

Voszka Éva

A tulajdonváltás felemás sikeréve

1995-ben a kormány három fontos privatizációs ígérletét teljesítette: elindította az energetika-infrastruktúra nagy cégeinek eladását, a bevételekben mérve gyorsította a privatizációt, és növelte a készpénzbevételek részarányát a kedvezményes-ingyenes elosztáshoz viszonyítva. A privatizáció „sikeréve” azonban paradox módon folytatása volt a megelőző időszak nem-privatizációjának. A hosszú – egészen novemberig tartó – első félévben alig történt valami, az események hirtelen felgyorsulása viszont jelentős részben csak tulajdonosváltás volt, nem pedig a szó szűkebb értelmében vett privatizáció. Az energetika sok cége ugyanis nem magánbefektetők, hanem külföldi állami vagy közösségi tulajdonban lévő társaságok kezébe került. Az 1995-ös „nagy privatizáció” nem annyira a gyorsulás kezdetének, mint inkább csak kiugró csúcsnak tekinthető – a folytatásra nincs semmilyen intézményes biztosíték.*

A nem-privatizációtól a rekordbevételig

Az 1995-ös év nagyobbik részében a privatizáció *ugyanolyan lassú volt*, mint a megelőző esztendőben. 1995. első félévében az Állami Vagyonügynökséghez (ÁVÜ) és az Állami Vagyonkezelő Részvénytársasághoz (ÁV Rt.) tartozó cégek száma mindössze 83-mal csökkent, az értékesítésből származó bevétel nem érte el a húszmilliárd forintot. Júliustól novemberig a folyamat némileg gyorsult: az Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Rt. (ÁPV Rt.) tulajdona további 45 társasággal apadt, míg a bevételek közel hatvanmillárddal nőttek. Ha az év legvégének eseményeit figyelmen kívül hagyjuk, akkor az 1995-ben eladott cégek száma alig haladta meg a hivatalosan is gyengének minősített 1994-es év eredményeit, a bevételek pedig negyven százalékkal kisebbek voltak (1995 januárja és novembere között az állami cégek száma 128-cal csökkent, a bevételek nem érték el a nyolcvanmilliárdot.)

Már ebben az időszakban módosult azonban a bevételek összetétele. Az új kormány 1994 nyarán közzétett tervezeteinek megfelelően a kedvezményes hitelek és kárpótlási jegyek elfogadásának rovására *emelkedett a készpénzes ügyletek részaránya*, megközelítve a 75 százalékot.

1995 decembere olyan *látványos fordulatot* hozott, amely alapjaiban változtatta meg az év egészének képét: az összes értékesítési bevétel mintegy 380 milliárd forinttal nagyobb volt az előző évinél. Az esztendő privatizációs bevételének több mint nyolcvan

* A cikk a Pénzügykutató Rt. közelmúltban megjelent Jelentések az alagútból c. kiadványának a tulajdonosváltással foglalkozó fejezete alapján készült, és csak a központi állami privatizációt elemzi, a tulajdonosváltás más területeit nem.

százaléka tehát az utolsó hónapban folyt be az ÁPV Rt. kasszájába, szinte kizárólag készpénzben, ezen belül is devizában. A lökészerűen beérkező milliárdok az elmúlt *hat év összesített adatainak* ismeretében is kiugróak. 1990 óta 875 milliárd forint állami bevétel származott a központi privatizációból – s ennek *több mint a fele tavaly* realizálódott. Ráadásul ennek majdnem a kilencven százaléka devizában teljesült, ami nemcsak abszolút értékét, hanem részarányát tekintve is minden korábnál nagyobb volt. Az 1990 és 1995 közötti devizabevételek közel hetven százaléka a legutóbbi esztendőben folyt be (1. táblázat).

1. táblázat

Az állami vagyonkezelő szervezetek privatizációs bevételének alakulása
(milliárd forint)

Megnevezés	1990	1991	1992	1993	1994	1995	Összesen	1995 rész- aránya (százalék)
Összes értékesítés	0,67	30,43	69,82	164,50	148,87	460,16	874,45	52,62
Ebből deviza	0,53	24,61	40,98	110,67	10,95	412,05	599,79	68,70
A devizabevételek rész- aránya (százalék)	79,10	80,87	58,69	67,28	7,36	89,54	68,59	

Forrás: ÁPV Rt. [1996] és Privatizációs Monitor, 1995. december.

Az állami vagyon jelentős csökkenése ellenére az ÁPV Rt. portfóliójában 1995 végén még mindig 673 vállalat és társaság volt közel 1190 milliárd forintnyi nyilvántartott értékkel (ebből 341 milliárd tartós állami tulajdon).¹ A központi szervezet számítása szerint² eddig a közvetlen állami tulajdonban lévő vagyonnak valamivel *több mint a fele került ki a vagyonkezelők kezéből* (kétharmadát értékesítették, 11 százalék felszámolás vagy végelszámolás sorsára jutott, 23 százalékát pedig más vagyonkezelőknek – többek között a helyi és társadalombiztosítási önkormányzatoknak – adták át ingyenesen). 1995-ben tehát még közel sem zárult le a privatizáció.

Tavaly az eladások az energetikán kívül minden területen lassan csordogáltak. A legkisebb cégeket érintő úgynevezett egyszerűsített privatizáció keretében – amely a megszabott mérethatárok szerint 3-400 társaságra terjedhet ki – csak 37 céget értékesítettek. A nagyobb tranzakciók közül kiemelkedik több gyógyszergyár, valamint az OTP és a Budapest Bank privatizálása. A közepes és nagyvállalkozások eladására 1995-ben sem alakult semmilyen intézményes keret. Nem javultak az állami vagyon kezelésének szervezeti-szabályozási feltételei sem, sőt az ÁPV Rt. létrehozásával, a vagyonkezelés elkülönült szervezeti kereteinek megszüntetésével, a holdingon belüli döntések központosításával inkább romlottak a körülmények.

Az 1995-ös év eseményei közül az új törvény megalkotását, a privatizációs szervezet létrehozását, valamint az energetikai privatizációt érdemes kiemelni.

¹ Privatizációs Monitor, 1995. december.

² ÁPV Rt. [1996]. 1990-ben mintegy 2600 milliárd forintnyi érték tartozott az állam vállalkozói vagyonának körébe, 1995 végén pedig 1189 milliárd. Figyelemre méltó a dokumentumnak az a számítása, amely szerint a mindenkor aktuális dollárfolyamon átválta 41 milliárd forintnyi vagyonértékből csak 9 milliárd marad. Így a privatizációs ráta sokkal magasabb ugyan, de ez jelentős részben nem eladást, hanem értékvesztést takar. Az ÁPV Rt. azt a következtetést vonja le, hogy „A privatizáció során nincs mód a forint értékvesztésének kompenzálására.” (9-10. o.)

Régi meder – új jogi és intézményi keretek

1995 a privatizáció szempontjából is rosszul indult. Az év rögtön a külföldön is botránymódozóként emlegetett HungarHotels-üggyel kezdődött, majd előbb a privatizációs kormánybiztost, azután a felügyeleti jogokat gyakorló pénzügyminisztert menesztették. Tovább húzódtott az exlex állapot: az 1994 végén már az Országgyűlés elé terjesztett, sőt tárgyalni is kezdett privatizációs törvényjavaslatot és az energetikai cégek magánkézbe adásáról szóló kormányhatározatok számos részletét újra kezdték tárgyalni. Mindennek következtében teljes személyi-intézményi-szabályozási bizonytalanság alakult ki.

Kötélhúzás a paragrafusok körül

A privatizációs törvény hosszú előkészítéséért nem lehet sem a stratégia hiányát, sem a szakmai-jogászai munka lassúságát okolni. Az új kormány programjának tervezete már 1994 nyarán egyértelműen kimondta az alapelveket: a cél a gyors privatizálás – nem pedig a cégek előzetes központi feljavítása –, ezen belül az elosztás helyett az értékesítés, az ingyenes-kedvezményes átadás helyett a készpénzes eladás, a közvetlen állami döntések helyett a vállalati vezetés és a tanácsadó cégek meghatározó szerepe, a központi tulajdonosi joggyakorlással szemben pedig a piaci vagyongazdálkodásba adás. A kiinduló elgondolás az ÁVÜ és az ÁV Rt. összevonásával, továbbá a pénzügyminiszteri felügyelettel számolt.³ A választások után egyes kormánypárti politikusok a döntéseket 1994 nyarára, a privatizációs szervezet felállítását szeptemberre várták.

A derűlátás nem volt alaptalan: a jogszabály tervezete már a parlamenti választások idején készen állt, és a Sárközy Tamás vezette munkacsoport gyorsan átvezette a szükséges módosításokat. Az egyeztetések azonban 1994 őszén elhúzódtak. Világossá vált, hogy az új kormány hivatalba lépése számos gazdasági szereplő számára jó alkalmat teremtett ahhoz, hogy megkíséreljék az alapvonások átrendezését. Egyfelől a cégek menedzserei és a szakszervezetek által képviselt munkavállalók korábbi pozícióik lényeges, intézményesített megerősítésére törekedtek a külső befektetőkkel szemben. A készpénzes kivásárlások egyértelmű prioritásában ugyanúgy fenyegetést éreztek, mint az új politikai hatalommal újonnan színre lépő vállalkozók. Másfelől sokan támadták a privatizáció egészének a pénzügyminiszter alá rendelését, a PM és az új privatizációs csúcsszervezet túlhatalmát a kormányon belül – az ágazati tárcák befolyásuk intézményesítéséért küzdöttek. A pénzügyminisztériumi apparátus pedig új – felügyeleti – pozíciójában a priva-

³ Az alapelvek egy része egyébként furcsa fordulatot tükröz. Az egyik oldalon már az 1994 nyaráig hivatalban lévő kormány tervezeteket készített a privatizáció gyorsítására és a két központi intézmény összevonására. Ezek a pontokon tehát az új stratégia nem újdonság. A másik oldalon viszont újdonság – a szociál-liberális koalíció korábbi nézeteihez viszonyítva. 1992 tavaszán, a privatizációs törvények parlamenti vitáján ugyanis a hajdani ellenzék, köztük a mai két kormánypárt a privatizációs intézmények országgyűlési felügyelet alá rendelést szorgalmazta, és az ösztözüet az ÁV Rt.-re irányította. Támadta az óriási vagyontömeg egyetlen, kívülről átláthatatlan, nehezen kontrollálható, monopolhelyzetben lévő mammutszervezet irányítását alá rendelését, valamint az állami költségvetéssel összemérhető nagyságú önálló konglomerátum létrehozását. Akkor úgy ítélték meg, hogy ez az intézményi felépítés az operatív kormányzati irányítás, a közvetlen politikai befolyásolás melegágya lehet. Az ÁV Rt. működésének tapasztalatai azt mutatták, hogy mindez nagyon is reális feltételezésnek bizonyult. Ennek ellenére az új kormány programja nem az ÁV Rt. megszüntetését, hanem az ÁVÜ-vel való összevonását, nem a parlamenti ellenőrzés alá rendelést, hanem a kormány felügyeleti körében tartását irányozta elő. Mindez arra utal, hogy a korábbi ellenzék nem általában a politika, hanem valójában csak az akkor éppen hatalmon lévő pártok befolyását bírálta. Amikor ők kerültek döntési helyzetbe, az elvek leple lefoszlott: az új kormányzat elődei útját követte.

tizációs kormánybiztos törvény-előkészítő csapatával szemben próbált meg formális hatalmának érvényt szerezni.

Az 1994 novemberéig elhúzódó egyeztetések lehetetlenné tették, hogy a költségvetési vitákkal elfoglalt Országgyűlés döntsön a privatizációs törvényről. Mire pedig a parlamenti tárgyalás 1995 januárjában megkezdődött – már a HungarHotels-ügy által teremtett fagyos légkörben –, a privatizációs kormánybiztost leváltották, s hamarosan a pénzügyminiszter is távozásra kényszerült. Bokros Lajos vadonatúj elgondolásokkal állt elő, pontosabban több fontos elemében visszatért az 1992-es, akkor még hatályos törvényekhez: 25 pontjában – amely nagyobb teret szentelt a privatizációnak, mint a fiskális politika és az államháztartás minden egyéb kérdésének – az ÁVÜ és az ÁV Rt. különállásának fenntartása szerepelt. S hiába a miniszterelnök „egyetértek” kézjegye a papír szélén, a pénzügyminiszter ebben és a társadalombiztosítási vagyon átadásának kérdésében is visszalépésre kényszerült, majd a privatizációs döntések csúcán elfoglalt pozícióját is fel kellett adnia.

Az újrainduló vitákat már a privatizációért felelős tárca nélküli miniszteri poszt várományosa, Suchman Tamás koordinálta, néhány kérdésben felülvizsgálva a parlament asztalán lévő törvénytervezetet. Az ellenzéki politikusok mellett az MSZP és az SZDSZ képviselői is számos – sok ponton egymásnak ellentmondó – javaslatot terjesztettek elő. Az Országgyűlés bizottságai 486 módosító indítványt tárgyaltak meg, és a végszavazás előtt 39 tételből álló csomagot mutattak be (*Mihályi [1996]*).

Az új törvény jellemző vonásai

Az erőviszonyok és a döntési folyamatok szociológiai szerkezete miatt nem meglepő, hogy az új törvény továbbvitte a magyar magánkézbe adás korábban is jellemző három alapvető vonását: *az instabilitást, a kevert jelleget és a laza szabályozottságot.*

Az 1995 májusában elfogadott privatizációs törvény a szabályozás instabilitása jegyében született, csak éppen egy évet késve. A kodifikáció ugyanis a megszokott – kétévente új törvénycsomagot hozó – ütem szerint 1994-ben lett volna esedékes.

A szabályozás kevertsége tetten érhető mind a célokban, mind a módszerekben. A törvény a „privatizációs követelmények” címszó alatt egy híján tíz célt sorolt fel, súlyozás nélkül (közülük sok ellentmond egymásnak). Az „egyedi ügyek egyedi megközelítést követlenek” elve tág teret nyit a kontrollálatlan apparátusi döntéseknek és a politikai indíttatású kézi vezérlésnek. Ugyanez érvényes a módszerekre is. A kormányzati stratégia egyik sarkalatos pontja, a készpénzes értékesítés előnyben részesítése például most sem vált kizárólagos formává. A törvény a kisbefektetői részvásárlási program kivételével az összes korábban alkalmazott kedvezményes módszert említi, a részletfizetéstől kezdve a lízingen, a dolgozói tulajdonon és MRP-n keresztül az Egzisztencia-hitelig. Igaz, hogy alkalmazásukat formálisan korlátok közé szorítja. De a régiék mellé új, a „vevő” számára minden korábbinál kisebb kockázatvállalást jelentő módszer is felsorakozott: az ingyenes átadás – most már nemcsak alapítványoknak, hanem bárkinek, aki bizonyos kötelezettséget vállal reorganizációra, fejlesztésre, foglalkoztatásra –, valamint a menedzseri kivásárlás, amely húszszázaléknyi készpénzt igényel.

Végül a törvény lazán szabályoz, azaz nem ad világos, kötelező iránymutatást és eljárési rendet többek között az állami vagyon kezeléséről, a kárpótlás és a társadalombiztosítási vagyonátadás üteméről és mértékéről, az újonnan kialakított egyszerűsített privatizáció egyik kulcseleméről, a limitárral kapcsolatos döntési rendről. Továbbra sincs intézményes biztosíték a kormányzati politika által változtatlanul hirdetett gyorsításra. Ha csak azt az örvendetesen egyértelmű, de következetesen végig nem vitt kezdeti deklará-

ciót nem tekintjük annak, amely szerint az ÁPV Rt. „elsődleges feladata a vagyon mielőbbi értékesítése”.⁴ Az ütemes eladásokra azért sincs biztosíték, mert a törvény végleges változatából szinte teljesen hiányzik az 1994. nyári stratégia másik fontos eleme, a döntések központosításának enyhítése. A tervezetekből kikerült a szakértői privatizációnak nevezett eljárás, amely a korábbi önprivatizációhoz hasonlóan nem igényelt volna tételes-egyedi apparátusi döntéseket.

A decentralizációval szemben az ÁVÜ–ÁV Rt. összevonása és az új szervezet részvénytársasági formája inkább azt vetítette előre, hogy a központosítás növekszik. (A két intézmény már külön-külön is heterogén, kívülről átláthatatlan és nehezen ellenőrizhető volt.) Az egyesítéskor közel 900 céget, több mint 1600 milliárd forintos vagyont felölelő konglomerátum jött létre.⁵ Ráadásul ha az új intézmény fő feladata a magánkézbe adás, és nem a vagyongazdálkodás, akkor ezzel a társasági forma nem áll összhangban.

Az ÁV Rt.-re modellezett szervezet mellett azt az érvet szokták felhozni, hogy egy részvénytársaság megszűntetése bonyolultabb és hosszadalmasabb, mint egy kormányhivatalé. Ennél fontosabbnak tűnik az a nyilvánosság előtt kevésbé hangsúlyozott szempont, hogy egy gazdasági társaság jóval többet fizethet alkalmazottainak, mint az államapparátus.

Ez a célkitűzés teljesült is. Az új privatizációs szervezet alkalmazottainak bérét felfelé, az ÁV Rt. magasabb jövedelmeihez igazították, ami az általános éves emelésekkel együtt – az 1995-ös megszorító intézkedések közepette kiugróan magas – 22 százalékos bértömeg-növekedést jelentett, miközben az összlétszám nem csökkent.⁶ Az Állami Számvevőszék különösen azért nehezményezte a jövedelmek ilyen mértékű emelését, mert a jogelőd szervezet, az ÁV Rt. 1994-ben 57 milliárd veszteséggel zárta az évet, s így az állami tulajdonban lévő társaságokra érvényes szabályozás szerint a keresettömeg nem nöhetett volna (külön engedéllyel is legfeljebb hat százalékkal).

A veszteség nagy része azonban éppen a feladatok végrehajtásából: a költségvetési befizetésekből, a kárpótlási jegyek bevonásából eredt. Az ÁV Rt. „sajátos” részvénytársaság volt, s az ÁPV Rt. is az. Minél jobban dolgozik, annál nagyobb negatív eredményt, illetve vagyonszűnést kell elkönyvelnie. (Az abszurd helyzet részleges áthidalását szolgálta az új törvényben a saját vagyon és a hozzárendelt vagyon megkülönböztetése, ami viszont a számvitelben és a nyilvántartásban okozott újabb, súlyos bonyodalmakat.)

Mindebből azt a következtetést vonhatjuk le, hogy *a privatizációs holding fából vaskarika*: olyan részvénytársaság, amelynek fő feladata a vagyon gyors, folyamatos csökkentése, olyan tulajdonos, amelynek célja e szerep megszüntetése.

Miközben a társasági forma gazdálkodási-számviteli szempontból ellentmondásos helyzetet teremt, sem önmagában ez, sem pedig az új törvény más elemei nem szigetelik el az ÁPV Rt.-t a közvetlen politikai befolyástól. A formális döntés továbbra is a fenyegetettség légkörében élő apparátusé, valójában a politikusoké és a háttérükben mozgó nyomáscsoportoké. A törvényesség így gyakran csorbul, a felelősség elmosódik.

Mindennek alapján úgy tűnik, hogy az új privatizációs törvény alapvonásait tekintve *nem jobb*, mint elődje. A konkrét változtatások nagy része a „rég” törvény módosításá-

⁴ 1995. évi XXXIX. törvény 1. paragrafus. Az egyetlen intézményes garancia az egyszerűsített privatizáció lenne legalább a kis- és középvállalati körben, de a törvény mérlegelési jogot adott az ÁPV Rt. igazgatóságának a cégek kiválasztásában. A szigorúan megszabott határidők pedig nem akadályozták meg a második ütem több hónapos csúszását 1996 legelején.

⁵ Ha az ÁV Rt.-ről korábban azt mondhattuk, hogy a magyar gazdaságtörténet legnagyobb gazdálkodó egysége, akkor ezt az állítást bizvást múlt időbe tehetjük. Az új szervezet – és az új kormány – ezen a téren biztosan túlhaladta elődeit.

⁶ *Állami Számvevőszék* [1995]. A jelentés szerint az alkalmazottak közel egyötödének kicserélésével járó összes kiadás meghaladta a 300 milliárd forintot, az összevonás teljes költsége pedig a félmilliárdot (16. és 80–85. o.)

val is elérhető lett volna. Ráadásul világossá vált, hogy a privatizációs törvénynek *nem annyira a tartalma* fontos – hiszen az képlékeny, az alkalmazás során alakítható –, hanem inkább önmagában a hatályos, politikailag is megerősített *léte*. Éppen ezért a végeredményt látva, ma már úgy vélem, hogy *nem volt érdemes* egy egész évet elvesztegetni a törvény ürügyén folytatott vitákkal.

A privatizáció ütemének tartós és látványos visszaesésében ugyanis 1994 és 1995 nyara között perdöntő szerepe volt a törvény-előkészítéssel járó jogi és intézményi bizonytalanságnak, a „már nem és még nem” elhúzódó állapotának. Ebben a helyzetben nem-hogy dönteni, de komolyabb lépéseket előkészíteni sem lehetett. Nyilvánvaló, hogy a korábbi eladási koncepciókat cégenként újra át kellett tekinteni, különösen akkor, ha a portfóliókezelő személye megváltozott.⁷

Az is természetes, hogy az új szervezet felállítás, a belső munkamegosztás kialakítása, az átrendezés miatt szükségképpen éleződő külső és belső ellentétek legalább időleges csillapítása a törvény elfogadását követően is hosszú hónapokig tartott. Az új apparátus kiépítése – beleértve az elbocsátásokat és kinevezéseket, az autók, szobák és vállalatok újraelosztását, a formális döntési rend meghatározását – a legjobb szándék mellett sem megy egyik napról a másikra.

A privatizációs folyamat instabilitása, kevert jellege és laza szabályozottsága – amit az új jogi és intézményi keretek inkább felerősítettek, mintsem hogy megszüntettek volna – *aligha volt elkerülhető*. Ezek a jellegzetességek ugyanis nem a szakértői-törvényelőkészítői munkán, sőt nem is a kormányon lévő pártok politikai színezetén vagy deklarált programján múlnak. Háttérükben mélyebb társadalomszerkezeti sajátosságok és a politikai hatalom „vastörvényei” húzódnak. Az egymással versengő érdekcsoportok léte, ugyanakkor a kiérlelt társadalmi konszenzus hiánya, amit az átalakulás természetes velejárójának tekinthetünk, lehetetlenné teszi a konzisztens, egyetlen vagy néhány célra és módszerre felfűzött eljárásrend kialakítását, a pártpolitikai befolyás kiküszöbölését. De azt is hangsúlyozni kell, hogy a három említett sajátosságnak nemcsak hátrányai, hanem előnyei is vannak: a rugalmasság, a pragmatikus megközelítés, a részvételre esélyes csoportok szélesedése-váltakozása. A bíráló tehát nem normatív alapú, nem akarja azt a látszatot kelteni, mintha volna egyetlen „hibátlan” modell, csak annyit állít, hogy ezen a téren a kormányváltás ellenére határozott folytonosság érzékelhető.

A stratégiai cégek tulajdonosváltása – gyors eladás, kevés magántőke

A stratégiai cégek eladása 1995-ben Magyarországon öt tevékenységi kört érintett – az olajipar, a gáz- és áramszolgáltatás, a villamos erőművek és a távközlés összesen 15 központi állami tulajdonban lévő társaságát.⁸ Közülük hat került többségi külföldi tulajdonba (az öt gázszolgáltató és a Matáv), további nyolcban pedig 1997 végéig érvényesíthető opciót szereztek a befektetők az ötven százalékot meghaladó tulajdonhányad eléré-

⁷ Márpedig ez nem kivétel, inkább szabály. Egy igazán szerencsés vállalatnak az elmúlt öt évben akár négy tulajdonosa is lehetett, ha valamiért elkerülte a privatizáció; a vállalati tanács vagy a minisztérium, majd az ÁVÜ, azután – ha tartós állami tulajdonba sorolták – az ÁV Rt., most az ÁPV Rt., esetleg újra az ágazati tárca. Ez legalább ugyanennyi, de inkább több ügyintézőt, közvetlen főnököket jelentett, akiknek mindig előlről el kellett magyarázni, hogy mivel foglalkozik egyáltalán a cég, és milyen tervei vannak egy igazi – de legalább kicsit stabilabb – tulajdonos megtalálására. A közvetlen költségek – feleslegessé vált tanácsadói munkák, vagyonértékelések díja – is magas. Nagyságrendjüket az Állami Számvevőszék milliárdos értékre becsüli.

⁸ Az elemzésben és a táblázatokban is figyelmen kívül hagytuk a fővárosi önkormányzat többségi tulajdonában álló gázszolgáltató sok szempontból sajátos esetét, noha ennek privatizációja az ÁPV Rt. cégekével párhuzamosan futott.

sére. Az olajipar többségi pakettje (közel hatvan százaléka) egyelőre az ÁPV Rt. kezében maradt. Az eladásokból származó összes bevétel 382 milliárd forint volt (2. táblázat).

Az energetikai cégek privatizációs pályázatát 1995 nyarán-kora őszén hirdették meg, és ekkor indultak komoly tárgyalások a Mol és a Matáv értékesítéséről is. Az ajánlatok benyújtásának határideje november vége volt, és a tranzakciók többségét – beleértve a pénzáttalást is – még decemberben lezárták. A tulajdonosváltás tehát első pillantásra gyors volt. Valójában azonban az eladásokat legalább öt évig tartó viták előzték meg, többfajta koncepció, sőt hivatalos állásfoglalás váltotta egymást, és többé vagy kevésbé sikeres kísérletek is történtek a részleges értékesítésekre.

Előzmények és viták

A tulajdonosváltás *első* fontos előzménye az érintett cégek *társasággá alakulása* volt. A jogelődök, az olaj- és villamosipari tröszt, valamint a Matáv 1991–1992-ben öltöttek részvénytársasági formát, egymással eltérő feltételekkel.

A Matávnak és a Molnak – bár az utóbbinak több részleg, így például az öt gázszolgáltató leválasztása árán – sikerült megőrizni egységes szervezetét, míg az MVM konszern-típusú, kétszintű részvénytársasággá alakult.⁹ *Az átalakulás konkrét módja* – ma már biztosan lehet állítani – jelentős mértékben *befolyásolta a tulajdonosváltás módszerét és eredményeit* is, mert lényegében megszabta a teljes monopólium fenntartásának esélyét, azaz az eljövendő piacszerkezetet. (A társaságok halmazára bomlott cég részenként, több különböző befektetőnek is eladható.) Az 1995-ös év tulajdonosváltási lépései arra utalnak, hogy ez a különbség a partnerek jellegére és az elérhető árakra is döntő hatást gyakorolt.

Az előzmények *másik* fontos csoportját az 1992–1993-ban végrehatott *privatizációs* próbálkozások jelentették.

Ezek közül a legfontosabb a Matáv 30 százalékos pakettjének eladása volt egy német–amerikai szakmai konzorciumnak, kétfordulós pályázaton, közel 280 százalékos árfolyamon. A befektetés fele rögtön a céget gazdagította, és a külföldi tulajdonos a részvényhányadának megfelelően több jogot kapott. A Vagyongyűnökség 1992 áprilisában a gázszolgáltatókra, egy évvel később pedig az áramszolgáltatókra is tendert írt ki, kisebbségi részt kínálva fel a befektetőknek még azt megelőzően, hogy a tevékenységet szabályozó törvények megjelentek volna. Az ajánlott árfolyamok azonban annyira alacsonyak voltak – a névérték hat és hatvan százaléka között szóródva –, hogy a pályázatokat az utolsó pillanatban visszavonták. A Mol tulajdonosi szerkezetét színesítette viszont a kárpótlási jegyek részvényre cserélése több ütemben – az átváltási árfolyamoktól függően váltakozó sikerrel.

Az eredményekből és kudarcokból többek között azt a következtetést lehetett levonni, hogy a privatizáció előtt kell kialakítani a szabályozási környezetet, és meg kell szerezni a közreműködő kormányzati szervezetek egyetértésének a minimumát. Kítűnt, hogy szakmai befektetőknek is el lehet adni kisebbségi pakettet, mégpedig a vevő számára megfelelő szerződés esetén jó áron. E feltételek hiányában azonban a töredék-tulajdonrészek ára nyomott.

Végül a stratégiai eladások *harmadik* fontos előzménye a privatizáció indokoltságáról, mértékéről és módjáról folytatott vita volt.

A korai privatizációs próbálkozások is arra utaltak, hogy már kezdettől fogva szó volt

⁹ Lásd erről részletesen *Voszka* [1995]. A Matáv teljes monopóliumán csak a helyi koncessziók ütöttek később részt, nem kevés bizonytalanságot okozva a privatizáció első, 1993-as szakaszában.

2. táblázat
Az energetikai privatizáció néhány mutatója

Cég	Saját tőke (milliárd forint)	Jegyzett tőke (milliárd forint)	Értékesített tulajdonhányad (százalék)	Ár (milliárd forint)	Árfolyam (jegyzett tőkére) (százalék)	Árfolyam (saját tőkére) (százalék)	Stratégiai partner
Mol Rt.	263,59	97,56	18,96	20,86	112,76	41,74	150, főként amerikai és angol befektetési alap
Gázzolgáltatók:							
Dgáz	7,35	5,09	50+1	7,0	275,05	190,48	RuhrGas/VEW Energie
Dégáz	15,31	12,45	50+1	12,5	200,80	163,29	Gas de France
Égáz	7,04	4,73	50+1	10,4	439,75	295,45	Gas de France
Kögáz	10,55	6,37	50+1	9,1	285,71	172,51	Bayernwerk/EVN
Tigáz	24,41	15,94	50+1	23,4	293,60	191,72	Italgas /SNAM
Gázzolgáltatók összesen	64,66	44,58	50+1	62,4	279,95	193,01	
MVM-társaságok:							
Dunamenti Erőmű	36	33,54	48,76	19,33	118,18	110,14	Powerfin/Tractebel
Mátrai Erőmű	36	34,25	38,09	10,14	77,74	73,96	RWE Energie/EV Schwaben
Elmű	61	62	n.a.	49,5	174,9	n.a.	RWE Energie/EV Schwaben
Titász	34,16	34,16	49,23	17,90	106,44	106,44	ISAR Amperwerke
ÉMÁSZ	30,50	30,50	48,81	22,47	150,91	150,91	RWE Energie/EV Schwaben
Démász	39	37,03	47,98	21,23	119,53	113,47	EDF International
ÉDÁSZ	51	46,88	47,55	26,99	121,07	111,30	EDF International
Dédász	31	29,80	47,25	14,80	105,09	101,02	Bayernwerk
MVM összesen	318,66	308,16	46,81	181,91	126,11	121,96	
Matáv	n.a.	103,73	36,58	117,0	308,38	n.a.	Deutsche Telecom/Ameritech
Összesen	n.a.	554,03	38,09	382,57	181,10	n.a.	

Forrás: Mihályi [1996], ÁPV Rt.-dokumentumok.

külső tulajdonosok bevonásáról. Az 1992-es törvények egyik esetben sem írtak elő kizárólagos állami fennhatóságot: a tartós állami tulajdon részarányára a gázszolgáltatókban 25, az összes többi társaságban 50 százalék plusz egy szavazat volt a jogszabályi előírás. Ezeket a határokat az 1995-ös privatizációs törvény az MVM Rt. kivételével leszállította vagy egyenesen megszüntette.

Egyes szakértői csoportok és ellenzéki politikusok lényegében 1995-ben is csak az új mértékeket és módszereket kérdőjelezték meg. A legszélsőségesebb nézetek sem vitatták a magántőke bevonásának tervét, csak az állami, illetve a magyar tulajdonosi többség fenntartását szorgalmazták. Mások a folyamat lassítását, előbb a termelés s csak később a szolgáltatás eladását, a szabályozás jobb kidolgozását javasolták, elsősorban a magyar állami befolyás megőrzésének fontosságára, a fogyasztói áremelések időbeli elhúzására, az új szabályok és intézmények kipróbálásának-megerősödésének szükségességére hivatkozva.

A külföldi tulajdonosok bevonása mellett szólnak erős érvek, így a több száz milliárd forintra becsült fejlesztési igény – amelynek teljesítése az induló állapottól függetlenül, szinte automatikusan kisebbségbe szorítja a magyar államot –, a nyugat-európai integráció felé tett lépések, s ezzel együtt az egyoldalú keleti függés mérséklése, a beszerzési források és a piacok diverzifikálása, végül az átláthatóság és verseny – legalább egyes elemeinek – erősítése a piaci szereplők számának növelésével.

1994 legvégétől a stratégiai privatizációs elgondolásai körüli viták lényegében arról szóltak, hogy *mit, kinek, mennyiért, hogyan és mikor* értékesítsünk. A „mit” kérdése a többségi vagy kisebbségi részesedést, az egyben vagy részekben eladást, a termelő vagy szolgáltatóegységek előre sorolását, a saját tőke és a jegyzett tőke viszonyát érinti. A „kinek” kérdésével kapcsolatban a magyar vagy külföldi (ezen belül magán vagy állami), szakmai *versus* pénzügyi befektető vitája merül fel. A „hogyan” tartalma a zártkörű vagy nyilvános eladás, sőt a pályázatási kötelezettség érvényesítése, a több forduló célszerűsége. A „mennyiért” ezekben az esetekben a szokásosnál is fontosabb, hiszen óriási összegekről, az állami vagyon jelentős hányadáról van szó. Végül válaszolni kell a „mikor” kérdésére is. Az időzítést befolyásolhatja az adott tevékenység szabályozásának állapota, a hasonló országok és cégek nemzetközi kínálatának versenye, az érintett cégek aktuális pénzügyi helyzete, a költségvetési bevételek realizálásának sürgető volta.

A tulajdonosváltás stratégiai

Az energetikai cégek 1995-ös privatizálásához az 1994. decemberi kormányhatározatok adták a közvetlen indító lökést. E döntések azonban – mint ahogy az sok más esetben is előfordult – nem bizonyultak megváltoztathatatlanoknak, és arra sem adtak garanciát, hogy a magánkézbe adásra gyorsan sor kerül. A változásokat általánosságban az jellemezte, hogy az eredeti döntés a cégek *többségi részesedésének* eladását és *szakmai tulajdonos* bevonását tartalmazta. (Ez alól már kezdetben kivétel volt a Mol, ahol eleve kisebbségi, de egyharmad körüli pakettet szándékoztak értékesíteni, és az MVM Rt., amelynek pontosan meg nem szabott része kisbefektetőkre és intézményi tulajdonosokra várt.) 1995 tavaszán ezt a koncepciót szinte mindenütt kétségbe vonták a cégek vezetői és szakszervezetei – az ipari tárca és a privatizációs miniszter erősebb vagy gyengébb támogatásával. A véglegesnek bizonyult 1995. nyári határozatok nem hoztak olyan radikális változásokat, mint amilyeneket ezek a javaslatok tartalmaztak, de némiképp „megszelídítették”, *kisebbségi irányba tolták*, illetve a Mol esetében koncepcionálisan átalakították a kiinduló álláspontot.

Olajipar. Az olajipar privatizációjáról szóló első döntés az ÁPV Rt. és tanácsadója

által korábban kidolgozott nyomvonalat követte: az integrált nemzeti olajvállalatba – amely hosszas kötélhúzás után beolvasztotta a Mineralimpexet is – stratégiai befektetőket kell bevonni, a részvények 30-35 százalékának nyilvános eladásával. (Az egyetlen apró, de később nagyon fontossá vált különbség a befektetők többes számú alakja volt – korábban egyetlen nagy, tőkeerős multiról gondolkodtak.) Az 1995-ös indítást a kormányhatározat szerint 1997-ig tőzsdei bevezetés követi.

A döntés után közel fél év a színpalak mögötti huzavonával, az érvényes stratégia felülvizsgálatának kísérleteivel telt. 1995 első hónapjaiban a tulajdonos ÁV Rt. több nagy olajvállalattal tárgyalt kisebbségi részvények eladásáról. Az érdeklődés a Mol egésze iránt csekély maradt, legfeljebb egy-egy finomító, részegység keltette fel a figyelmet ilyen feltételek mellett. Szakértők szerint ezt előre sejteni lehetett, és az érintettek tudták is: multinacionális cégek nem szívesen társulnak egymással.

Az egyes feltételezések szerint beépített kudarc után a „stratégiai befektetők” fogalmának kiterjesztése került napirendre. Az újabb, 1995. júliusi kormányhatározat megerősítette az új privatizációs törvény előírását, hogy a Molban 25 százalék plusz egy szavazat állami tulajdont kell fenntartani, a többi fokozatosan értékesíthető, mégpedig pénzügyi befektetőknek – a mennyiséget és az ütemezést most már nem határozták meg. Végül egy hónappal később a nyílt tender felajánlásá – úgynevezett *private placement*té – alakult. Az ÁPV Rt. 25-30 százaléknyi részesedést kínált fel a külföldi befektetőknek.

Az ősz még két jelentős fordulatot hozott a Mol-privatizáció előkészítésében. Az egyik a cég vezetésének lecserélése – már második alkalommal a parlamenti választások után –, a másik pedig egy törvénymódosítás, amely kimondta, hogy egy-egy befektető legfeljebb 25 százalékos tulajdonrészt szerezhet a Molban, de ezzel tulajdonrészrel sem járhat a szavazatok 10 százalékánál több. Az indoklás az „ellenséges kivásárlás” megakadályozása, a „független üzletpolitika” megvalósítása volt – ami más szemszögből a menedzsment fölött gyakorolt valóságos kontroll veszélyének elhárításaként is felfogható. A vállalati, pontosabban vállalatvezetői önállóságnak ezt az intézényesített formáját – a Takarékpénztár néhány hónappal korábbi hasonló sikeres akciója nyomán – „OTP-szindrómának” is nevezhetjük, ami 1994–1995-ben mind szélesebb körben vált a menedzserek körében erős, de csak ritkán sikeres törekvéssé.

Végül a Mol részvényeinek összesen 19 százalékát adták el több mint száz vevőnek, főként amerikai és angol befektetési alapoknak. (Közülük négyen birtokolják a csomag több mint felét.) A továbbra is közel hatvan százalékban tulajdonos ÁPV Rt. kasszájába 21 milliárd forint folyt be, ami a jegyzett tőkéhez viszonyítva 112 százalékos árfolyamot jelent. E nem túl magas értéket nyilván befolyásolta, hogy a Mol legutolsó, 1994-es mérlege veszteséget mutatott – a cég indoklása szerint főleg a nyomott, évek óta változatlan gázár miatt.

Gázszolgáltatók. Kevésbé volt fordulat az Országos Kőolaj- és Gázipari Trösztből 1991-ben önállósított öt regionális gázszolgáltató társaság privatizációs stratégiája. A többségi rész értékesítését, a stratégiai (azaz szakmai) befektetők bevonását az 1994 végi kormánydöntés után senki sem kérdőjelezte meg. Mindvégig változatlanok maradtak a potenciális vásárlókkal kapcsolatos követelmények is: megfelelő tőkeerő, működési tapasztalat a nagy volumenű gázszolgáltatásban, auditált mérleg három évre visszamenőleg. Az ÁPV Rt. az elérhető árnyereséggel szemben is tartotta magát ahhoz a monopoleltenes előíráshoz, hogy egy befektető legfeljebb két, a legnagyobb cég vevője pedig csak egy társaságban szerezhetett tulajdont. Néhány más feltétel, valamint a szabályozás – akárcsak a villamos ipar esetében – még 1995 nyarán, sőt a tenderek kiírása után is változott, összességében azonban több idő állt rendelkezésre az eladások előkészítéséhez.

Az új privatizációs törvényt még hatályba lépése előtt módosították, előírva, hogy a

korábban leszállított tartós állami tulajdonhányadok (Mol, MVM Rt., Matáv) mellett a gáz- és áramszolgáltatókban, továbbá a villamos erőművekben és az országos távvezetékben is fenn kell tartani az állam számára egy szavazatelsőbbiséget biztosító aranyrészvényt. Később, már 1995 őszén némileg korlátozták az ehhez fűződő jogokat, többek között az osztalék meghatározásában. Az év nyarán kaptak jelentős részt a helyi önkormányzatok a gáz- és áramszolgáltatókból (40, illetve 25 százalékos pakettet az ÁPV Rt. tulajdonából).

A gáz- és villamosenergia-szolgáltatásról szóló törvények 1994 végén megjelentek ugyan, és a következő hónapokban a részleteket szabályozó kormányrendeletek is napvilágot láttak, de az árak meghatározásának a befektetők számára alapvető jelentőségű formulája csak 1995 júliusában vált publikussá. Ennek lényege mindkét esetben az, hogy az ár 1996 végéig hatósági típusú (a mértéket a Magyar Energetikai Hivatal javaslatára az ipari miniszter állapítja meg). Ezután az árnak fedeznie kell az indokolt működési költséget – beleértve a környezetvédelmi kötelezettségek teljesítését is magában foglaló indokolt befektetéseket –, valamint a nyolcszázalékos tőkearányos profitot. A bonyolult árképlet szinte minden tagjának magyarázatában szerepel az „indokolt” vagy „elismert” jelző, ami mind a tulajdonosok, mind a szabályozók (és a fogyasztók) szempontjából bizonytalanságot jelent.

Az összesen 44 milliárd forintnyi jegyzett tőkét 50 gázszolgáltató társaság 50 százalék plusz egy szavazati részvénytartással több mint 60 milliárd forintért, átlagosan közel 280 százalékos árfolyamon kelt el, és olasz, francia, német cégek tulajdonába került (2. táblázat).

Villamos ipar. A villamos ipar privatizációs stratégiája – mint ahogy azt a szervezet átalakítását érintő korábbi viták előrevetítették – nem volt olyan töretlen, mint a gázszolgáltatóké, a fordulatokat tekintve inkább a Mol-ügyhöz hasonlított.

Az 1994. decemberi kormányhatározat – Paksi Atomerőművel és az országos távvezeték-hálózattal együtt kínált – MVM Rt.-be magyar kisbefektetők, kárpótltak, bel- és külföldi intézmények bevonását írta elő. Az erőművek és áramszolgáltatók esetében többségi tulajdonhányad értékesítéséről volt szó, szakmai befektetők számára.

1995 elejétől itt is újabb csata indult. A privatizációs miniszter – a szocialista párt parlamenti frakciójának koncepcióját követve – fölvetette a „visszatrösztsítés”, azaz az MVM újbóli összevonásának gondolatát, és többlépcsős, kezdetben csak kisebbségi értékesítést javasolt. Mások – főként az ipari miniszter – nagyobb állami részesedés megtartását s először a termelőtársaságok eladását szorgalmazták. A szakszervezetek ellenezték a többségi rész eladását és főként a külföldi tulajdont.

Az 1995. júliusi kormányhatározat – kompromisszumként – az erőművek és szolgáltatók kisebbségi, de általában 50 százalékhoz közeli részvénytartással eladásáról döntött, opcióval a többség megszerzésére 1997-ig. A legfontosabb érv az volt, hogy a szabályozás működését jobb azelőtt kipróbálni, mielőtt a külföldi fél többséghez jut. Azt azonban a privatizációs apparátus már a döntéskor jól látta, hogy ez a megoldás csökkenti a bevételeket: a befektetők az ötven százalék eléréséhez szükséges kis részvénycsomagot más tulajdonosoktól – például a helyi önkormányzatoktól – előbb is megvehetik, anélkül hogy a többségi pakett megszerzésekor szokásos felár az államkasszába folyna be. Az MVM-központból 24 százalék plusz egy szavazatot ajánlottak fel – későbbi pótlólagos vásárlási lehetőséggel, most már szakmai befektetőknek. A tulajdonszerzést – az áramszolgáltatókhoz hasonlóan – itt is korlátozták, két, illetve konzorciumok esetében három cégre. A pályázati feltételek – akárcsak a gázszolgáltatók esetében – itt is szinte az utolsó pillanatig módosultak.

Az eladott öt áramszolgáltató és két erőmű átlagosan 126 százalékos árfolyamon kelt el, ami több mint 180 milliárd forintos bevételt hozott. Az új tulajdonosok között itt is

zömében francia és német cégek szerepelnek, továbbá egy belga társaság (2. táblázat). A villamosipari cégek közül – az alacsony ajánlati árak, illetve az értékesítési feltételek némelyikének vitatása miatt – nem kelt el az MVM Rt. és öt erőmű. Az utóbbiak esetében jelentős árcsökkenő tényező volt az erőmű–szénbánya-integráció, ami nagy tehertételt jelentett mind a hatékonyság, mind az esetleges későbbi elbocsátások szempontjából.

Távközlés. Végül a távközlési privatizáció második lépése, amelynek során a német–amerikai konzorcium többségi részesedést szerzett a Matávban, lényegesen egyszerűbbnek látszik a külső szemlélő számára. Ennek két oka lehet. Az egyik, hogy itt már két éve volt stratégiai partner, a szabályozás nehéz kérdéseit már az első ütemben rendezni kellett. A másik, valószínűleg ezzel összefüggő ok, hogy a Matáv-ügy 1995-ben sokkal kisebb nyilvánosságot kapott, mint az energetikai privatizáció. A döntések nagy része – beleértve a értékesítendő pakett nagyságát és árát, valamint a tranzakció időzítését – az illetékes privatizációs apparátusok és testületek egy része számára sem volt hozzáférhető.

Kezdetben az ÁPV Rt. és a külső szakértők egyetértettek abban, hogy a Matáv részvényeit tőzsdére kellene vinni. A cég külföldi tulajdonosai azonban ellenezték ezt a megoldást. A kormány – nyilvánvalóan a legfelsőbb szinten egyeztetett politikai elkötelezettség nyomán – az utolsó pillanatban még a privatizációs törvény általános előírása, a nyilvános vagy legalább zártkörű pályázat meghirdetése alól is felmentést adott az ÁPV Rt.-nek, azaz egy kormányhatározattal keresztezte a törvényi előírásokat. Így a Magyarcom pozícióit már senki sem fenyegette.

Ennek ellenére amikor a tárgyalások előrehaladott fázisában a Matáv igazgatóságának egyik magyar tagja a testület ülésén felvilágosítást kért a részletekről, azt a választ kapta, hogy a tulajdonosi szerkezet változása nem tartozik az igazgatóság kompetenciájába. A „bizalmas kezelés” ebben az esetben az ÁPV Rt.-n belül is keményebben érvényesült.

A Matáv 37 százaléknyi pakettjéért a Magyarcom 117 milliárd forintnyi devizát fizetett, ami több mint 300 százalékos árfolyamot jelent, a többségi pozíció felárának megfelelően magasabbat, mint az 1993-as eladáskor. Ez az első pillantásra impozáns szám az 1995-ös privatizációs bevétel legnagyobb tétele. Ha azonban nem forintban, hanem dollárban számolunk, kevésbé szépek a zártkörű tárgyalás eredményei. Egy szakértői becslés szerint az 1993-as dollárárfolyamot figyelembe véve a vevő most csak 80 százalékát fizette a két évvel korábbi árnak, azaz – az ÁPV Rt. általános megállapításával összhangban – a forint értékvesztését itt sem sikerült kompenzálni.¹⁰ Ezzel elveszett az eladás első ütemében várt előny, hogy a külföldi fél kisebbségi tulajdonához társuló széles körű jogosítványokat az állami kézben maradt részvények árfolyamának emelkedése és ebből később a magas bevétel elérése kompenzálja majd.

Értékelés: árfolyamok, szabályozás, tulajdonosi szerkezet

Az egyes tranzakciók sikerét a közvélemény és a kormányzat általában a bevételek nagyságán, illetve az elért *árfolyamokon* méri. Érdemes ebből a szempontból áttekinteni az 1995-ös év stratégiai eladásait, mert így néhány következtetés is levonható a „siker” feltételeiről.

Az árfolyamok alapján, mint az a 2. táblázatból is látszik – a Matáv sajátos esetétől most eltekintve –, a két szélső érték a Mol, illetve a gázszolgáltatók, s a kettő között

¹⁰ Ez intő jel lehet a később értékesítendő energetikai cégek árának alakulására is.

helyezkednek el a villamos ipar cégei. Az egyes csoportokon belül, például a gáz- vagy az áramszolgáltatók között, természetesen vannak különbségek, amelyek feltehetően a szokásos, minden befektető által mérlegelt szempontokkal magyarázhatók. A nagyobb blokkok közötti eltérésekben azonban más tényezők is szerepet játszhattak.

Először is szembeötlő, hogy a sorrend *a társasággá alakulás módját*, ebből következően az eladásra kínált egységek tevékenységének homogenitását, illetve kimutatott eredményeinek megbízhatóságát követi. A Mol konglomerátumként működik, még mindig sokféle profilt tömörít, ezzel szemben a gázzolgáltatók jól körülhatárolható, egységes tevékenységi szerkezettel és szolgáltatási területtel rendelkeztek. A villamosenergia-ipar cégei itt is köztes helyzetet foglalnak el: önálló társaságokká alakultak ugyan, de a keresztfinanszírozás, a költségek és jövedelmek áterhelése a cégcsoporton belül mindvégig fennmaradt. (Többek között ezért lehetett kicsi az érdeklődés a kulcspozícióban lévő, de Pakssal és a távvezetékekkel együtt árult MVM Rt. iránt.) Meg kell jegyezni, hogy ha e szempontra felvetése jogos, akkor a monopóliumokért kapható felár tétele nem minden körülmények között áll – bár ma még a gáz- és áramszolgáltatók is területi monopóliumként működnek, amit csak új szereplők belépésének engedélyezése csorbíthat.

Az árfolyamok alakulásának másik fontos tényezője *a megcélzott befektetői kör*, illetve a felajánlott tulajdonhányad nagysága. A legjobb árakat – a gázzolgáltatásban – a szakmai befektetők fizették, többségi pakettért. Az ilyen típusú vevőket ugyanis a mindenkori készpénzfolyamon, a gyorsan realizálható profiton túl önmagában a piacszerzés is érdekli, továbbá jobban megengedhetik maguknak, hogy kivárják, amíg az európai csatlakozás ugrásszerűen megemeli a közszolgáltató cégek értékét. A többségi tulajdon azonban nem feltétlen és azonnal érvényesítendő követelmény. Az áramszolgáltatók és az erőművek esetében elegendőnek bizonyult az opció, a Matáv-privatizáció első ütemében pedig a vevőnek megfelelő szindikátusi szerződés – és talán egy halk ígélet. A távközlés analógiájára nem lett volna reménytelen a Mol kisebbségi pakettjét viszonylag jó áron eladni, ha nem több szakmai vagy pénzügyi befektetőnek tesznek ajánlatot, hanem egyetlen olajipari céget keresnek az eladók. A megvalósított privatizáció ezzel szemben azt példázza, hogy a kisebbségi pozíció értékesítése pénzügyi investoroknak – ráadásul veszteséges évet követően – gyenge eredményeket hoz. (Szakértők elképzelhetőnek tartják egyébként, hogy a gázzolgáltatók jó árainak elérésében szerepet játszott a Mol kiesése a szakmai cégek látóköréből: akik az olaj- és gáziparba akartak volna befektetni, legalább szolgáltatóegységet vásároltak, hogy beléphessenek a magyar piacra.)

Végül az árakat nyilvánvalóan befolyásolta *a bevételek realizálásának szorító határ-ideje*, illetve az ÁPV Rt. vezetésének elszántsága, hogy a százmilliárdokat – a siker egyértelmű mutatójaként – még 1995-ben megszerzi. Ezt nevezhetjük gyorsításnak – de a szó rosszabbik, az elkapkodott tranzakciókat jelentő értelmében. A privatizációs folyamat gyorsítása nem azonos a körülményektől független, mindenáron eladással, hanem sokkal inkább az előkészítés és piacra vitel ütemességét jelenti. A „lólhalálában” értékesítés jelei 1995 utolsó hónapjaiban érzékelhetőek voltak, amit tetézt a bizonytalanság és túlbiztosítás párosa. Ősszel még az is kétségesnek látszott, hogy a költségvetési törvényben előírt 150 milliárdos befizetést teljesíteni lehet, ezért az ÁPV Rt. vezetése egyszerre sok nagy eladást megindított, és mindenáron még 1995-ben le akart zárni. Szakértői vélemények szerint ezek közül néhánynak – főként a Mol és a Matáv értékesítésének – 1996-ra halasztása az összbevétel emelkedését eredményezte volna.

Az eddigi elemzés az árakat a cégek jegyzett tőkéjéhez viszonyította, mint ahogy ez a hivatalos értékelésekben is szokás. Márpedig a jövőbeli árfolyamokat – azaz a vevő hasznát – nyilvánvalóan befolyásolja a tőketartalék nagysága is. A *saját tőke* figyelembevétele szinte mindenhol alacsonyabb árfolyamot ad, de a Mol esetében az eltérés kirívó; így nézve az olajipari részvénypakett alig több mint 40 százalékon kelt el. A

gázszolgáltatók átalakuláskor ugyancsak alacsony jegyzett tőkéjét később fokozatosan megemelték, az MVM-társaságok esetében pedig eleve kicsi volt a különbség (2. táblázat).

Mint a stratégiai cégek társasággá alakulásának és a magánkézbe adásukra vonatkozó elgondolásoknak a rövid áttekintése is mutatta, a feltételek meghatározása nem egyszerűen a kormány szuverén döntése. Sokszereplős játszmáról van szó, amelyben ellentétes törekvések feszülnek egymásnak, és a kompromisszum sokszor kikerülhetetlen. Annyi biztosnak látszik, hogy a „kisebbségi részt pénzügyi befektetőknek” javaslat leginkább a cégek vezetésének szándékaival vág egybe. Ha ez igaz, továbbá az ilyen típusú eladás nyomott árfolyamokhoz vezet, akkor a nagyvállalatok menedzsmentjének érdeke ezen a ponton valóban keresztezi a közösségét.

A tulajdonosváltás tranzakcióit természetesen nem kizárólag, sőt véleményem szerint nem is elsősorban a költségvetési bevételek vagy az árfolyamok nagysága minősíti, hanem az eladott cégek jövőbeli működése: a szolgáltatások minősége és ára.

Itt rögtön fel kell hívni a figyelmet arra a ritkán hangoztatott összefüggésre, hogy *a cégek eladási ára és a termékek ára egymással egyenesen arányos*: ha a privatizációs állami bevétel nagy, akkor ez a vevő szempontjából magasabb tőke költséget jelent, amit eladási áraiban megpróbál majd érvényesíteni, vagyis a magasabb privatizációs ár nagyobb készletet jelent a fogyasztói árak emelésére. A tulajdonosváltás tehát önmagában – piaci korlátok híján – inflatorikus tényező, nemcsak az állami költségek, hanem az új tulajdonosok megtérülési követelményei miatt is.

Nyilvánvaló azonban, az energetikai áremeléseket nem a tulajdonosváltás ténye kényszeríti ki. Ha erre nem kerülne sor, nemcsak a szükséges fejlesztések maradnának el, hanem a társaságok veszteségeit a közkasszából kellene finanszírozni, vagy legalábbis az elmaradt befizetéseket más forrásból kellene pótolni. Végso soron ugyanúgy az állampolgárok fizetnék a számlát, csak éppen nem fogyasztásuk, hanem bevallott jövedelmük arányában.

A cégek tulajdonosváltás utáni működésének általában *a piaci verseny* a leghatásosabb kontrollja. Az energetikában ennek egyes elemei megjelentek: a piac többszereplőssé vált az áramtermelésben és a szolgáltatásokban, ezáltal a belső elszámolás korábban teljesen áttekinthetetlen szövevénye kissé felfeslett, bár a területi monopóliumok egyelőre szinte érintetlenül fennmaradtak.¹¹ Mindemellett a tevékenységek jellegéből következően az állami szabályozás szerepe meghatározó marad. Ennek kereteit a gáz- és villamosipari törvények általánosságban megszabták ugyan, de több tényező is aggodalomra ad okot.

Először is igazat kell adnunk azoknak az ellenzéki kritikáknak, amelyek jelentős bizonytalansági tényezőnek tekintették a szabályozás – és az erre hivatott Magyar Energia-hivatal – újdonságát, *a tapasztalatok hiányát*. Kedvezőbb lett volna, ha a törvények a tulajdonosváltást megelőzően már működtek volna, és az esetleges korrekciókat az új befektetők megjelenése előtt végre lehetett volna hajtani. Nehezebb egyezkedni azzal, aki már birtokon belül van.

Másodszor, a szabályozás, mint már említettük, *sok ponton bizonytalan*, tág lehetőséget nyit egyik oldalon az alkudozásnak, a másikon az egyedi mérlegelésnek. Több szakértő szerint ezzel is összefügg, hogy a gáz- és áramszolgáltatók, valamint az erőművek – a Mol kivételével – európai társaságok tulajdonába kerültek. A francia és olasz cégek közvetlenül vagy egy holdingon keresztül *állami kézben* vannak, a német tulajdonosi szerkezetre pedig a *közösségi* – tartományi-városi – tulajdon és a kereszttulajdonlás jel-

¹¹ Feltűnő, hogy a külföldi befektetők némelyike egyes régiók teljes szolgáltatásának megszerzésére törekedett. Ugyanaz a cég vette meg Észak-Magyarországon az áramszolgáltatót és az erőművet, Dél-Dunántúlon az áram- és gázszolgáltatót. További két régióban a befektetők azonos országból származnak.

lemző (3. táblázat).¹² Nem nyert viszont tendert egyetlen amerikai vagy angol, valóban magánkézben lévő, illetve korábban privatizált befektető sem. Vagyis az energetikai eladások nagy része tulajdonosváltás, de a szó szűkebb értelmében véve *nem privatizáció*.

Biztosnak látszik, hogy ez nem nemzeti diszkrimináció. Az esetek többségében – bár nyilván vannak kivételek – nem arról van tehát szó, hogy a pályázatok elbírálását előzetes politikai egyezségek befolyásolták volna. Ebben az esetben a vesztesek is úgy ítélték meg, hogy az eljárás korrekt volt, az eredmények elsősorban az árajánlatokon, továbbá az üzleti terven alapultak, beleértve a pályázati kiírásban szereplő feltételek maradéktalan elfogadását is. Márpedig azt tudjuk, hogy ezek a feltételek szinte az utolsó pillanatig módosultak, s noha az állami szervezetek többször kikérték a potenciális új tulajdonosok véleményét is, azok nem érezték „kényelmesen” magukat a gyorsan változó közegben. Az angolszász és az európai üzleti kultúra különbségei talán ezen a ponton mutatkoztak meg leginkább.

Az előbbi csoport jobban hisz a törvényekben, a világosan kijelölt játékszabályok erejében, illetve jobban igényli az ilyen feltételeket. Ők tehát – a részvényeseknek felelősséggel tartozó magáncéggként – nem szívesen lépnek bizonytalan környezetbe, pontosabban a számukra nagy kockázatot az ajánlott ár jelentős csökkentésével kompenzálják. Az európai, döntő részben állami vagy közösségi tulajdonban lévő cégek tapasztalatai azt súgják viszont, hogy a játékszabályok tisztázatlansága nem feltétlenül hátrány, sőt éppenséggel előnyös is lehet számukra. Saját államukkal is folyamatosan alkudoznak, és joggal feltételezhetik, hogy a magyar állammal sem boldogulnak majd nehezebben. Tulajdonosi szerkezetük miatt a kockázatokat is jobban el tudják viselni – az adófizetők zsebére. Az üzleti kultúra különbségei mellett természetesen a földrajzi-politikai távolság, a potenciális befektetőknek az üzleti jelenlétben és lobbyszerőben megjelenő különbsége is szerepet játszhatott.

Eredmények és veszélyek

Az 1995-ös év privatizációjának összefoglaló értékelésekor ki kell emelni, hogy a kormány teljesítette *három fontos ígérését*: elindította az energetika-infrastruktúra nagy cégeinek eladását, részben ebből következően – de már az év első felében más tranzakciókban is – növelte a készpénzbevételek részarányát a kedvezményes-ingyenes elosztáshoz viszonyítva, és a bevételekben mérve gyorsította a privatizációt.

A legnagyobb jelentőségű lépésnek az energetikai tulajdonosváltás elindítása tekinthető, nem is elsősorban a nagy bevételek, hanem az európai integrálódás, a fejlesztés esélye, a piaci szereplők számának bővülése, a törvényi szabályozás első kereteinek kialakítása miatt. Mindez reményt ad arra, hogy a nagy közüzemek erős érdekérvényesítő képessége, „állam az államban” pozíciója némileg gyengül, a tevékenységük feletti kontroll valamelyest erősödhet. A remény azonban korántsem bizonyosság.

Az energetikai-infrastrukturális privatizáció inkább a folyamat *többfajta bizonytalansággal terhelt kezdetének tekinthető. Először is* a cégek jövőbeli működésének módjára a szabályozás kiforratlansága és az új tulajdonosok többségének állami-közösségi jellege vet árnyékot. E két tényező az állammal folytatott alkudozások fennmaradását, a terme-

¹² Az állami tulajdon nemcsak azt jelenti, hogy a cég részvényeinek többsége központi vagyonkezelő intézmény kezében van, hanem figyelembe kell venni a közvetett tulajdonlást is. Nem magántulajdonos a helyi-tartományi önkormányzat sem, legyen az magyar vagy német. A perdöntő ebben a kérdésben ugyanis, hogy a saját tőkéjüket kockáztató részvényesek vagy az adófizetők pénzét használó, bürokratikus és egymásnak gyakran ellentmondó célokat kitűző szervezetek gyakorolják-e a tulajdonosi jogokat.

3. táblázat
Az energiaszektor befektetőinek tulajdonosai

Cég*	Tulajdonosok	Tulajdonhányad (százalék)	Jelleg
Gaz de France (2)*	Francia kormány	100	állami
Bayernwerk (1)	A bajor tartományi kormány	58,3	állami- önkormányzati
	VIAG AG	38,8	
	Bajor helyi önkormányzatok	2,9	
EVNiederösterreich (1)			önkormányzatok
Ruhrgas VEW Energie (1)			önkormányzatok
Italgas SNAM (1)	ENI, SNAM, ENI		állami
Tractebel SA	Societe Generalede Belgique ***	40,2	
	Groupe Bruxelles Lambert	20,7	
	Royal Belge Group	3,7	
	Group AG	1,8	
	Magánbefektetők	33,6	
RWE Energie	RWE AG Essen ****	100	önkormányzati-közösségi
Energieversorgung Schwaben	Felsősvábországi Elektromos Művek Würternbergi Tartományi Villamosipari Szövetség	43,3	önkormányzati- közösségi
	Schwarzwald-Donau Közösségi Villamosipari Szövetség	18,8	
	Stuttgart Technische Werke	10,0	
	Baden Württemberg	10,0	
ISAR Amperwerke (1)	VIAG Bayernwerke RWE		
Electricite de France (2)	francia kormány	100	állami

* Zárójelben a megvásárolt magyar cégek száma.

* A konzorciumokat külön cégekre bontva.

**A VIAG AG eredetileg állami holding volt, amelynek 40 százalékát 1986-ban privatizálták. Jelenlegi tulajdonosai: Bayernwerk AG: 24,9 százalék, Isar Amperwerke AG 13 százalék, kistulajdonosok 62,1. Más források szerint a bajor kormány eladta részvénytárcáját a VIAG-nak.

*** A társaság 62,59 százaléka a Cie de Suez SA (francia) cég kezében van.

****RWE AG 34 százalék tartományi és városi önkormányzatok, közösségek, részvényenként 20 szavazattal. A többi részvény kisbefektetőké.

Forrás: Szakértői közlések.

lői-szolgáltatói érdekek erejét vetíti előre – a fogyasztói érdekek rovására. A magyar fogyasztók számára a tulajdonosváltás igazi veszélye az lehet, hogy a cégek új külföldi részvényesei folyamatosan alkudoznak majd a kormányzattal. Pozíciójukat az állami háttér, a megfelelő nyomásgyakorlási tapasztalatok, a fejlesztési ígéretek teljesítéséhez szükséges feltételekre hivatkozás, illetve a beruházások elmaradásának fenyegetése javítja.

Egyelőre jórészt fennmaradtak a területi monopóliumok is. Félő, hogy a fogyasztók a veszteségeket ezért, nem pedig önmagában a nemzeti vagyon „kiárúsítása” miatt fogják elszenvedni.

Másodszor, a privatizáció mennyiségi szempontból sem lezárt. Az energetikában hátravan még az MVM Rt. és a legtöbb erőmű eladása, a Mol-részvények nagyobbik hányadának értékesítése, a villamos iparban kiadott vételi opciók lehívása és a külföldi többséget eredményező tőkeemelések végrehajtása. Az infrastruktúra sok területén (például a műsorszórásban, a közlekedés számos ágazatában, a nagy kereskedelmi bankok esetében) legfeljebb a kezdeti lépéseket tették meg.

Még több tennivaló vár a kormányzatra a kis- és közepes cégek eladásában. Az egyszerűsített privatizáció éppen csak elindult. A többi értékesítés *ad hoc* módon, átfogó koncepció nélkül, lassan araszolgat. Ráadásul a „nagyprivatizáció” feszített tempójának és sikereinek árnyékában más területeken a pályázati kiírások már 1995 utolsó hónapjaiban tovább ritkultak: az előkészítő folyamat az ÁPV Rt. újabb átszervezésének, a személyi változások hírének és végrehajtásának újra elbizonytalanító közegében szinte teljesen leállt.

A bevételek százmilliárdjainak, ezen belül a készpénz és a deviza magas arányának hátterében tehát lényegében néhány nagy cég eladása, *nem pedig egy biztos politikai-intézményi háttérre támaszkodó, széles bázisra építkező eljárásrend áll*. Ráadásul a nagy bevétel nem feledtetheti a több területen is jól becsülhető árfolyamveszteségeket. A privatizációs „aranyeső” minden korábbinál élesebben vetette fel a bevételek felhasználásának kérdését. Heves politikai csatározások után a kormányzat a nagyobbik részt az államadósság csökkentésére fordította. A szigorú pénzpolitikán azonban részben a privatizációs bevételek, részben az egyensúlyjavulás más jelei hatására – megjelentek az első repedések, és változatlanul nagy a nyomás a lazítás irányába. Az elmúlt évtizedek tapasztalatai arra utalnak, hogy az államháztartás viszonylagosan javuló helyzetét a mindenkori politikai vezetés nem a reformok gyorsítására, hanem inkább azok elodázására használta fel – s ez a veszély ma is fenyeget.

A közeljövőre várható tendenciák mérlegelésénél nem tartjuk kizártnak, hogy 1996-ban ismét lassul a privatizáció. Egyfelől a kormányzat, illetve a privatizáció politikai irányítóinak többsége elvileg nem kötelezte el magát a magánkézbe adás mellett – aktivitását inkább az általános politikai légkör és pozícióik erősítésének éppen aktuális szempontjai határozzák meg.

A lassítás mellett szólhat az állami vagyon tartalékolása a parlamenti választásokat megelőző időszakra. Az 1993–1994-es ciklus azt mutatta, hogy a kormányzat ebben a periódusban az elosztásos-kedvezményes módszerek felé fordul, így próbálva népszerűségét növelni. Noha ez a taktika akkor nem bizonyult túlságosan sikeresnek, megismétlődése egyáltalán nem kizárt. Ez azt jelentené, hogy a hivatalban lévő vezetők 1997-re időzítik a privatizációs bevételek újbóli felfuttatását, illetve a hazai kisbefektetők előnyben részesítését – az előbbit a stratégiai társaságok, az utóbbit a kisebb cégek eladásával.

Ehhez kapcsolódhat 1997-ben – ugyancsak nem nélkülözve a választási szempontokat – a privatizáció lezárásának deklarálása. A magyar gazdaság tulajdonosi szerkezete a fő arányokat tekintve, már ma sem különbözik lényegesen sok nyugat-európai országtól, így a kampányszerű, elkülönült intézményrendszerrel működő és a gazdaságpolitika egyik súlypontját jelentő eladásoknak bármikor véget lehet vetni. Ez természetesen nem jelenti azt, hogy az állam tulajdonosi-vagyonkezelői szerepe teljesen megszűnne.

Mindent összevetve, úgy tűnik, hogy az 1995-ös „nagyprivatizáció” nem annyira a gyorsulás kezdetének, mint inkább egy kiugró csúcshoz tekinthető, amelyet lassulás követhet. Ez annál is kevésbé kizárt, mert sem a politikai elkötelezettségekben, sem a

privatizációs intézményekben és módszerekben nincs biztosíték a magánkézbe adás automatikus továbblendítésére, arra hogy 1995 végének trendje a következő évben töretlenül folytatódik.

Hivatkozások

ÁPV Rt. [1996]: Összefoglaló az Állami Vagyonügynökség és az Állami Vagyonkezelő Rt. 1990–1994 közötti privatizációs tevékenységéről, a bevételek és a kiadások alakulásáról, valamint az 1995. év végére kialakult vagyoni állapotról. Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Részvénytársaság, január 18.

ÁLLAMI SZÁMVEVŐSZÉK [1995]: Jelentés az Állami Vagyonügynökség és az Állami Vagyonkezelő Részvénytársaság 1994. évi tevékenységének, valamint a jogutód szervezet megalakulási költségeinek az Állami privatizációs és Vagyonkezelő Rt.-nél végzett ellenőrzéséről. November

MIHÁLYI PÉTER [1996]: Privatizáció 1995, február, a Magyarország Politikai Évkönyve számára készült tanulmány.

VOSZKA ÉVA [1995]: Az agyaglábakon álló óriás. Pénzügykutató Rt., Budapest.