



## Ваучерная приватизация: необходимо ли ее продление?

### Резюме

Чековая приватизация в Беларуси завершается 31 декабря 2003 г. согласно постановлению правительства. И теперь органам власти нужно решить, что следует делать после этого. В целом существует четыре возможных сценария: 1) продолжение срока действия ваучеров и действующей схемы приватизации; 2) завершение чековой приватизации с выплатой компенсации владельцам неиспользованных чеков; 3) продолжение чековой приватизации через создание новых инвестиционных фондов и 4) завершение чековой приватизации без денежной компенсации.

В случае реализации первого сценария предприятия будут не в состоянии найти стратегических инвесторов и, следовательно, увеличить эффективность своего функционирования. Правительство не получит дополнительных доходов от приватизации собственности; более того, возможно потребуются увеличение расходов государственного бюджета для того чтобы поддерживать неэффективные государственные предприятия. Физические лица не будут иметь возможность продать свои акции, которые они приобрели в обмен на ваучеры. Денежная компенсация (сценарий 2) означает завершение неэффективной модели чековой приватизации. Однако выплата необходимых для этого USD 392 млн. угрожает макроэкономической стабильности. Третий сценарий, т.е. создание новых инвестиционных фондов, на акции которых можно будет обменять чеки, выглядит лучше, чем два предыдущих. Предприятия получают шанс начать реструктуризацию и поиск инвесторов, в то время как владельцы неиспользованных чеков будут иметь возможность обменять их на акции. Однако, вероятность того, что новые фонды будут работать должным образом очень невысока. По нашему мнению, завершение чековой приватизации без всякой компенсации владельцам неиспользованных ваучеров является наилучшим решением. Это положит начало экономическим реформам в Беларуси и увеличит эффективность и конкурентоспособность белорусских предприятий. Кроме того, это не приведет к возможной макроэкономической дестабилизации.

1. Введение.....	2
2. Чековая приватизация в Беларуси.....	2
2.1. Чековая приватизация: опыт трансформационных стран.....	2
2.2. Эволюция чековой приватизации в Беларуси.....	2
3. Интересы трех заинтересованных групп.....	4
4. Четыре возможных сценария.....	4
4.1. Сценарий №1: продолжение ваучерной приватизации (сохранение статус-кво).....	4
4.2. Сценарий №2: денежная компенсация.....	5
4.3. Сценарий №3: создание новых инвестиционных фондов.....	5
4.4. Сценарий №4: ликвидация чековой приватизации без денежной компенсации.....	6
4. Заключение (рекомендации и предложения).....	6

## 1. Введение

Согласно закону «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в Республике Беларусь» половина всей приватизируемой государственной собственности должна быть продана за приватизационные чеки (ваучеры). Закон «Об именных приватизационных чеках» гарантирует возможность денежной компенсации гражданам, которые по разным причинам не использовали свои чеки.

Правительство предлагает завершить чековую приватизации в Беларуси 31 декабря 2003 г. Парламент настаивает на ее продлении или законодательной возможности населения получить денежную компенсацию за неиспользованные ваучеры. Аргументы обеих сторон понятны. С одной стороны, поскольку фактически в Беларуси не было приватизации, возможности населения по использованию чеков «Имущество» были значительно ограничены. С другой стороны, люди отказываются вкладывать свои чеки в предлагаемые сегодня предприятия, приватизируемые за ваучеры, (в 2003г. в этом списке более 200 предприятий различных отраслей, однако большинство из них либо убыточны, либо непривлекательны с точки зрения получения дивидендов). По состоянию на июль 2003г. использовано чуть более половины выданных чеков. Однако, несмотря на номинально низкую цену ваучера, в бюджете нет денег на такого рода выплаты (почти USD 400 млн. или 12% от суммы расходов). Таким образом, и Парламент и правительство стоят перед необходимостью принятия решения имеющего экономические и политические последствия.

## 2. Чековая приватизация в Беларуси

### 2.1. Чековая приватизация: опыт трансформационных стран

Приватизация – это одна из самых главных и самых сложных реформ в процессе создания рыночной экономики в постсоциалистических странах. Ее успешная реализация имеет решающее значение для трансформационных экономик. Основными целями приватизации являются создание фондового рынка и рост эффективности функционирования предприятий, а также структурная перестройка экономики как следствие ориентации предприятий на спрос и продажи, а не физическую возможность предприятия производить продукцию.

Чековая приватизация имеет свои преимущества и недостатки. Среди преимуществ можно отметить относительно высокую скорость, низкие политические риски (социальная справедливость), быстрое создание фондового рынка. Отрицательных моментов гораздо больше. Главные из них – размытая структура прав собственности, недостаток инвестиций и недостаточно профессиональный и незаинтересованный в долгосрочном развитии предприятия менеджмент.

Однако, как показывает опыт проведения чековой приватизации в Чехии, Польше, России, *чековая приватизация лучше, чем отсутствие приватизации вообще*. В краткосрочном периоде реализация такой модели приватизации, особенно в случае законодательных ограничений чековых фондов по приобретению контрольных пакетов акций, низких требований листинга на фондовой бирже и др., имеет некоторые недостатки, однако в долгосрочном периоде она позволяет начать реструктуризацию предприятий и сформировать адекватный для развития предприятия портфель собственников. Так, российская приватизация, столь критикуемая в середине 90-х годов прошлого века, позволила предприятиям пищевой, легкой, деревообрабатывающей промышленности, промышленности строительных материалов привлечь внутренние и внешние инвестиции и значительно повысить свою конкурентоспособность.

### 2.2. Эволюция чековой приватизации в Беларуси

Активный процесс реформирования государственной собственности в Беларуси начался в 1993г. после принятия законов «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в Республике Беларусь» и «Об именных приватизационных чеках». Беларусь, как и многие другие страны, сделала ставку на массовую чековую приватизацию. Приватизации подлежало 2/3 государственной собственности. 50% предполагалось передать в частные руки путем оплаты приватизационными чеками. Кроме того, членам трудовых коллективов были установлены льготы при приобретении акций своих предприятий.

Право на получение именных приватизационных чеков «Имущество» имели 7,8 млн. граждан Беларуси, однако только 4,9 млн. человек получили 427,6 млн. чеков. Согласно ст. 13 закона «Об именных приватизационных чеках» «по истечении срока обращения прива-

тизационных чеков не использованные владельцем чеки могут быть предъявлены для погашения по месту выдачи или Национальному банку Республики Беларусь. Государство гарантирует гражданину Республики Беларусь - владельцу погашаемых чеков - выплату компенсации в пределах сумм чеков, полученных им в соответствии со статьей 7 настоящего Закона, и их стоимости на момент окончания выдачи по Республике Беларусь».

В 1998-2003 г. процессы приватизации в Беларуси были практически заморожены. За чеки приватизировались наименее прибыльные и стратегически неинтересные предприятия, которые в настоящее время практически не платят дивидендов. В результате:

- профессиональные посредники чекового рынка – специализированные инвестиционные фонды (СИФы) в настоящее время являются практически неработоспособными (из 46 созданных СИФов формально на рынке продолжает работать всего 5);
- юридические лица не имеют права продавать ИПЧ «Имущество», а СИФы могут вкладывать чеки только в объекты приватизации только на чековых аукционах согласно выделенной квоте;
- приобретенные по льготной подписке или за ваучеры акции нельзя отчуждать или продавать на бирже<sup>1</sup>;
- государство является основным собственником выпущенных приватизированными предприятиями акций;
- фондовый рынок в Беларуси так и не создан.

24 декабря 2002 г. президиум Совета министров одобрил изменения в закон «Об именных приватизационных чеках», которые отменяют возможность денежной компенсации за неиспользованные ваучеры. Однако на состоявшихся парламентских слушаниях 26 июня эти предложения правительства были отвергнуты. Ему было рекомендовано найти возможности по использованию чеков и дальше, либо разработать механизм денежной компенсации населению.

Основными аргументами правительства в защиту таких изменений является то, что с самого начала чековой приватизации в Беларуси и без того невысокая активность населения по использованию чеков «Имущество» с каждым годом снижалась (большинство чеков было использовано до 1999 г.). Правительство подчеркивает, что чековая приватизация означает всего лишь возможность участия населения в процессах приватизации, и что такая возможность населению была предоставлена во все годы чековой приватизации, начиная с 1994 г. Так, по состоянию на 1 апреля 2003 г. население имело возможность обменять чеки на акции 221 ОАО. Во все годы в перечне приватизируемых за чеки предприятий были представлены предприятия машиностроения, строительных материалов, легкой, пищевой промышленности и др. Кроме того, денежная компенсация требует значительной суммы денег, что означает дополнительную налоговую нагрузку на предприятия и население в целом. И, наконец, что также очень важно, белорусские предприятия нуждаются в инвестициях в оборудование и технологии. А это предполагает поиск стратегического инвестора и продажу предприятий за деньги, а не ваучеры.

С другой стороны, члены парламента настаивают на том, что во все годы чековой приватизации население имело ограниченные возможности по использованию чеков вследствие низких темпов приватизации. В настоящее время наиболее привлекательные с точки зрения получения дивидендов предприятия по распоряжению президента приватизируются только за деньги, либо, согласно постановлению правительства, на отдельных предприятиях возможность обменять чеки на акции имеют только работники трудового коллектива. Кроме того, одним из главных аргументов является то, что закон гарантирует возможность денежной компенсации населению за неиспользованные чеки.

---

<sup>1</sup> Государство, не желая, чтобы население продавало свои акции сторонним инвесторам, ввело мораторий на отчуждение акций, приобретенных по льготной подписке работниками предприятия или населением за ваучеры в отделениях Сбербанка (декрет президента №3, 1998г. и последующие изменения в законе «О приватизации» в 1999г.). В настоящее время акции, которые нельзя отчуждать, составляет 10% от их общего количества, все остальные принадлежат государству.

### **3. Интересы трех заинтересованных групп**

В настоящее время в процессе приватизации задействовано три группы, каждая из которых имеет свои собственные интересы, иногда противоречащие интересам других игроков.

*Предприятия* (руководство и работники) стремятся к прибыльности и конкурентоспособности. Рост прибыльности – это результат увеличения эффективности функционирования предприятия. В свою очередь, эффективность предприятия растет вследствие роста производительности труда. Для того чтобы получить такой рост необходимо инвестировать в технологии и оборудование, обучить сотрудников работе в новых рыночных условиях, уволить излишних работников и т.д. Такие реструктуризационные процессы требуют денег, которые могут придти только с новым собственником (инвестором), который согласен вкладывать деньги, чтобы сделать покупаемое им предприятие прибыльным (еще более прибыльным), получив взамен право контролировать предприятие.

Возможность приватизировать предприятие за ваучеры сама по себе препятствует поиску и привлечению инвестиций. Государство как один из основных держателей акций акционизируемых предприятий еще более сдерживает процессы реструктуризации в Беларуси на микро- и макроуровне. Более того, мораторий по хождению акций, приобретенных за ваучеры либо по льготной подписке, ограничивает возможности поиска инвесторов и рыночной реструктуризации даже акционированных предприятий.

*Правительство* (в лице Министерства финансов) является второй группой, имеющей свои собственные интересы в ходе приватизации. С одной стороны, необходимость прямо и косвенно финансировать и поддерживать государственные предприятия, особенно убыточные, не способствует достижению макроэкономической стабилизации. По этой причине Министерство финансов заинтересовано в быстрой и успешной реструктуризации предприятий. Более того, продажа предприятий за деньги может привести к дополнительным доходам бюджета. И напротив, необходимость выполнять норму действующего законодательства и выплачивать компенсацию является угрозой большого бюджетного кризиса и сокращения социальных расходов. Таким образом, правительство заинтересовано в как можно более быстром завершении чековой приватизации без всякой компенсации за неиспользованные ваучеры.

*Владельцы чеков* – это третья группа. Прежде всего, формально население имеет право не участвовать в приватизации, а получить деньги за неиспользованные чеки. Поэтому некоторые владельцы чеков могут ожидать денежной компенсации, поскольку они считают, что правительство не предоставило достаточного количества собственности в обмен на чеки. Однако доверие населения к ваучеру как источнику будущих доходов было низким с самого начала чековой приватизации (учитывая, что только 60% граждан получили чеки).

### **4. Четыре возможных сценария**

#### *4.1. Сценарий №1: продолжение ваучерной приватизации (сохранение статус-кво)*

Продление чековой приватизации в Беларуси после 31 декабря 2003 г. подразумевает, что неэффективная модель приватизации будет сохранена. Это означает, что *ни одна из целей приватизации в Беларуси не будет достигнута*. Бюджет не получит ни дополнительных доходов от продажи предприятий, ни роста налоговых поступлений. Приватизированные и государственные предприятия не найдут стратегических инвесторов, а их финансовое состояние (при прочих равных условиях) будет ухудшаться. В результате ухудшения финансового положения предприятий и низких бюджетных поступлений выгоды населения тоже мало заметны – люди не получают ни дивидендов, ни роста расходов по социальной защите, ни конкурентоспособных товаров. В условиях ухудшения финансовых показателей маловероятно и создание рынка ценных бумаг. Однако за такую цену можно купить относительную социальную стабильность в обществе.

Государство как главный акционер ничего не изменяет в функционировании предприятий. Более того, государственные предприятия имеют больше шансов получить различные виды государственной поддержки. Это может значительно увеличить число предприятий, которые не будут хотеть акционироваться в принципе. Принимая во внимание, что и правительство, и директорат понимают все недостатки действующей схемы приватизации в

Беларуси, можно ожидать дальнейших исключений из списка предприятий, подлежащих приватизации за ваучеры всеми их владельцами (а не только сотрудниками приватизируемого предприятия). Следовательно, формально люди будут иметь шанс использовать свои ваучеры, однако потенциально привлекательные и выгодные предприятия будут приватизироваться только за деньги. Усилит ли это уважение и доверие к приватизации и власти?

#### 4.2. Сценарий №2: денежная компенсация

Среди преимуществ такого развития событий можно выделить:

- строгое выполнение норм закона и защиты прав собственности;
- завершение неэффективной чековой приватизации и, вследствие этого
- развитие частного сектора;
- сохранение социальной стабильности, поскольку ни одна политическая сила будет не в состоянии обвинить власти в невыполнении закона.

Следует отметить, что экономическая цена за сохранение социальной стабильности и строгое выполнение, во многом популистской, нормы закона в данных конкретных условиях слишком высока. Как было отмечено выше, компенсация за неиспользованные чеки в силу того, что их слишком много, потребует примерно BYR 804 млрд. По нашим оценкам, каждый владелец ваучера получит от USD 30 до USD 70 (в зависимости от количества полученных чеков). Эта сумма гораздо выше, чем та, которую платят ОАО в качестве дивидендов (большинство из них в силу слабого финансового состояния не платят вообще никаких дивидендов). Таким образом, строго говоря, люди, отказавшиеся участвовать в приватизации, окажутся в более выигрышном положении, чем те, кто принял в ней участие. Это может положить начало новому витку дискуссии о том, что такое социальная справедливость в условиях трансформации экономики.

В любом случае, поиск дополнительных USD 400 млн. и формальное решение проблемы в виде компенсации по номинальной цене с рассрочкой выплаты на длительный срок (исходя из возраста, количества несовершеннолетних детей, благосостояния и пр. критериев) является, на наш взгляд, также плохим решением, поскольку еще больше подстегнет разочарование реформами и недовольство представителями власти.

#### 4.3. Сценарий №3: создание новых инвестиционных фондов

Правительство может создать новые инвестиционные фонды (НИФы), акции которых будут обмениваться на ваучеры. Пакеты акций приватизированных предприятий случайным образом будут распределены среди инвестиционных фондов (например, акции 5000 предприятий распределены среди 10 фондов). Это нивелирует первоначальные риски вкладчиков и инвестиционных фондов.

Фондом должны руководить три основных органа: наблюдательный совет, совет директоров и управляющая фирма. Первоначально состав наблюдательного совета назначается правительством на конкурсной основе. Наблюдательный совет утверждает выбранную на конкурсной основе управляющую компанию. Управляющими компаниями могут быть частные фирмы, объединения банков, коммерческие банки, менеджеры инвестиционных фондов, венчурные предприниматели или консультанты из Беларуси или из-за рубежа.

Среди преимуществ данного сценария можно выделить:

- соблюдение законодательства (приватизация будет продолжена, люди обменивают ваучеры на чеки НИФов);
- Министерство финансов будет избавлено от необходимости поиска дополнительных USD 400 млн.;
- возможность покупки фондом контрольного пакета акций с целью последующей перепродажи стратегическому инвестору, а также привлечение ведущих мировых компаний в качестве управляющих, создаст реальные предпосылки для начала активной реструктуризации белорусских предприятий.

Наиболее успешный опыт по созданию такого рода фондов есть у Польши. Беларусь, создавая новый институт с целью начала процессов реальной приватизации и реструктуризации, может его позаимствовать.

#### *4.4. Сценарий №4: ликвидация чековой приватизации без денежной компенсации*

Основной недостаток завершения чековой приватизации 31 декабря 2003г. без всякой компенсации владельцам неиспользованных ваучеров – это нарушение закона. Люди могут почувствовать себя обманутыми, государство, в условиях низкого доверия к законам со стороны населения, в очередной раз продемонстрирует двойные нормы, не выполняя нормы законов, которые оно само принимает. Часть политиков может использовать это в целях своих политических компаний (2004 г. – год парламентских выборов).

Однако завершение чековой приватизации имеет одно большое преимущество. Оно снимет все запреты на движение акций и *придаст новый импульс развитию частного сектора*. Приватизация предприятий за деньги, продажа акций, поиск и нахождение предприятиями стратегического инвестора создадут реальные предпосылки для увеличения их эффективности и роста национальной конкурентоспособности.

#### **4. Заключение (рекомендации и предложения)**

С точки зрения логики рыночных реформ и трансформации государственной формы собственности любая приватизация лучше, чем ее отсутствие. В коротком периоде чековая приватизация себя не оправдала и создала массу поводов для критики. В большинстве случаев в силу несовершенного законодательства и других институциональных факторов менеджеры, участвующие в приватизации, захватили власть и участвовали в процессах передела собственности, а не рыночной долгосрочной реструктуризации предприятий. Однако в длительном периоде даже чековая приватизация лучше, чем ее отсутствие.

По политическим причинам дальнейшее продолжение чековой приватизации (сценарий №1) является самым простым решением. В целом это будет означать ее реальное отсутствие и ограничения на реструктуризацию (продажу акций) уже приватизированных (акционированных) предприятий.

У правительства нет денег для выплаты денежной компенсации (сценарий №2), даже если это самое справедливое решение. Вот почему мы не согласны с парламентом о необходимости выплат. В любом случае, поиск USD 400 млн. коснется практически каждого налогоплательщика через сокращение социальных программ, увеличении цен на ранее субсидируемые товары и услуги, рост внутреннего и внешнего долга, инфляции и пр.

Создание НИФов (сценарий №3) является более предпочтительным по сравнению с продолжением текущей схемы чековой приватизации. Однако даже не принимая во внимание возможный скептицизм населения по поводу появления еще одного института наподобие СИФов (негативный прошлый опыт), необходимость бюджетного финансирования PR-компании и затрат времени на создание и продвижение подобной структуры, этот сценарий имеет один главный недостаток – в существующих политических реалиях Беларуси (никакой массовой приватизации) он принципиально невозможен. Любая попытка скопировать польский опыт будет заранее обречена на провал, так как подобный фонд будет сильно урезан в своих правах и возможностях. Очевидно, что управляющими компаниями будут не ведущие мировые консалтинговые и финансовые компании и банки (необходимое условие успеха новых фондов), а фирмы, выбранные исходя из размытых критериев экономической и национальной безопасности.

Таким образом, мы считаем, что завершение чековой приватизации без денежной компенсации владельцам неиспользованных чеков (сценарий №4) является наилучшим решением. Это послужит мощным стимулом для развития частного сектора в Беларуси (один из самых важных факторов роста эффективности экономики). В краткосрочном периоде потеря стоимости ваучера будет являться убытком для их владельцев, но в долгосрочном периоде *выиграют все группы*: а) правительство (рост доходов от приватизации, снижение расходов на содержание неэффективных предприятий, снижение налоговой нагрузки и пр.); б) предприятия (начало реальной реструктуризации, рост эффективности и прибыльности), в) владельцы ваучеров (более дешевые и конкурентоспособные товары и услуги).

Приведет ли завершение чековой приватизации к росту социальной нестабильности в обществе как результат того, что люди почувствуют себя обманутыми? Принимая во внимание количество людей, участвовавших и участвующих в чековой приватизации в текущий период, представляется сомнительным, что население рассматривает чеки (или акции, на них приобретенные) как существенный финансовый ресурс. Вряд ли стоит ожидать и роста такого рода уверенности. Поэтому маловероятно, что завершение чековой приватизации приведет к росту социального недовольства с требованиями денежной компенсации за неиспользованные чеки или продолжения чековой приватизации. Более того, на наш взгляд, большинство населения осознает кризис, наблюдающийся в реальном секторе страны, необходимость поиска предприятиями инвесторов и отсутствие денег в бюджете.

Невыполнение закона и нарушение прав собственности – всегда и везде плохо. Это особенно плохо в странах, только начинающих строить рыночную экономику. Однако в данном конкретном случае мы поддерживаем намерения правительства, поскольку завершение чековой приватизации даст шанс для развития частного сектора и роста национальной конкурентоспособности.

Авторы: Елена Ракова, Риккардо Джуччи, Ирина Точицкая (рецензент)

Минск, август 2003 г.