne – VSŽ)

A kohászati óriáscég (1996-ban az ország GDP-jének 9%-át, exportjának 12%-át adta, 1994–97 között éves üzemi nyeresége 4,3 milliárd korona körül mozgott) részvényeinek 65%-a még 1992–93 folyamán a kuponos privatizációban került magánkézbe. A VSŽ menedzserei 1994. március 11-én megalpították a Manager nevű tár-

saságot. Ugyanezen a napon a parlamentben megbukott Vladimír Mečiar második kormánya. A kormány három nap múlva még meg tudta szavazni, hogy a VSŽ részvényeinek 10%-át a Manager kapja 200 korona/részvény árfolyamon (az aktuális tőzsdei ár egyharmada). Az akkori pénzügyminiszter, a VSŽ egykori menedzsere, Július Tóth volt. 1995-ben (tehát a harmadik Mečiar-kormány idején) a társaság további 10%-át értékesítették a vasas szakszervezet vezetői által alapított, Hutník nevű cégnek újra 200 koronáért. 1995 júliusában a vagyonalap a maradék 15%-os tulajdonrészét is eladta a Ferrimex nevű cégnek (ennek negyedét a Hutník birtokolta, a többi a VSŽ egyes menedzserei az ARDS nevű cégen keresztül), természetesen 200 koronáért részvényenként. Akkor Alexander Rezeš, a VSŽ legfontosabb tulajdonosa volt a közlekedési miniszter, az 1998-as parlamenti választások előtt ő vezetett a legfontosabb kormánypárt, a HZDS kampánytábját.

A VSŽ hatalmas vállalatbirodalmat épített ki, több mint 100 hazai és külföldi céget birtokolt. Többek között: Sparta Praha futballklub (91%), a *Národná obroda* (86%) és a *Lúč* (77%) napilapok, a Szlovák Biztosító (20%). 1997-ben a VSŽ és leányvállalatai 40%-os tulajdont szereztek a Beruházási és Fejlesztési Bankban (Investičná a rozvojová banka – IRB), az ország ötödik legnagyobb pénzintézetében és az FNM segítségével lecserélték a vezetését. Az IRB vesztesége egyre nőtt, a VSŽ azonban nem volt hajlandó részt venni az alaptőke megemelésében. A bankot megrohamozták a kisbetétesek, így az fizetésképtelenné vált és bezárta fiókjait. Miután a részvényesek rendkívüli közgyűlése (1997. december 19.) sem hozott eredményt, a Nemzeti Bank kényszerfelügyelete alá vonta az IRB-t. (Mečiar kormányfő a jegybankot tette felelőssé a csődért: „Ha a felelős személyeket keresik, keressék őket a Szlovák Nemzeti Bankban. Ott ülnek és elégedettek.”)

1998-ban a VSŽ 716 millió koronás veszteséget termelt és jelentősen el volt adósodva. 1998. november 9-én képtelen volt visszafizetni egy 35 millió dollár értékű szindikált hitelt. A társaságot ún. *cross default* fenyegette a hitelező bankok részéről (a pénzintézetek egyszerre követelhetik vissza a társaságnak adott hiteleiket, gyakorlatilag csődeljárást kezdeményeznek ellene). Végül az új, Dzurinda-kormány dobott mentőövet a cégnek. Az állami vállalatokon keresztül felvásárolta a VSŽ részvényeit, majd a közgyűléseken néhány más tulajdonossal összejátszva fokozatosan kiszorította a vezetésből Alexander Rezeš, a fiát Júliust és a Hutník vezetőjét, Jaroslav Grubert. A vállalatcsoportot a szlovák származású amerikai Gabriel Eichler vezetésével restrukturalizálták megszabadulva a felesleges tulajdonrészekről (a luxusautók, a sugárhajtású repülőgép, a Sparta Praha, lakások és egyéb tulajdonrészek eladása). Ezt követően a vállalatcsoport kohászati magját egy amerikai stratégiai befektető, a US Steel vásárolta meg (Marcinčin 2000; Mikloš 1997; Reptová – Polonec 1999; Reptová – Polonec 2000; *Sluby...* 1998).

2.1.3. Slovnaft

A kőolajfeldolgozással és árusítással foglalkozó 16,46 Mrd korona alaptőkéjű cégben a Slovintegra nevű (a Slovnaft 19 menedzsere által 51%-ban birtokolt) cég szerzett többségi tulajdont gyakorlatilag 1,38 milliárd koronáért. 1995-ben az FNM eladta a Slovintegrának az olajcég 39%-át. Az ár 6,42 Mrd korona, ez azonban 3,5 milliárddal csökkent bizonyos beruházások végrehajtása után, és ha a Slovnaft nye-

reséges maradt (ezt ugye nem volt nehéz teljesíteni), akkor további 2,4 milliárdot lehetett leírni a vételárból. Így a 39%-nyi részvény 1 milliárd koronáért lett a Slovintegráé (155,70 korona/részvény áron, azaz a tőzsdei árfolyam 15%-áért!), de még ezt az összeget is részletekre osztották. A Slovintegra az első 100 millió részletre hitelt vett fel, de ezt már az első osztalékfizetésből visszafizette, és 1996 augusztusában kifizette a maradék 900 milliót is. A Slovintegra 1997-ben újabb 15%-nyi részesedést vásárolt 385,4 millióért (újra 155 korona körüli részvényáron). A pénz úgy teremtette elő, hogy piaci áron eladott 3%-nyi Slovnaft-részesedést (400 000 részvényt, darabját 900 koronáért). A Slovnaftban ezután többségi részesedése volt. Az 1998-as választások után a vagyonalap új vezetése az állam számára előnytelennek ítélte a Slovnaft magánosítását. 2000-ben a Slovintegra ingyen visszaszolgáltatta az FNM-nek a Slovnaft részvényeinek 10%-át. Ekkor a Slovnaft már komoly adósságproblémákkal küzdött. A külföldi valutákban felvett jelentős hiteleket egyre nehezebben tudta fizetni, miután a korona árfolyama 1998/99-ben csaknem 70%-ot zuhant a nyugati valutákhoz képest. (Magyarán a menedzsment elfeljtette bebiztosítani magát a valutaárfolyamok ingadozásából eredő veszélyekkel szemben.) 2000 végén egy stratégiai befektető, a magyar MOL kötött szerződést a Slovnafttal 36,2%-os részesedés vásárlásáról, opciót szerezve a többségi tulajdonhoz szükséges további részvények megvásárlására is (Marcinčin 2000; Mikloš 1997; Reptová – Polonec 1999; Reptová – Polonec 2000; *Sluby...* 1998).

2.1.4. Nafta Gbely

1996. augusztus 1-jén a Nafta Gbely Rt.-ben megmaradt 45,9%-os állami tulajdonrész (a többit már kuponok segítségével privatizálták) 500 millió koronáért a teljesen ismeretlen Druhá obchodná Rt. szerezte meg. A Nafta éves nyeresége 1995-ben 1 milliárd 75 millió korona volt, a tulajdonrész az aktuális tőzsdei árak alapján 3,2 milliárdba került volna. (A Nafta iránt olyan óriáscégek is komolyan érdeklődtek, mint a Ruhrgas, az OMV vagy Gas de France.) A Druhá obchodnáknak ráadásul csak a 150 millió koronás első részletet kellett kifizetnie 30 napon belül, a többit 10 évig törleszthette. 1997-ben kiderült, hogy a Druhá obchodná egyik tulajdonosa Vladimír Poór, a HZDS nagyszombati kerületi vezetőségének elnöke. (A Druhá obchodná székhelye egy elhagyatott házban volt, a céget a részvényesek közgyűlésén megbízták képviselték – ezt az értékpapírtörvény 1995-ös módosítása tette lehetővé, amely engedélyezte a név nélküli részvények létezését.) A Nafta Gbely az eladás után gyakran sugárzott reklámokat a VTV magán televízióban (amely a HZDS vezetőinek tulajdonában volt és tetemes összegekkel tartozott a VÚB banknak). Az FNM-nek 1999-ben számos törvénysértésre hivatkozva sikerült az eredeti 500 millióért visszavásárolnia a 45,9%-os részvénycsomagot. A vételár egyébként a Druhá obchodnát hitelező bankok számlájára ment, amelyek zálogjoggal rendelkeztek a cég részvényeire (Marcinčin 2000; Mikloš 1997; Reptová – Polonec 1999; Reptová – Polonec 2000; *Sluby...* 1998).

2.1.5. NAD Trenčín

A teherszállítással foglalkozó vállalatot 1995-ben 30 millió koronáért adták el. 1997-ben ezt az adásvételi szerződést megszüntették és a céget újra eladták

ugyanannak a társaságnak 7 millió(!) koronáért. A tulajdonosok közt volt a vagyonalap elnökhelyettesének és a HZDS trencsényi kerületi elnökének, Milan Reháknak a sógora is (Marcinčin 2000; Mikloš 1997; Reptová – Polonec 1999; Reptová – Polonec 2000; *Sluby...* 1998).

Ahogy a felsorolt példákban is kiderül a nemzeti tőkés osztály megteremtésének ideológikus koncepciója megbukott, különösen az 1998-as hatalmváltás után. Az új, Mikuláš Dzurinda vezette szlovák kormány már nem ragaszkodott a nemzeti tulajdonhoz, sem a stratégiai vállalatokhoz. A magánosítás legfontosabb technikájává a nyilvános pályázat vált, a vevők túlnyomó többsége külföldi stratégiai befektető lett.

Az új kormánynak vállalnia kellett elődjének gazdasági örökségét is. A privatizáció szempontjából – az előző kormány által magánosított vállalatok (részleges vagy teljes) visszaszerzéséért folytatott harc mellett – mindenképp a bankrendszer konszolidációja érdemel említést. A szlovák bankok hitelezési gyakorlata a csehországihoz volt hasonló, akárcsak az ennek következtében felhalmozott problémás hitelállomány. A menedzsment által privatizált Általános Hitelbank (VÚB – Všeobecná úverová banka), az állam többségi tulajdonába megmaradt Szlovák Takarékpénztár (SLSP – Slovenská sporiteľňa), és a már említett IRB (Investičná a rozvojová banka), több lépcsőben lezajlott konszolidálása 124 milliárd koronát emésztett fel.¹⁸ 1998 végén ebben a három hazai kézben lévő nagybankban tömörült a pénzügyintézetek 141,6 milliárdnyi összes minősített hiteleinek a 85%-a (Reptová – Strieborný 2000, 505). Az 1999 utáni bankkonszolidáció költségéhez hozzászámolható még az öt csődbe ment kisebb hitelintézet betéteseinek kártalanítására kifizetett 20 milliárd korona is.¹⁹ Ezen kiadásokkal áll szemben a három bank privatizációjából befojtolt 42,2 milliárd korona.

3. Magyarország – a bevételekre koncentrálva

A magyar privatizációban a többi átalakuló gazdasághoz hasonlóan számos privatizációs technikát alkalmaztak,²⁰ a domináns forma azonban a nyílt versenypályázat volt. Fő jellemzői a következőképpen összegezhetők: a nemzetközi tendereken keresztül többségi részesedést adtak el közvetlenül és jórészt készpénzért az új tulajdonosoknak, akik a legtöbb esetben (különösen a nagyobb vállalatoknál) külföldi stratégiai vagy pénzügyi befektetők voltak. A fő cél a bevételek maximalizálása és a vállalati szektor restrukturalizációjának felgyorsítása, versenyképességének erősítése volt. Különösen igazak ezek a jellemzők a privatizációs „csúcsidőszak”-ra a Horn-kormány (1994–1998) idején, amikor a (kormány második pénzügyminiszteréről, Bokros Lajosról elnevezett) gazdasági stabilizációs csomag szerves részeként a legnagyobb értékű állami vagyontárgy került magánkézbe (főként külföldi vállalatok tulajdonába).²¹ 1990 és 1998 között a privatizációs bevételek 1443 milliárd forintot tettek ki, ennek 80%-a a Horn-kormány idején keletkezett, egyedül az 1995-ös rekordévben 481 milliárd forintos bevételt könyvelhetett el az állam, ráadásul ennek 95%-a készpénzben realizálódott, s ezen belül 87% devizabevétel volt.²² A magyar privatizáció ezért a cseh vagy a szlovák magánosítással szemben jelentősen vonzotta a külföldi tőkét, a külföldi beruházások fele privatizációs bevétel volt.

3. táblázat. Közvetlen külföldi tőkebefektetések Magyarországon (1972–1998)

Év	Külföldi befektetés (millió USD)	Ebből készpénzben (millió USD)	Ebből privatizációs bevétel (millió USD)	A privatizációs bevételek aránya (%)
1972–1989	1 170	387	–	–
1990	900	311	0,8	22,48
1991	1 614	1 459	328	22,48
1992	1 614	1 471	518	35,21
1993	2 481	2 339	1 117	50,32
1994	1 320	1 147	104	9,06
1995	4 638	4 453	3 268	73,32
1996	1 788	1 613	618	38,31
1997	2 261	2 096	1 045	49,86
1998*	16 643	14 889	7 058	47,40

* kumulatív összesítés

Forrás: Csáky–Macher 1998, 140.

Jórészt az új külföldi tulajdonosoknak köszönhetően felgyorsult a restrukturalizáció, jelentős beruházások és technikai fejlesztések valósultak meg, nőtt a vállalati szektor versenyképessége. Főképp a privatizációs bevételeknek köszönhető az is, hogy az ezredfordulóig a visegrádi országok közül Magyarországra áramlott a legtöbb külföldi befektetés. A külföldi tőke jelentős szerepe mellett a magyar privatizáció számos más körülmény tekintetében is jelentős eltérést mutat az előző két fejezetben leírt cseh vagy szlovák úttól:

- A vállalatok sokkal korábban szembesültek a kemény költségvetési korláttal a bankok részéről. A bankok konszolidációja már 1993 és 1995 között lezajlott, a pénzügyintézetek 1994 és 1997 között magánkézbe kerültek. A vállalati szektor nem számíthatott az állami bankok pénzcsapjára.

- 1991 októberében elfogadtak egy szigorú csődtörvényt, ezután csőd- és felszámolási hullám söpört végig a vállalati szektoron, a legtöbb esetben sem a kormány sem az új tulajdonosok nem támogatták a mesterségesen magas foglalkoztatottság fenntartását, a foglalkoztatottak száma 1990 és 1994 között 1,35 millióval csökkent.²³

- A magyar államadósság (mind a közsféra adósságállománya, mind az ország teljes külföldi adóssága) rendkívül magas volt. Az állami költségvetések emellett súlyos hiánnyal küszködtek. A kormány csak a privatizációból számíthatott jelentősebb bevételekre, ezért a magánosítást nagyban befolyásolta a kormányzat pénzszerzési kényszere (ezen belül a konvertibilis külföldi valutában megjelenő bevételek megszerzésének kényszere is²⁴). Erre utal az is, hogy Magyarország szánta rá magát leg hamarabb az igazán nagy bevétellel kecsegtető energetikai és telekommunikációs nagyvállalatok eladására. (Miután az ebből befolyt összeget az államadósság csökkentésére fordították, jelentősen csökkent az eladósodottság mértéke.²⁵)

Sajátos szerepet játszott a privatizáció az értéktőzsde felállításában is. Magyarországon egyedülálló módon pár nagyvállalat többségi részesedését nem adták el külföldi stratégiai befektetőnek, hanem a tőzsdén értékesítették részvényeiket. A két legjelentősebb ilyen vállalat a legnagyobb magyar pénzügyintézet, az OTP Bank Rt. és a MOL (Magyar Olaj és Gázipari) Rt. Emellett sok stratégiai befektetőnek eladott nagyvállalat részvényeinek egy részét is a tőzsdén kínálták eladásra (Matáv, ener-

giaszolgáltatók). A privatizáció keretében a Budapesti Értéktőzsdére (BÉT) bevezetett 24 társaság adta 1997-ben a részvényszekcióban a tőzsdei kapitalizáció (tőzsdei vállalatok összértéke az aktuális piaci részvényár alapján) 93%-át, és 1995 és 1997 között jórészt ezen részvények bevezetésének köszönhetően a tőzsde kapitalizációjának aránya a nemzeti össztermék 6%-ának megfelelő összegről 36%-ra nőtt, miközben a tőzsdeindex (BUX) 1550 pontról 8000 pont fölé emelkedett 1996 és 1997 között.²⁶ Ha leszámítunk néhány anomáliát, például azt, hogy az energiaszolgáltatók privatizálására a nagy hajrában még az előtt került sor, hogy deregulálták volna az energiaárakat és megteremtettek volna egy azokat szabályozó független hivatalt (Csaba 2002, 274), akkor a magyar magánosítás 1990 és 1998 közötti időszakának domináns formája, a többségi részesedések nyílt versenypályázatokon keresztül történő közvetlen eladása, a „nyerjen a kedvezőbb ajánlat” elve alapján, sikeresnek mondható. Egyrészt magas bevételeket hozott az államkassza számára, másrészt valós tulajdonosi réteget teremtett, amely megfelelő tőkével, tudással, tapasztalattal és technológiával rendelkezett, megkezdte a vállalatok fejlesztését és növelte versenyképességüket.

4. Az összehasonlítás és tanulságai

A három ország a domináns privatizációs technika tekintetében a vizsgált időszakban három különböző utat járt be. A cseh kuponos privatizáció fő célja az állami tulajdon jelentős részének gyors és igazságos elosztása, a széles társadalmi tömegek tulajdonossá tétele volt, Szlovákiában egy ideológiai-politikai célkitűzés, a nemzeti tőkés osztály megteremtése érdekében folyt a magánosítás, míg Magyarországon a fő hangsúly a bevételek maximalizálásán és a valós, a vállalat jövőjét biztosító tulajdonosok megtalálásán volt. Amire számos, a gazdasági átmenetet elemző tanulmány is rámutatott (pl. Hoff–Stiglitz 2002 és Tornell 1999), azt a cseh és a szlovák példa is megerősíti: egy cég magánosítása még nem vezet el automatikusan a vállalati menedzsment és hatékonyság javulásához, a törvények betartásához. Tornell (1999, 2) szerint a privatizáció csak akkor vezet nagyobb hatékonysághoz, ha legalább három feltétel teljesül:

- A tulajdonosi jogok minden vállalatban belül maradéktalanul érvényesülnek, az új tulajdonosoknak minden joguk megvan az általuk megszerzett vállalat ellenőrzéséhez.
- Az új tulajdonosok a cégen kívül kemény költségvetési korláttal szembesülnek, nem léteznek fiskális transferek vagy egyéb segítség a vállalatoknak.
- Politikai nyomástól mentes, átlátható törvényi szabályozás alakul ki, minimális korrupcióval és transzparens csőd eljárások lehetőségével.

Csehországban és Szlovákiában szinte teljesen hiányzott az utóbbi két feltétel. Az állami bankok (akárcsak a menedzsment által magánosított cseh IPB vagy a szlovák VÚB) továbbra is puha költségvetési korlátot érvényesítettek a vállalati szektor irányában. A felelőtlen banki hitelezés mellett Szlovákiában 1994 és 1998 között az állam gyakorlatilag az adók és járulékok nem fizetését is tolerálta. Mindkét országban hiányzott egy megfelelő és a gyakorlatban is alkalmazott csődtörvény, és nem létezett hatékony bank és értékpapírpiazi felügyelet. Sőt a kisebbségi részvényesek elégtelen védelmét figyelembe véve még az első pontban megfogalmazott

féltétel is erősen megkérdőjelezhető. A cseh és szlovák domináns privatizációs stratégia sem az államkassza számára nem hozott jelentős hasznot, sem a vállalati szektorba nem irányított elégséges tőkét, nem növelte jelentősen a hatékonyságot és a vállalati menedzsment színvonalát. Sőt, számos esetben a vállalati adósságok látványosan nőttek, s számos cég csődbe vagy a csőd szélére jutott. A deklarált célokat sem sikerült elérni, Csehországban a lakosság széles rétegei nem akartak tulajdonosokká válni, az első adandó alkalommal megpróbálták készpénzre váltani kuponjaikat, Szlovákiában pedig – annak ellenére, hogy szinte ingyen osztogattak vállalati tulajdonrészeket – nem jött létre erős nemzeti tulajdonos osztály (vagy csak addig létezett míg csődbe vagy a csőd szélére jutatta a vállalatokat vagy túladdott rajtuk egy külföldi tulajdonosnak, esetleg törvénysértések miatt kénytelen volt visszaszolgáltatni tulajdonát a Nemzeti Vagyonalapnak). Mindkét országban a rövidtávú haszonszerzés volt a legelterjedtebb stratégia a hazai érdekcsoportok részéről. A magánosítás domináns formájának jellemzőit a köv. táblázat foglalja össze:

4. táblázat. Privatizációs technikák összehasonlítása

Ország	Csehország	Szlovákia	Magyarország
Időszak	1990–1997	1992–1998	1990–1998
A privatizáció domináns formája	Vagyonjegyes privatizáció	Közvetlen eladás szimbolikus áron hazai tulajdonosoknak	Közvetlen eladás nyilvános pályázaton
Tulajdonkoncentráció a privatizáció nyomán	Befektetési alapoknál	Hazai magánszemélyeknél	Külföldi befektetőknél
Bankkonsolidáció és privatizáció – <i>de facto</i> a kemény költségvetési korlát bevezetése	1998–2001	1999–2001	1993–1997
Szigorú és alkalmazott csőd- és felszámolási törvény	nincs	nincs	van
Gyors privatizációs forma?	igen	igen	nem
A társaságok irányításának javulása	nem	nem	igen
A restrukturalizáció felgyorsulása	nem	nem	igen
Az államkassza bevételei	nincsenek	alacsonyak	magasak
Közvetlen külföldi befektetések beáramlása	alacsony	alacsony	magas

A táblázatból kitűnik, hogy a magyar stratégia járható útnak bizonyult, ellentétben a cseh vagy a szlovák technikákkal. Nem véletlen, hogy 1997–1998 után a hivatalba lépő cseh és szlovák kabinetek lényegében a magyar modell alapján folytatták a privatizációt. A magánosítás fő módja a pályázatok kiírása lett, a felkínált nagyvállalatokat kivétel nélkül külföldi stratégiai befektetők vásárolták meg. (2000 után Csehország megelőzte Magyarországot a külföldi befektetések nagysága terén. Ez főleg a privatizációs bevételeknek volt köszönhető.²⁷) A hibákból való tanulást jelezte a kilencvenes évek végétől kezdődő törvénymódosítások sora is, a legfontosabbak a pénzügyi felügyelet szigorítása, a banki és értékpapírtörvények módosításai, a csődtörvények szigorítása és gyakorlati alkalmazása. Az előző évek hibás döntéseinek számláját azonban az adófizetőknek kellett megfizetni. Ez mindenekelőtt a bankkonsolidáció terén jelentett csillagászati kiadásokat.

Mindhárom ország bankrendszere már az átalakulás kezdetén jelentős, a szocialista rendszerből örökölt problémás hitelállománnyal rendelkezett. A pénzügyintézetek állami tulajdonban maradása, a bankkonszolidáció és privatizáció halogatása csak tovább növelte a minősített kinnlevőségek arányát. Ha a konszolidáció és privatizáció hamarabb zajlik le – erre mindenekelőtt Csehországban és Szlovákiában volt jó esély – akkor a bankok rendbetételére fordított összegek is jóval kisebbek lehettek volna.

A pénzügyintézetek menedzsmentnek való eladása (*management buyout*) sem nevezhető követendő példának a három ország tapasztalata alapján. A saját vezetők által privatizált három térségbeli nagybank (az IPB Csehországban, a VÚB Szlovákiában és a Postabank Magyarországon) története kísértetiesen hasonlít egymásra. Később mindhárom bank nagy összegű állami konszolidációra szorult (és így újra állami tulajdonba került).²⁸ Hitelezési gyakorlatuk nagyban hasonlított az állami bankokéra, hatalmas problémás hitelállományt halmoztak fel. Eközben igyekeztek politikai kapcsolatokkal bebiztosítani magukat és jelentős médiaérdekeltségeik is voltak. Az IPB politikusokat nevezett ki vezető pozíciókba, pártoknak hitelezett, pártlapot adott ki, hitelezte a legfontosabb magán televíziót és a másikat birtokolta, a Postabank kedvezményes (ún. VIP) hiteleket osztogatott politikusoknak és befolyásos közéleti személyiségeknek, és valóságos médiabirodalmat hozott létre, a VÚB a kormánypárt politikusai által birtokolt VTV magán televíziót hitelezte, hogy csak a legkiválóbb példákat említsük.

A nagyvállalatok túlnyomó többsége mindhárom országban külföldi tulajdonba került, még ott is, ahol (mint Szlovákiában) a politikai vezetés pontosan ennek az ellenkezőjét akarta elérni. Ennek fényében kedvezőbb megoldás az, ha az állam verseny pályázatokon keresztül közvetlenül adja el a cégeket, mert így a bevételek közvetlenül az államkasszába áramlanak, és a kormány befolyásolhatja a magánosítás feltételeit. Csehországban vagy Szlovákiában a többségi tulajdonrészek ilyen eladásával az állam jelentős bevételekhez jutott volna, esély lett volna a restrukturalizáció felgyorsulására, és az ország tőkevonzó képessége is jelentősen megnőtt volna. Bár a hazai és a külföldi tulajdonlásról szóló vita az átalakuló gazdaságokban igen élénk volt, valójában a nagyvállalatok esetében a külföldi tulajdonosoknak nem igazán volt alternatívája. Egyedül ők rendelkeztek a szükséges ismeretekkel, nemzetközi háttérrel és mindenekelőtt a beruházásokhoz szükséges tőkével, ezek nélkül elképzelhetetlen volt a vállalatok versenyképessé tétele. Érdekes, hogy a legtöbb nagy társaság ott maradt hazai tulajdonban, ahol ez a legkevésbé volt hangsúlyosan deklarált célkitűzés: Magyarországon. (A tőzsdén keresztül privatizált vállalatokról van szó, a két legjelentősebb a MOL és az OTP. Ezen vállalatok hazai tulajdona csak annyit jelent, hogy hazai menedzsment irányítja őket egy hazai központból, és részvényeikkel a Budapesti Értéktőzsdén kereskednek, nem többet és nem kevesebbet.²⁹)

Jegyzetek

1. A cseh gazdaságpolitikai döntéshozatal összes kulcspozícióját elfoglaló reformközgazdászok korábban szinte kivétel nélkül a Csehszlovák Tudományos Akadémia (ČSAV) Program Intézetében, ill a Közgazdasági Intézetben dolgoztak. Az 1984-ben alapított

Prognosztikai Intézetből jött a reform atyjának tartott Václav Klaus, Vladimír Dlouhý (Csehszlovákia gazdasági minisztere [1989–1992], majd cseh ipari és kereskedelmi miniszter [1992–1997]), Karel Dyba (a cseh gazdasági tárca vezetője [1989–1996]) és Tomáš Ježek (privatizációs miniszter [1990–1992]). Az akadémia Közgazdasági Intézetéből Dušan Tříška (a szövetségi privatizációs miniszter tanácsadója és a vagyonjegyes privatizációért felelős csoport vezetője [1990–1992]), Josef Zieleniec a későbbi külügyminiszter és a Nemzeti Bank elnöke, ill. az 1997–98-as átmeneti hivatalnokkormány miniszterelnöke, Josef Tošovský (Husák 1997, 61–99; Fiala – Mikš 2000).

2. A leértékelés 113,5%-os volt, az amerikai dollár árfolyama 6 csehszlovák koronáról 28-ra emelkedett (Husák 1997, 148).
3. A piacnyitást piacvédelmi intézkedések is kísérték, 1991-ben 20%-os vámpótlékot vezettek be, amely később két fázisban 10%-ra csökkent (Tóth 2000, 71).
4. Az adatok az ún. „nagyprivatizáció”-ra vonatkoznak. A kis üzletek, vendéglők és vállalatok többségét nyilvános árveréseken adták el („kisprivatizáció”), az ebből befolyt bevétel meghaladta a 31 milliárd cseh koronát (a kilencvenes évek közepén ez nagyjából 1 milliárd dollárnak felel meg (Česká... 1999, 140, 142).
5. „At the end of 1995, the Czech Republic was regarded as the clearest success story in the region. It had one of the lowest rates of inflation and the lowest rate of unemployment. The high GDP growth rate looked sustainable, as it was accompanied by a moderate current account deficit, balanced fiscal accounts, and seemed to be underpinned by important structural reforms. Major achievements in the structural area included the liberalization of wages, prices and foreign trade, as well as an innovative mass privatization program centered on the distribution of vouchers to Czech citizens that enabled a massive transfer of enterprises to the private sector in a very short period of time. These achievements, in conjunction with a low debt level, led the Czech Republic to enjoy the highest credit rating among all transitional economies, even though a number of important questions and puzzles still surrounded its performance” (*Czech Republic... 1999,3*).
6. A bankszocializmus részletesebb elemzését lásd *Česká... 1999, 107–114 és 135–150*.
7. A következő pénzintézetekről van szó: Cseh Takarékpénztár (Česká spořitelna – ČS), Kereskedelmi Bank (Koměrní banka – KB), Csehszlovák Kereskedelmi Bank (Československá obchodní banka – ČSOB), Konzolidációs Bank (Konsolidační banka – KoB) és a Beruházási és Posta Bank (Investiční a poštovní banka – IPB). Emellett állami kézben maradt az ország legnagyobb biztosítótársasága, a Cseh Biztosító (Česká pojistovna) is. Bár az államnak csak 45%-os részesedése volt a Takarékpénztárban és 49% a Kereskedelmi Bankban, mindkettőt ellenőrizni tudta mivel az előbbiben a cseh önkormányzatoknak volt 14,75%-os, az utóbbiban a szlovák államnak 15%-os, szavazati jogok nélküli tulajdonrész. Az IPB-ben az állam 1996–97-ben vesztette el többségi tulajdonát, mert nem vett részt az alaptőke-emeléseken.
8. A Privatizációs Befektetési Alapok engedélyezésének fő oka a szétszórt állami vagyon túlságos elaprózódásától való (igencsak megalapozott) félelem volt. A kuponjait részvényre cserélő sok százezernyi kisztrészes képtelen lett volna hatékonyan ellenőrizni a tulajdonukba került vállalatok menedzsmentjét. Minden befektetési alap köteles volt legalább 10 vállalatban tulajdont szerezni, miközben egyik vállalatban levő részesedés sem lehetett nagyobb az alap vagyonának 10%-ánál, és egyik alap sem birtokolhatott 20%-nál nagyobb részesedést valamilyen vállalatban.
9. A Csehszlovák Kereskedelmi Bank (ČSOB) 65%-os állami tulajdonrészét a belga KBC bank vette meg 1999 júliusában, a Cseh Takarékpénztár (ČS) 2000-ben az osztrák Erste Bank többségi tulajdonába került, a Kereskedelmi Bankot (KB) a francia Societe Generale vásárolta meg 2001-ben. Ebben az évben kelt el a Cseh Biztosító is. A 2000 júniusában csődbe ment és újraállamosított Beruházási és Posta Bankot (IPB) a KBC kezében lévő ČSOB vásárolta meg szimbolikus összegért.

- A bankkonszolidáció technikailag azt jelentette, hogy az állami bankok óriási problémás hitelállományát az állami Konzolidációs Bank (KoB) vette át, „megtisztítva” ezzel a magánosítás előtt álló pénzügyintézeteket, valamint az állam tőkét emelt a bankokban és egyéb pénzügyi segítségben részesítette őket a privatizáció előtt. A konszolidáció költségeit a Nemzetközi Valutaalap (IMF) szakértői az éves cseh nemzeti termék 25%-ára értékelték, ez magasabb arány mint Közép-Európa bármelyik más átalakuló gazdaságban. Egy másik IMF-tanulmány 2001-ben a GDP 21%-ának megfelelő összeggel számolt, a Cseh Nemzeti Bank 22%-ra értékeltette az állami segély és a Konzolidációs Bankra átruházott minősített kinnlevőségek nagyságát (Česká... 1999, 115; Wagner – Iakova 2001, 56–57; OECD 2001, 105–108).
10. Az első módosítás az érdekek ütközését és a személyi összefonódásokat volt hivatott megszüntetni. Kötelezte a bankokat, hogy 1 éven belül adják el a nem pénzügyi vállalatokban meglévő – közvetlen vagy közvetett – ellenőrző részesedésüket (ha a részesedés értéke meghaladta a bank alaptőkéjének 15%-át, akkor 3 év állt rendelkezésre). Emellett megtiltotta, hogy a bank igazgatótanácsának tagjai vagy egyéb alkalmazottai egyben nem pénzügyi vállalat vezetésében is részt vegyenek. A pénzügyintézeteknek szervezetileg is el kellett különíteni kereskedelmi banki tevékenységüket a befektetési banki aktivitásuktól. A banktörvény másik módosítása megszüntette a nem névre szóló részvényeket, a bankokban szerzett bizonyos részesedés (10, 20, 33 és 50% szavazati jog) megszerzését jegybanki engedéljhez kötötte, a bankok felügyelőbizottságát nem az alkalmazottak, hanem a részvényesek választották, az igazgatótanácsban kizárólag a pénzügyintézet vezető bankárok foglalhatnak helyet (és nem külső személyek), a vezető testületekben történő személyi változásokat a bank köteles jelenteni a Nemzeti Banknak. Ha egy pénzügyintézet alaptőkéje az előírt szint 2/3-a alá csökken, a Jegybank közbelephet, kényszerfelügyeleti biztost nevezhet ki a bank élére. A bíróságoknak a Jegybank kérvényét követő 24 órán belül döntenie kell a bank menedzsmenijének visszahívásáról és a biztos kinevezéséről (Česká... 1999, 121–122).
 11. Valamennyi közvéleménykutatás azt mutatta, hogy Szlovákiában a lakosság sokkal negatívabban viszonyul az 1989 utáni folyamatokhoz, a piacgazdaság és a demokrácia rendszeréhez, és jóval nagyobb a nosztalgia a szocializmus iránt, mint a cseh országgrészekben (Vodička 2003, 3).
 12. A HZDS eleinte csak az SNS csendes támogatásával kormányzott, csak később léptek formálisan koalícióra (Szomolányi 1999, 55).
 13. Vladimír Mečiar második kormánya 1994 márciusában megbukott, mivel pártjából számos képviselő kivált, elítélve autoritatív módszereit. 1994 szeptemberében azonban újra a HZDS nyerte az előrehozott választásokat (a szavazatok 35%-át szerezte meg) és a Szlovák Nemzeti Párttal (5,4%), valamint a Szlovákiai Munkások Szövetségével (7,3%) koalíciós kormányt alakított, amely a választási ciklus végéig, 1998-ig hatalmon maradt (Gyárfášová – Krivý – Velšic 2001, 397).
 14. 1998 januárjában a Nemzeti Vagyonalap 124 millió német márka (megközelítőleg 2,4 mrd. korona) hitelt vett fel 6 hónapos futamidőre 17%-os kamattal. A kötvények kifizetése a 70 éven felülieknek nyilvánvalóan politikai döntés volt, a hatalmon lévő koalíció így akarta megjutalmazni – kevéssel a választások előtt – legműködősebb szavazóit, a nyugdíjasokat.
 15. Sosem definiálták pontosan mit is értenek „stratégiai vállalat” alatt. A Szlovák Gázműveket, az elektromos műveket, a három regionális áramszolgáltatót, és az olajvezetéket birtokló Transpetrolt a kormány nem adta el, a Sloznaft kőolajfeldolgozót és benzinkúthálózatát viszont igen. Állami kézben maradt a Szlovák Telekomunikációs Vállalat és a Szlovák Biztosító is, a bankok közül viszont csak a Takarékpénztár maradt állami tulajdonban, a VÚB-t és az IRB-t privatizálták. Nyilvánvaló, hogy egy minden közgazdasági alapot nélkülöző politikai döntés volt, mi számít „családi ezüst”-nek és mi nem. Az 1995. évi 192 sz. törvényben kimondta, hogy ezen vállalatokat nem privatizálják, majd 1998. szeptem-

- ber 25–26-án a kormány még egy népszavazást is kiírt a stratégiai vállalatok privatizációjának megtiltásáról. (A választásokkal egyidőben megtartott referendum célja nyilvánvalóan az volt, hogy megakadályozza egy esetleges új kormány magánosítási elképzeléseit. A népszavazás az alacsony részvétel miatt érvénytelen volt.) Lásd: Jurzyca 1998, 65. és Marcinčin 2000, 296.
16. A reálkamat alatt a kamatszint és az infláció különbségét értjük.
 17. 1997-ben a 38 000 szlovákiai (nem pénzügyi) vállalatból, amely éves mérlegét nyilvánosságra hozta, 17 907 jelntett nyereséget és 20 002 (az összes cég 52,8%-a) veszteséget. 58,3 Mrd koronányi profittal 60,8 Mrd. korona (a GDP 9,5%-nak megfelelő) veszteség állt szemben. 1998-ban a 36 000 vállalatból már 20 000 mutatott ki veszteséget (Popp 2002, 81–85).
 18. A konszolidáció folyamán a fent felsorolt három pénzintézet alaptőkéjét 18,9 milliárd koronával emelték meg, majd két hullámban átruházták 105 milliárdnyi minősített hitelállományukat a Konszolidációs Bankra és Szlovák Konszolidációs Rt.-re (Reptová – Strieborný 2000, 505; Popp 2002, 92–93).
 19. 1999 decembere és 2001 augusztusa között a Szlovák Nemzeti Bank 5 kisebb pénzintézet működési engedélyét vonta be és helyezte őket kényszerfelügyelete alá (AG Banka, Priemysel'ná banka, Slovenská kreditná banka, Dopravná banka, Devín banka). A csődbe ment bankok betéteseit a Betétvédelmi Alapnak (FOV – Fond ochrany vkladov), kellett kártalanítani, mivel az állam garanciát vállalt a betétekre a minimálbér harmincszorosáig (ez 2001-ben 343 000 korona volt). Ez 20 milliárd koronát emésztett fel, ebből 11 milliárdot a Devín banka betéteseinek fizettek ki (Jakoby – Morvay – Pažitný 2001, 385; Popp 2002, 101).
 20. Az Antall-kormány (1990–1993) számos tulajdonszerzést és vállalkozást támogató konstrukciót dolgozott ki a hazai érdeklődők számára: a kezdő vállalkozók ún. existenciahitelhez juthattak, a vállalatok alkalmazottjai privatizációs hitelt vehettek fel cégük részvényeinek megvásárlására, a vállalatok menedzsmentje is kölcsönökhöz juthatott, a részvények megvásárlásakor vagy a földárveréseken fel lehetett használni az előző önkormánylati rendszerek által meghurcolt vagy megkárosított embereknek kiosztott ún. kárpótlási jegyeket stb. (Csáky–Macher 1998, 132–134).
 21. Bokros Lajos pénzügyminiszter 1995. március 15-én jelentette be egy sajtótájékoztatón radikális stabilizációs csomagját, amely a közszféra karcsúsításával, az állami (szociális) kiadások lefaragásával, átmeneti adóemeléssel, a forint leértékelésével, majd a csúszóleértékelésre való áttéréssel és a privatizáció felgyorsításával próbálta kezelni (jórészt sikeresen) a magyar gazdaság drasztikusan romló egyensúlymutatóit (Lengyel 1998, 289).
 22. 1994 és 1997 között magánosították a bankok túlnyomó többségét (a pénzintézet neve, zárójelben a magánosítás dátuma és az új tulajdonos): Magyar Külkereskedelmi Bank (MKB, 1994. május–1996. május, Bayerische Landesbank), Budapest Bank (BB, 1995. december 18., GE Capital Services, EBRD), Általános Értékforgalmi Bank (ÁÉB, 1996. július 1., Gazprombank), Magyar Hitelbank (MHB, 1996. november 9., ABN Amro Bank), Takarékbank (1997. június, Deutsche Genossenschaft Bank), Kereskedelmi és Hitelbank (K&H, 1997. augusztus, Kreietbank–Irish Life), Mezőbank (1997. szeptember, BankAustria–GiroCredit). Emellett a legnagyobb pénzintézetet, az OTP-t 1993 és 1997 között, valamint a MOL Rt. (Magyar Olaj és Gázipari Rt.) 1995 és 1997 között a részvények tőzsei eladásával több lépcsőben privatizálták. A Matáv (Magyar Távközlési Rt., 1993–1997) többségi részesedését az Ameritech–Deutsche Telecom konzorciuma szerezte meg, de a cég jelentős hányadát a tőzsdén keresztül értékesítették. Hasonlóan magánosították a regionális gáz- és áramszolgáltatókat (1995–1997), és az erőműveket (1993–1997) is. 1994–98 között számos más nagyvállalat került magánkézbe, például a gépipari Rába, a Richter, a Tiszai Vegyi Kombinát vagy a Hungarhotels szállodalánc, hogy csak néhány fontosabb céget említsünk. 1997 végén Magyarország

- az állami tulajdon részarányát tekintve már standard piacgazdaságnak volt tekinthető. A Paksi Atomerőmű, az elektromos hálózat (MVM), a közlekedési vállalatok, az állami erdők, 27 mezőgazdasági társaság, a Magyar Posta, a közszolgálati rádió és televízió kivételével az állam már csak néhány kevésbé jelentős vállalatban rendelkezett többségi részesedéssel (Csáky–Macher 1998, 117–155).
23. Egyedül a csődtörvényt követő 1992-es évben 4231 csődeljárást és 10 084 felszámolási eljárást kezdeményeztek vállalatok ellen a magyar bíróságokon, amelyek 4727 esetben hoztak döntést (Kornai 1997, 49–50).
 24. A kereskedelmi és folyó fizetési mérleg hiánya 1994-ben a GDP 6,3%-ára, ill. 9,5%-ára rúgott, miközben a bruttó külföldi adósság 28,5 milliárd dollárt tett ki, ezért az országnak elemi érdeke volt a keményvaluták beáramlása.
 25. A közszféra bruttó adósságállománya 1994-ben még a nemzeti össztermék (GDP) 85,9%-át tette ki, a privatizációs bevételek adósságtörlesztésre fordítása következtében ez az arány a GDP 64%-ára csökkent 1997-re (Antal 1998, 73). A privatizációs bevételek ilyen célú felhasználása egyébként nem szerepelt Horn Gyula kormányfő és Suchman Tamás privatizációs miniszter terveiben (akik fejlesztési beruházásokra szánták a pénzt), a terv két kormánypárti képviselő (Gaál Gyula [SZDSZ], Keller László [MSZP]) indítványa volt, amelyet a parlament kormánypárti többségének egy része és az ellenzék szavazott meg. Bokros Lajos pénzügyminiszter és Surányi György jegybankelnök nagyban támogatta az indítványt. Később a miniszterelnök ezért érezte úgy, hogy pénzügyminisztere az ellenzék segítségével leszavaztatta őt a parlamentben (Lengyel 1998, 353–357).
 26. A privatizációról bővebben lásd Csáky–Macher 1998, 117–155.
 27. 1993-tól 2001 végéig Magyarországra 21 milliárd, Csehországba 26,8 milliárd, Szlovákiába 6 milliárd dollárnyi külföldi tőke áramlott (Doliak – Kollárová 2002, 121).
 28. Az IPB bank csődbe ment a betétesek rohama után, konszolidációjának költségét a cseh GDP 5–9%-ára becsülték, a három szlovák nagybank konszolidációjára költött 124 milliárd koronányi összegből épp a VÚB-nak nyújtott állami mentőöv volt a legnagyobb rész, mintegy 65 milliárd korona (a teljes költségnek durván a fele), a magyar Postabankot is megrohamozták a betétesek, a bank többszöri konszolidációra szorult és újra állami tulajdonba került.
 29. Mivel a budapesti tőzsdén a befektetők többsége (megközelítőleg háromnegyede) külföldi (mindenekelőtt befektetési alapok és bankok), ezért a hazai menedzsment által irányított OTP és MOL is jórészt külföldi kézben van, csak nincs egy többségi tulajdonosa. (Természetesen ezek a részvénytársaságok bármikor más vállalatok felvásárlási célpontjává válhatnak.)

Felhasznált irodalom

- Antal László 1998. Az átmenet évtizede. In: Kurtán Sándor–Sándor Péter–Vass László (szerk.): *Magyarország évtizedkönyve. 1988–1998.* I–II. köt. Budapest, Demokrácia Kutatások Magyar Központja Alapítvány.
- Česká republika 1999. *Na cestě ke vstupu do EU.* 2. díl. Hlavní správa. Czech Republik 1999. Washington–Praha, World Bank.
- Csaba László 1999. A rendszerváltás elmélete és/vagy a közgazdaságtan kudarca? *Közgazdasági Szemle*, 1. sz.
- Csaba László 2002. Az átalakulás fejlődéselmélete. *Közgazdasági Szemle*, 4. sz.
- Csáky György–Macher Ákos 1998. A magyarországi privatizáció 10 éve. 1988–1997. In: Kurtán Sándor–Sándor Péter–Vass László (szerk.): *Magyarország évtizedkönyve. 1988–1998.* I–II. köt. Budapest, Demokrácia Kutatások Magyar Központja Alapítvány.

- Debreczeni József 1998. *A miniszterelnök*. Budapest, Osiris.
- Dlouhý, Vladimír 2000. Česká ekonomická reforma: deset bouřlivých let. In: Fiala, Petr – Mikš, František (eds.): *Česká konzervativní a liberální politika*. Brno, Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK).
- Doliak, Michal – Kollárová, Mariana 2002. Hospodárske reformy v krajinách V4. In: Marcinčin, Anton (ed.): *Hospodárska politika na Slovensku 2000–2001*. Bratislava, SFPA.
- Dvořáček, Vladimír 1998. Fond národného majetku SR. In: *Sľuby a realita, slovenská ekonomika 1995–1998*. Bratislava, Centrum pre ekonomické a sociálne analýzy – MESA 10.
- Elster et. al. 1998. *Institutional design in Post-communist Societies, Rebuilding the spin at sea*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Fiala, Petr – Mikš, František 1998. *Úvahy o české politické krizi*. Brno, Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK).
- Fiala, Petr – Mikš, František (ed.) 2000. *Česká konzervativní a liberální politika*. Brno, Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK).
- Fischer, Stanley–Sahay, Ratna 2000. *The transition economies after ten years*. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/papers/w7664>.
- Gyárfášová, Olga – Krivý, Vladimír – Velšic, Marián 2001. *Krajina v pohybe, Správa o politických názoroch a hodnotách ľudí na Slovensku*. Bratislava, IVO.
- Hoff, Karla–Stiglitz, Joseph E. 2002. *After the big bang? Obstacles to the emergence of the rule of law in post-communist societies*. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research (working paper No. 9282).
- Husák, Petr 1997. *Budování kapitalizmu v Čechách – rozhovory s Tomášem Ježkem*. Praha, VOLVOX GLOBATOR.
- Jakoby, Marek 1998. Inflácia, zahraničné zadĺženie. In: *Sľuby a realita, slovenská ekonomika 1995–1998*. Bratislava, Centrum pre ekonomické a sociálne analýzy – MESA 10.
- Jakoby, Marek – Morvay, Karol – Pažitný, Peter 2000. Celkový ekonomický vývoj. In: Kollár, Miroslav – Mesežnikov, Grigorij (eds.): *Slovensko 2000. Súhrnná správa o stave spoločnosti*. Bratislava, IVO.
- Jurzycza, Eugen 1998. Prirodzené monopoly – Rodinné striebro či striebro niekoľkých rodín? In: *Sľuby a realita, slovenská ekonomika 1995–1998*. Bratislava, Centrum pre ekonomické a sociálne analýzy – MESA 10.
- Jurzycza, Eugen – Jakoby, Marek – Pažitný, Peter 1999. Celkový ekonomický vývoj. In: Mesežnikov, Grigorij – Ivantyšin, Michal (eds.): *Slovensko 1998–1999*. Bratislava, IVO.
- Joch, Roman 2000. Deset let liberálně-konzervativní politiky v ČR. In: Fiala, Petr – Mikš, František (ed.): *Česká konzervativní a liberální politika*. Brno, Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK).
- Klaus, Václav 2000. Poznámky k „analýzám“ transformace. In: Fiala, Petr – Mikš, František (ed.): *Česká konzervativní a liberální politika*. Brno, Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK).
- Kornai, János 1998. *Od gulášového komunizmu k trhovej ekonomike*. Bratislava, Kalligram.
- Lengyel László 1998. *Pártházból palotába*. Budapest, Helikon.
- Marcinčin, Anton 2000. Privatizácia. In: Beblavý, Miroslav – Marcinčin, Anton (ed.): *Hospodárska politika na Slovensku 1990–1999*. Bratislava, INEKO–SFPA.
- Mejstřík, Michal 1999. *(Best) practices in corporate governance: Theory and Czech practice*. Prague, EEIP–Institute of Economic Studies–Faculty of Social Sciences–Charles University.
- Naumann Stiftung, Friedrich 1998. *Models of privatization in Central/Eastern Europe, Latin and North America*. Washington DC.

- Němeček, Tomáš 2000. Vzostup a pád impéria. *Domino Fórum*, 24. sz., 10. p.
- OECD 2001. Správy o ekonomickom vývoji, Česká republika. *Finance a Úvěr*, 11. sz. Mimořádná příloha.
- Pohľadávky po lehote splatnosti v SR. 2000. *Trend*, 15. sz., 4A. p.
- Popp, Pavol 2002. Bankový sektor. In: Marcinčin (ed.): *Hospodárska politika na Slovensku 2000–2001*. Bratislava, SFPA.
- Průcha, Václav 2003. Ekonomické aspekty dělení Československa v letech 1990–1993. *OS*, 1. sz.
- Reptová, Olga – Polonec, Igor 1999. Privatizácia. In: Mesežnikov, Grigorij – Ivantyšin, Michal (ed.): *Slovensko 1998–1999. Súhrnná správa o stave spoločnosti*. Bratislava, IVO.
- Slovak Trade Forum* 1999. Bratislava, Media Plus Publishing House, 28. sz.
- Služby a realita, slovenská ekonomika 1995–1998*. 1998. Bratislava, Centrum pre ekonomické a sociálne analýzy – MESA 10.
- Szomolányi, Soňa 1999. *Kľukatá cesta Slovenska k demokracii*. Bratislava, Stimul.
- Tomšík, Vladimír 1999. *Proces ekonomické transformace v zemích střední a východní Evropy*. I–II. köt. Praha, Vysoká škola ekonomická, Fakulta národohospodářská.
- Tornell, Aaron 1999. *Privatizing the privatized*. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/papers/w7206>.
- Tóth, Ján 2000. Fiškálna politika. In: Beblavý – Marcinčin (ed.): *Hospodárska politika na Slovensku 1990–1999*. Bratislava, INEKO–SFPA.
- Tóth, Ján 2002. Fiškálna politika. In: Marcinčin (ed.): *Hospodárska politika na Slovensku 2000–2001*. Bratislava, SFPA.
- Vodička, Pavel 2003. Delenie Československa – Desať rokov po... *Domino Fórum*, 1. sz.
- Wagner, Nancy – Iakova, Dora 2001. *Financial sector evolution in the Central European economies in supporting macroeconomic stability and sustainable growth*. (IMF – Working paper 01/141), Washington DC, International Monetary Found.

ZSOLT GÁL

THE THREE WAYS AND LESSONS OF PRIVATISATION IN THE CZECH REPUBLIC, HUNGARY AND SLOVAKIA

From the aspect of dominant privatisation in the examined time period the three countries followed three different ways. The main goal of the coupon privatisation in the Czech Republic was a fast and fair division of the major part of state property, making wide social masses to become owners, in Slovakia it was an ideological and political target setting, privatisation took place in order to create the national capitalistic class, while in Hungary the main emphasis was on maximising incomes and finding real owners who ensure the future of the company. The Czech and the Slovak example confirm: privatising one company does not lead automatically to the improvement of company management and effectiveness, to observing laws.

The Czech and the Slovak dominant privatisation strategy brought no substantial profits, it neither directed sufficient capital to the business sector, and nor it raised the effectiveness and the level of company management substantially. Eventually, in many cases company debts increased visibly and many companies bankrupted or became close to it. Even the declared goals were not succeeded to be achieved, wide layers of the Czech Republic's population did not become owners, having the first occasion they tried to change their

company coupons for cash money. In Slovakia - despite of the fact that company ownership parts were distributed almost for free - no strong class of national owners was created (or it existed to the time till it bankrupted the companies or got rid of them by giving to a foreign owner, or due to law violation, they had to give back property to the National Property Fund). In both countries short-term property acquirement was the most frequent strategy.

The Hungarian strategy seemed to be a good way, opposite the Czech or Slovak techniques. It is not accidental that after 1997/1998 the new Czech and the Slovak governments followed privatisation according to the Hungarian model. Announcing tenders had become the main method of privatisation, all the big companies were bought by foreign strategic investors.

At the beginning of the changes, the banking system of all the three countries had substantial, problematic credit supply inherited from the socialistic system. Remaining banks in state property, prolonging bank consolidation and privatisation even increased the rate of qualified claims.

In all the three countries the majority of big companies had become of foreign property, even where (like in Slovakia) the political leaders wanted to achieve the opposite. From this aspect it is a more favourable solution if the country sells the companies directly through tenders, because the incomes flow directly to the state treasury and the country can influence the privatisation's conditions. Selling property by this method the Czech Republic and Slovakia could have achieved substantial incomes, re-structuralisation acceleration, and substantial increase of attractiveness of the country from the capital's point of view. Although the arguments on domestic and foreign ownership was very sharp, basically in the case of big companies foreign owners had no alternative. Only they had the sufficient knowledge, international background, and mainly the sufficient capital needed for the investment. Without them making companies competitive was unthinkable.