

ШОХАЪЗАМИЙ Ш.Ш.

**ОСНОВЫ ПРИВАТИЗАЦИИ,
РЫНОК ЕЁ ОБЪЕКТОВ И УСЛУГ**

УЧЕБНИК

Ташкент-2004

Шохаъзамий Ш.Ш. Основы приватизации, рынок её объектов и услуг. Учебник. -Т.: ТМИ, 2004. - 940 с.

Настоящий монографический учебник посвящен системному освещению и обсуждению теоретических и методологических основ, мировой практики и узбекского опыта, тенденций и проблем приватизации. В нем также систематизирована разработанная автором новая теория экономики приватизации, с позиции которой рассмотрены основы приватизации и рынка её объектов и услуг, развиты теоретические, методологические и практические основы предметной области, предложены конкретные модели и теоретико-практические рекомендации и предложения, полезные как для специалистов и Приватизаторов, так и для студентов и магистрантов экономических вузов, аспирантов и преподавателей.

Рекомендовано Министерством высшего и среднего специального образования Республики Узбекистан в качестве учебника «Основы приватизации, рынок её объектов и услуг»

Рецензенты: Турсунходжаев М.Л. – Заведующий кафедрой «Индустриальная экономика» ТГТУ, д.э.н., профессор; Рузиев Ж.Т. – Заведующий кафедрой «Банковское и страховое дело» Ташкентского филиала РЭА им.Г.В.Плеханова, д.э.н., профессор; Бакиев А. – к.э.н., профессор кафедры «Информационные системы в экономике» ТГТУ»; Исмаилов К. – к.э.н., доцент кафедры «Рынок ценных бумаг» ТФИ.

© Ташкентский финансовый институт, 2004

ВВЕДЕНИЕ

Преобразование государственной собственности в частные и смешанные формы, составляющие основу рыночной экономики, в значительной мере осуществляется путем ее приватизации.

В последние десятилетия приватизация имела место во многих странах мира как в развитых странах, так и в развивающихся странах, в том числе в странах с переходной экономикой. Среди развитых стран особенно интенсивно она осуществлялась в Англии в периоды руководства М. Тетчер. Большой размах приватизация получила в странах Африканского континента, Латинской Америки и Азии, что привело к существенным позитивным сдвигам в их экономиках. В странах Запада приватизация происходила в условиях развитой рыночной экономики, когда емкость рынка позволяла принять любое количество приватизируемых предприятий. А в странах с переходной экономикой, в том числе в Узбекистане, она представляет собой стержень становления рыночных отношений, реальную основу формирования многоукладной экономики, частной собственности и предпринимательства.

Во всех странах Восточной Европы и СНГ, кроме Узбекистана и Туркменистана, проведена так называемая «массовая приватизация» или «бесплатная приватизация». При этом в рамках более глубоких реформ – политических, правовых, экономических и социальных – эти страны решили в целом проблему формирования и развития частного сектора экономики, особенно, классов дееспособных собственников и рынка ценных бумаг.

Массовая приватизация предусматривает быструю приватизацию комплексов или групп государственных предприятий, в отличие от «классического», примененного в Англии и в других развитых странах, которому во многом подражают многие развивающиеся страны Латинской Америки и Азии, а из стран Восточной Европы – Венгрия.

В массовой приватизации обычно происходит распределение среди населения акций государственных предприятий, либо бесплатное, либо за минимальную плату, как правило, путем раздачи ваучеров, купонов и т.п. Правда, ваучеры (купоны и т.п.) являются не панацеей, а лишь одним из многочисленных средств (инструментов) быстрой приватизации государственных предприятий в период перехода к рыночной экономике. Другие средства включают предоставление высоких скидок, в том числе путем установления минимальных цен на аукционах, создание льготных условий для выкупа государственных предприятий администрацией и трудовым коллективом (персоналом), передачу предприятий предпринимателям по балансовой стоимости, сдачу их в аренду и более широкое применение договоров на право управления и пользования предприятиями.

Узбекистан, в отличие от других стран, выбрал и реализовал свою собственную модель приватизации, базирующаяся на провозглашенных руководителем государства Исламом Каримовым пяти принципах, и в дальнейшем семи приоритетных задачах, которые лежат в основе проводимых в стране реформ. Отличительная черта этих реформ – обеспечение программного системного подхода и поэтапного последовательного осуществления приватизации, формирования классов собственников и отечественного рынка ценных бумаг. Приняты и реализуются государственные программы приватизации. Особенности этих программ приватизации характеризуются тем, что:

- социальная защита населения обеспечивается - прочными гарантиями каждому гражданину системы льгот с четкой адресной ориентацией;
- с учетом реальных обстоятельств решение проблем приватизации сочетается с демонополизацией крупных производственных и управленческих структур;

- для нормативно-правового обеспечения приватизации были приняты специальные законодательные документы, определяющие формы собственности, порядок разгосударствления и приватизации, их основные принципы, объекты, формы, условия и методы осуществления, порядок выкупа и т.д.

По принципу «от простого к сложному» правительством были осуществлены два этапа (первый - 1992-1993 гг., второй – 1994-1995 гг.) приватизации в Узбекистане. В 1996-1997 гг. была реализована программа приватизации, включившая наименьший перечень объектов государственной собственности. Созданы новые формы организации крупных предприятий и объединений, такие как холдинги, финансово-промышленные группы. С 1997 года по настоящее время осуществляются программы дальнейшего углубления и совершенствования процессов приватизации и реструктуризации предприятий, а также рынка корпоративных ценных бумаг (в основном рынка акций). Наиболее важным и существенным в дальнейшем развитии экономики в целом, углублении процесса приватизации явился Указ Президента Республики Узбекистан от 24 января 2003 года №УП-3202 «О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике». В целом, благодаря углублению процесса приватизации в республике сформировалась, совершенствуется и развивается рыночная система, класс дееспособных собственников.

Реформы, проводимые в Узбекистане проявились во всех сферах жизни республики и его народа, которые направлены на формирование демократического общества с социально-ориентированной экономикой. Кардинальные экономические реформы не могут считаться завершёнными до тех пор, пока не будет создана эффективно функционирующая рыночная среда со всеми присущими ей атрибутами, катализатором развития которой является приватизация, характеризующаяся своей непрерывностью и надёжностью. Последняя характеристика во многом позволяет повысить объёмы привлечения в экономику инвестиционных ресурсов. В этой связи роль и значение приватизации как катализатора развития финансового рынка, обеспечивающего привлечение как внутренних, так и иностранных инвестиций в экономику республики трудно переоценить.

Данный учебник базируется на мировом опыте и практике приватизации Узбекистана, результатах теоретических исследований и практической деятельности автора в области приватизации, а также на курсах лекций, прочитанных его автором в течение многих лет в Консорциумном центре подготовки специалистов РЦБ и на кафедре «Рынок ценных бумаг» Финансово-экономического факультета Ташкентского финансового института. Весь материал рассмотрен с позиции теории экономики приватизации, предложенной автором, поэтому книгу можно воспринять как монографический учебник.

В книге систематизированно изложены основы теории и методологии, мировой опыт, тенденции, методы и проблемы приватизации, а также практика методов решения задач приватизации, что составляет базу для углубленного изучения специального курса по приватизации. Автор, основываясь на этой базе, предлагает и описывает новую теорию, названную наукой об экономике приватизации, а также разработанную в рамках нее теорию рынка объектов и услуг приватизации, что делает книгу весьма полезной и для практических работников. При этом важными и определяющими оказались результаты работ Всемирного банка в области приватизации, которые явились базой для обоснования предложенных автором теорий.

Учебник предназначен для студентов всех образовательных направлений сферы 340000 – «Бизнес и управление» направления бакалавриата высшего образования и магистратуры экономических специальностей, а также может быть полезен аспирантам, соискателям, стажерам и преподавателям экономических вузов.

ГЛАВА I. ТЕОРИЯ ЭКОНОМИКИ ПРИВАТИЗАЦИИ

1.1. Позиция, инструментарий (термины, понятия и определения) предмет и задачи экономики приватизации

Вторая половина XX-го века характеризуется тенденцией бурного развития процессов разгосударствления и приватизации во всем мире, особенно в странах с переходной экономикой (Центральная и Восточная Европа, Прибалтика, СНГ, в том числе Узбекистан), вследствие чего, весьма значительно возросло число позиций и принятых в них подходов (методов) разгосударствления и приватизации. Причина такого роста позиций и методов обусловлено разнообразием, значением и масштабами проблем разгосударствления и приватизации в различных странах мира, соответствующих специфике моделей и условий экономического развития каждой страны. Эта тенденция в связи с усилением процессов глобализации мировой экономики по своему значению и масштабу приобрела в настоящее время общемировой характер. Однако, несмотря на различие между собой моделей и условий экономического развития стран, методы решения проблем разгосударствления и приватизации носят во многом установившийся стандартный, следовательно, общий характер. Но процедуры практического их применения для решения проблем разгосударствления и приватизации не одинаковы, носят во многом частный (узкоспециализированный в смысле ориентации к проблемам страны) характер. Обусловлено это отличием между собой действующих в различных странах мира условий и моделей их экономического развития.

По мере дальнейшего развития процессов глобализации мировой экономики, приводящего, в конце концов, к существенному выравниванию условий экономического развития в странах глобализированных в мировое сообщество, по-видимому, все же можно будет в будущем наблюдать тенденцию снижения отличия между собой процедур практического применения методов решения проблем разгосударствления и приватизации в этих странах. Поэтому в будущем, с большей вероятностью, как и методы решения проблем разгосударствления и приватизации, процедуры практического их применения к условиям глобализированных в общемировое экономическое пространство стран будут стремиться к приобретению стандартизированного общего характера. Следует заметить, что в мировой практике термины «*приватизация*» и «*разгосударствление*» по своей сути являются понятиями синонимами. Поэтому в дальнейшем для общности можно ограничиться термином «*приватизация*».

Однако многочисленность в настоящее время позиций и методов приватизации даёт многообразие отличающихся между собой решений проблем приватизации, практические результаты, полученные на основе этих решений хотя приводят к достижению в той или иной мере предписанных приватизацией целей, не всегда позволяют строить полное (в смысле системное и комплексное) теоретическое объяснение действующих в процессе приватизации закономерностей, целого ряда факторов и связанных с ними явлений. Причиной этому, по-видимому, является:

во-первых, хотя проблемы приватизации в разных странах, как было сказано выше, общие и методы их решения во многом стандартизированы, однако из-за отличия моделей, условий и уровней экономического развития стран, однозначное применение процедур практической реализации методов решения проблем приватизации, принятых в одной стране, не всегда даёт ожидаемых результатов в других странах, что вызывает до сих пор определенные споры между политиками-экономистами различных стран по вопросам, связанным с правильностью выявления и постановки проблем приватизации, справедливости применения для решения этих проблем тех или иных методов и

эффективностью результатов их решения в условиях экономического развития различных стран;

во-вторых, в связи с первой причиной, недостаточная проработанность до настоящего времени теоретической базы экономики приватизации как науки, что в некоторой степени (хотя в небольшой) негативно сказывается на усилении дальнейшего развития процессов глобализации мировой экономики.

Поэтому, по-видимому, остро назрела также необходимость в разработке *теории экономики приватизации*, системно и комплексно изучающей закономерности природы среды отрасли рыночной экономики приватизации и действующих в ней факторов, формирующих развитие явлений в приватизации. Причем заметим, что эта среда, как динамичная рыночная среда, характеризуется своей природой, потенциалом мощности, структурой, функцией и тем, что в ней властвуют законы и принципы рыночной экономики, следовательно, формируется как сложная рыночная экономическая система, обладающая всеми атрибутами, характерными для понятия системы.

Можно утверждать, что в конечном итоге, ввиду с усилением дальнейшего развития процессов глобализации мировой экономики, имеющиеся на практике приватизации позиции и подходы (методы) так или иначе составляют, несомненно, основу зарождения теории экономики приватизации как специализированной науки, изучающей закономерности природы среды отрасли рыночной экономики приватизации и действующих в ней факторов, формирующих развитие явлений в приватизации. Заметим, что по мере появления и постановки в будущем все более новых и усложняющихся разнообразных проблем и задач приватизации теория экономики приватизации будет развиваться. Развитию теории экономики приватизации также будут способствовать процессы глобализации мировой экономики и финансовой глобализации, а также усиление в связи этим внимания экономистов, политиков-руководителей государств и международных институтов к проблемам приватизации, требующим своего системного и комплексного решения в условиях проблем глобализации. Ярким примером такого интереса к проблематике приватизации могут служить успешно примененные и прошедшие отработку (опробацию) на практике различных стран методы, разработанные по инициативе Всемирного банка, Международного Валютного Фонда и других международных организаций, а также ученых экономистов-приватизаторов и руководителей большинства государств мирового сообщества. Ибо судя по результатам применения этих методов можно убедиться в том, что, с их помощью были успешно решены и продолжают решаться проблемы приватизации во многих странах мирового сообщества. Поэтому зарождение и развитие теории экономики приватизации как науки, практическая основа которой во многом формируется также и из известных в мировой практике позиций, подходов (методов) и моделей, несомненно, может привести к более глубокому пониманию изучаемых закономерностей и комплекса факторов и связанных с ними явлений и процессов.

Основанием для утверждения зарождения этой теории может служить также то, что проблемы и задачи приватизации оказываются все сильнее в эпицентре внимания глобализированных в общемировое экономическое сообщество стран: проблемам современной приватизации посвящен громадный и нарастающий поток публикаций, объем которых практически необозрим; разработкой и использованием подходов к исследованию тех или иных проблем и аспектов (составляющих) приватизации занимаются многочисленные отряды специалистов, большие научные и производственные коллективы. Арсенал знаний и информации, имеющийся в распоряжении исследователей, пополняется все более сложными и совершенными методами, моделями и средствами. Этому способствуют успехи экономики, научно-технического прогресса, приведшие к нынешним достижениям в современной приватизации. Известный афоризм «нет ничего более практичного, чем хорошая теория» превратился в констатацию полезности конструктивной теории приватизации,

способствующей получению эффективных результатов исследования современного процесса приватизации с позиции теории экономики приватизации.

По-видимому, в количестве работ, посвященных теоретическим и практическим аспектам приватизации, нет недостатка, а в основе принятых в них позициях и подходах лежат одни и те же методы, принципы и закономерности, базирующиеся на общей экономической теории и конкретных отношениях собственности. Однако следует признать, что наряду с этими вопросами существуют также и другие аспекты (рыночно-производственный (индустриальный) аспект и аспект, характеризующий рынок объектов и услуг приватизации) закономерностей приватизации, которые в равной мере действуют в отрасли «экономики приватизации» и формируют ее рыночную индустрию. Хотя существующая теория и практика ориентирована на решение проблем приватизации, они не раскрывают системно и в комплексе указанные аспекты среды отрасли рыночной экономики приватизации.

Характерной особенностью всех известных в мировой практике позиций, подходов и механизмов приватизации является то, что концептуальные модели и методы, используемые в них для исследования процессов приватизации так или иначе строятся по заранее известным в прошлом эмпирическим статистическим данным опытов приватизации, хотя они и являются адекватными этим данным (т.е. модели градуируются по этим данным), но, зачастую, не всегда позволяют точно и уверенно прогнозировать будущее поведения конечных результатов процессов приватизации. Обусловлено это, с одной стороны тем, что эти концептуальные модели и методы, хотя адекватно отражают уже происшедшие события в результате приватизации, характеризующиеся заранее известными в прошлом эмпирическими статистическими данными поведения, являющимися следствием результата действия источников, сформировавших эти данные, но не учитывают в полной мере характера причин (факторов), каковыми являются источники, от поведения которых зависят закономерности изменения поведения будущих данных, а с другой стороны – зачастую не возможностью применения этих концептуальных методов и моделей для системного исследования с позиции указанных выше аспектов закономерностей поведения источников, формирующих эти данные (явления). Источниками при этом являются взаимосвязанные, взаимозависимые и взаимообусловленные между собой факторы, некоторые из которых представляют собой участники рынка объектов и услуг приватизации, которые объединены в сложную рыночно-производственную систему, характеризующую индустрию приватизации отрасли «экономика приватизации». Следовательно, источники, как причины играют важную роль в исследовании в целом отрасли «экономики приватизации» и, в частности, рынка объектов и услуг приватизации, следовательно, в выяснении сути следствий, каковыми являются результаты изменения закономерностей поведения данных (явления прошлых, текущих и будущих).

Поэтому важное значение в дальнейшем развитии теории экономики приватизации должно приобрести, по-видимому, осознание необходимости развития этой теории *с позиции общей теории сложных больших рыночно-экономических систем*, включающая в себя как *рыночно-производственные аспекты индустрии отрасли «экономика приватизации»*, так и *рынок объектов и услуг приватизации отрасли «экономики приватизации»*. Это и обуславливает формирования соответствующей позиции для объединенного комплексного представления органической связи двух аспектов отрасли экономики приватизации, на основе которой возможно раскрытие сути органичности такой связи. А суть органичности связи заключается как в взаимосвязанности, взаимозависимости и взаимообусловленности двух указанных аспектов отрасли, так и в эквивалентности этих аспектов как по отношению друг к другу, так и каждого аспекта по отношению к объекту исследований.

В связи с этим (т.е. следуя этой логике) справедливым является принятие позиции, основывающейся на объединенном комплексном представлении и рассмотрении общих

аспектов (рыночно-производственных и рынка объектов и услуг приватизации), их закономерностей и принципов структурной организации и функционирования современной отрасли «экономики приватизации» в органической связи друг с другом, с помощью которой появляется возможность представить отрасль, как *особой рыночной среды*, характеризующейся особой природой, соответствующим назначением и содержанием. Эта позиция открывает перспективу возможности применения нового подхода к формированию более совершенной теории, названной нами *теорией экономики приватизации*, способной на основе комплексного применения методов и моделей двух теорий (теории рыночно-производственной системы индустрии отрасли и теории рынка объектов и услуг приватизации отрасли) системно исследовать указанные аспекты и в комплексе отдельные части (составляющие) рыночной среды отрасли «экономики приватизации» как сложную большую рыночно-экономическую систему, решать комплексные «общесистемные» задачи для приватизации в целом. Пожалуй, при этом наиболее полное и глубокое исследование «общесистемных» проблем может быть достигнуто в результате моделирования рыночной среды отрасли «экономики приватизации» как большую сложную экономическую систему, включающую в себя как аспекты рынка объектов и услуг приватизации, так и рыночно-производственные аспекты в целом. Моделируя на этой основе поведение частей рыночной среды отрасли «экономика приватизации» и их взаимодействие, с учетом влияющих факторов, и в условиях, близких к реальным, можно заранее получать любые характеристики принятых для реализации моделей и методов приватизации. Таким образом, эта позиция может служить основой для теоретического представления и системного исследования в комплексе по указанным двум аспектам закономерностей развивающейся среды отрасли «экономика приватизации», следовательно, базой для возможного подхода к формированию теории экономики приватизации, которую с учетом органичности аспектов закономерностей рыночной среды отрасли экономика приватизации и без ущерба для их общности (в смысле их взаимозависимости и взаимообусловленности), по видимому, можно условно назвать рыночно-индустриальной теорией системного исследования среды отрасли экономика приватизации.

Благодаря комплексности принятой позиции и общности (на основе *причинно-следственной* связи) в ней указанных аспектов эта теория может позволить системно исследовать функционирование отрасли экономика приватизации в динамике. Причем свойства комплексности и общности характеризуются установлением органической связи теории рынка объектов и услуг приватизации и общей теории больших сложных экономических систем. Практически, теория рынка объектов и услуг приватизации тесно связана с теорией рынков недвижимости, финансов и ценных бумаг и следует их основам и закономерностям.

При изложении позиции используются понятия, относящиеся к общей теории рынка, теории финансов и общей теории систем (в том числе системологии и теории моделирования). В общей теории рынка, теории финансов и общей теории систем такие понятия в силу их общности трактуются не всегда однозначно. Чтобы достичь однозначности в понимании последующих выкладок, определим эти понятия применительно к выбранной позиции для представления рыночной среды отрасли экономика приватизации (далее по тексту будем сокращенно именовать рыночную среду отрасли экономика приватизации сокращенно как «Среда»).

Приватизация – это комплекс организованных целенаправленных специальных программных действий (правовых, экономических, организационно-технических) государства, обеспеченных методологией и экономико-правовым механизмом и направленных на передачу установленными методами и порядками государственного имущества в частную или смешанную организационно-правовые формы собственности.

Экономика приватизации – это специальная экономическая отрасль государственной экономики, на котором строятся и осуществляются в установленном

порядке экономические отношения между участниками процесса приватизации, программно организуемого и реализуемого уполномоченным на то специальным государственным органом (которого можно назвать «Приватизатором») в целях и рамках государственной социально - экономической политики.

Процесс приватизации – это программно организованный экономико-технологический процесс функционирования экономики приватизации, который состоит из множества упорядоченных, целенаправленных, взаимосвязанных и взаимозависимых между собой и полностью зависимых от рынка действий участников этого процесса, совершаемых в целях удовлетворения экономических интересов как частного сектора в экономике, так и государства.

Приватизация является неотъемлемой частью государственной рыночно-социально-экономической политики, которая осуществляется в среде в целях и интересах эффективного развития экономики страны путем формирования, поддержки и развития класса дееспособных собственников.

Класс дееспособных собственников – это интеллектуально способные, предприимчивые и в определенной степени материально обеспеченные представители частного сектора экономики, которые на основе эффективного (особенно легального) использования своего либо переданного в результате приватизации капитала в развитии своего бизнеса активно по-хозяйски действуют в условиях конкурентного рынка в целях наращивания прибыльности своего капитал в бизнесе.

Важным позитивным результатом экономики приватизации (отрасли, ее среды) должны являться эффективно функционирующая экономика приватизации и развивающийся как качественно, так и количественно дееспособный класс собственников, обеспечивающий развитие экономики страны.

Задачами, следовательно, вытекающими из них *функциями* экономики приватизации (среды) являются то, что она в своем процессе непрерывно:

- 1) «выращивает» ликвидный капитал и пополняет рынки этим капиталом различными методами приватизации, тем самым создаёт благоприятные условия для развития рынка объектов и услуг приватизации;
- 2) содействует эффективному развитию частного сектора экономики путем передачи ему в установленном порядке объектов приватизации;
- 3) содействует формированию, конкурентному развитию и естественному отбору класса дееспособных собственников;
- 4) обеспечивает приток валюты в государственный бюджет;
- 5) стимулирует привлечение в экономику приватизируемых предприятий инвестиций (внутренних и иностранных), их реструктуризацию и реновацию в зависимости от требований рынка.

Функция выращивания ликвидного капитала заключается в том, что капитал, находящийся изначально в государственной собственности в форме государственного предприятия, постепенно превращается путем государственных инвестиций или его реструктуризации либо его ликвидации в целях продажи в производственный объект, обладающий местом (сегментом) на рынке и привлекательным экономическим потенциалом, в результате чего он мог бы заинтересовать потенциальных собственников из частного сектора экономики, которые в силу своих ожиданий и интересов могли бы принять решение о принятии участия в предстоящей приватизации.

Объект приватизации – это подлежащее приватизации тем или иным методом приватизации государственное предприятие или его часть.

Услуги по приватизации – это виды профессиональных услуг, предоставляемых заинтересованным в получении приватизируемого объекта собственникам. Эти услуги оказываются заинтересованным собственникам специализированными профессиональными участниками процесса приватизации такими, как, например,

оценщики, аудиторы, инвестиционные посредники (брокеры, дилеры), реалтеры, консультанты, организаторы торгов, агенты и т.п.

Рынок объектов приватизации (рынок приватизируемых объектов) – это первичный рынок приватизируемого капитала, на котором осуществляется первичная передача (путем: продажи и/или передачи в установленном порядке в концессию, аренду, лизинг, доверительное управление) объектов приватизации заинтересованным собственникам. На этом рынке формируется и действует механизм свободного спроса и предложения как на объекты приватизации, так и на услуги по приватизации, следовательно, его для общности можно назвать рынком объектов и услуг приватизации (сокращенно - РОУП). Этот рынок функционирует в виде первичного фондового рынка (рынка ценных бумаг), рынка недвижимости, специальных рыночных: аукционов, конкурсов и тендеров. Иначе говоря, РОУП может как постоянно присутствовать в их составе, так и влиять (в определенной мере) на них. При этом можно указать на полную взаимосвязанность, взаимозависимость и взаимообусловленность между собой как РОУП и других рынков, так и экономики приватизации и этих рынков (РОУП и другие рынки).

Заметим, что в процессе приватизации класс собственников постоянно подвергается и стремится проходить естественный экономический отбор по результатам своей предпринимательско-экономической деятельности, достигаемым в зависимости от различных факторов (объективных и субъективных, внешних и внутренних) и рисков (систематических и несистематических). Тем самым, класс собственников постоянно находится в эволюционном развитии, что является основой экономического развития страны в целом и частного сектора экономики в частности.

Таким образом, приватизация приобретает характер непрерывного и постоянно развивающегося процесса. Реализация вышеуказанных задач и функций должна осуществляться на основе специальной экономики, которую мы назвали условно «экономикой приватизации». А реализатором этих задач и функций, следовательно, экономики приватизации, выступают специальные уполномоченные на это государственные институты, например, Государственный комитет по управлению государственным имуществом и поддержке предпринимательства в Узбекистане, Министерство по управлению государственным имуществом и Фонд государственного имущества в России, Министерство приватизации в Польше и т.п. Эти институты, которых можно назвать *Приватизаторами*, занимаются экономикой приватизации в рамках реализации государственной политики в этой отрасли при активном участии класса дееспособных собственников (если, конечно, для них предоставляются государством необходимые и гарантированные условия).

Системность, как понятие системологического порядка, требует исследования среды в качестве единого целого, единой системы, включающей другие находящиеся в определенном взаимодействии составные элементы; объекта (т.е. среды), являющегося частью другой, более высокого уровня системы (метасистемы), в которой он взаимодействует с остальными подсистемами.

Целостность системы характеризует определенную ее завершенностью, предполагает и обособленный анализ ее элементов.

Комплексность рассматривается важной составляющей системности. Методологическое единство системности и комплексности в системном исследовании находит свое выражение в единстве всех аспектов среды.

Элемент – это минимальный неделимый объект (в нашем случае – это участник среды). Свойства элемента – это его свойства как целого. Элемент можно использовать только как целое, поэтому недопустимо говорить о половине или четверти элемента. Неделимость элемента – это, прежде всего, удобное понятие, но не физическое свойство. Оперировав понятием «элемент», можем оставить за собой право перейти на другой уровень рассмотрения вопросов и говорить о том, из чего состоит элемент, а это свидетельствует о физической разложимости последнего. Таким образом, объекты

называются элементами по соглашению, принимаемому с целью дать ответ на определенные вопросы, стоящие перед нами - исследователями. Изменение вопросов может потребовать разложения элементов на составные части или объединения нескольких элементов в один.

Система – множество элементов, находящихся в отношениях или связях друг с другом, образующих целостность или органическое единство для достижения определенной цели. Здесь под целью понимается совокупность результатов, определяемых назначением системы. Наличие цели и заставляет связывать элементы в систему. Целостность – наиболее важное свойство системы. Элемент принадлежит системе потому, что он связан с другими ее элементами, так что множество элементов, составляющих систему, невозможно разбить на два и более несвязанных подмножества. Удаление из системы элемента или совокупности элементов непременно изменяет ее свойства в направлении, отличном от цели. Исследуемые системы описывают путем определения их функций и структур.

Функция системы – это правило получения результатов, предписанных целью (назначением) системы. Определяя функцию системы, ее поведение описывают с использованием некоторой системы понятий – отношений между переменными, векторами, множествами и т.п. Функция устанавливает, что делает система для достижения поставленной цели безотносительно к физическим средствам (элементам, связям), составляющим саму систему, и не определяет, как устроена система. Системы можно изучать на разных уровнях абстракции, с использованием различных подходов, каждый из которых дает ответ на определенные вопросы. В связи с этим функции системы могут описываться с разной степенью детализации. Функционировать – значит реализовать функцию, т.е. получать результаты, предписанные назначением системы (среды).

Структура системы – это организованная совокупность элементов и связей между ними, обеспечивающих в комплексе функцию системы.

Организация – это явление аранжировки с целью осуществления определенных функций в системах, состоящих из большого числа элементов. Обычно к одной и той же цели можно прийти различными способами, исходя из различных принципов организации систем. Каждый принцип организации задает определенный способ построения множества систем, аналогичных по назначению, но различных по функциям и структурам. Конкретная система представляет собой лишь пример реализации некоторого способа организации. Таким образом, организация – понятие более высокого ранга, чем функция и структура; организация – это модель, на основе которой могут строиться многие конкретные системы.

Если речь идет о способе порождения функций, достаточных для достижения определенной цели (определенных результатов), то используется термин «*функциональная организация*». Если же речь идет о наборе элементов и способе их соединения в структуру, обеспечивающую реализацию функций определенного класса, то используется термин «*структурная организация*». Определяя некоторый способ функциональной организации, выявляют класс функций, присущих системам определенного назначения (безотносительно к средствам, необходимым для реализации этих функций), а определяя способ структурной организации, выявляют правило построения структур, реализующих некоторый класс функций, т.е. отвечающих некоторому назначению.

Анализ – это процесс определения свойств, присущих системе. Типичная задача анализа состоит в следующем. Известны функции и характеристики элементов, входящих в состав системы, и определена структура системы. Необходимо определить функции или характеристики, присущие совокупности элементов в целом.

Синтез – это процесс порождения функций и структур, необходимых и достаточных для получения определенных результатов. Выявляя функции, реализуемые

системой, можно определить некоторую абстрактную систему, о которой известно только то, что она будет делать. В связи с этим этап синтеза функций называется абстрактным синтезом, а этап порождения структуры, реализующей заданные функции, - структурным синтезом.

Качество – это совокупность свойств системы (среды), обуславливающих степень ее соответствия определенным требуемым рыночным потребностям экономического, социального и научно-технического прогресса общества в условиях воздействия факторов, формирующих развитие явлений в их взаимосвязи, взаимозависимости и взаимообусловленности (т.е. причинно-следственная связь). Совокупность этих свойств можно назвать комплексной составляющей качества (КСК) среды (т.е. системы). В свою очередь, каждая составляющая зависит от совокупности соответствующих взаимосвязанных между собой параметров, характеризующих конкретные свойства явлений и т.д.

Показатель качества – это мера одного свойства (характеристики) системы. Показатель качества всегда имеет количественный смысл, т.е. является измерением некоторого свойства. По этой причине использование некоторого показателя качества предполагает наличие способа измерения (оценки) значения этого показателя.

Критерий качества – это мера качества системы. Критерий качества имеет количественный смысл и измеряет степень (уровень) качества системы, обобщая все ее свойства в одной оценке – значении критерия качества. Качество систем, создаваемых для одной цели, оценивается на основе одного критерия, общего для этого класса систем. Различие в назначениях систем предполагает, что для оценки качества таких систем используются различные критерии. Если при увеличении качества значение критерия возрастает, то критерий называется прямым; если значение критерия уменьшается, то инверсным (обратным). Из двух систем более качественной считается та, которой соответствует большее значение прямого критерия (меньшее значение инверсного критерия).

Оптимальная система – это система, которой соответствует максимальное (минимальное) значение прямого (инверсного) критерия качества на множестве мыслимых вариантов построения системы.

Адаптивная система – это система с регулятором, параметры которого изменяются (приспосабливаются, адаптируются) так, чтобы при изменяющихся параметрах объекта точность и качество системы оставались неизменными. Системы с такими регуляторами называются самонастраивающимися, адаптивными, самоорганизующимися.

Модель – это натуральная (физическая) или абстрактная система, адекватно представляющая собой объект исследования. Физические модели образуются из совокупности натуральных (реальных) объектов. Абстрактная модель – это описание объекта исследований на некотором языке (например, на математическом, алгоритмическом, графическом, словесном и т.п.).

Адекватность модели и объекта предполагает воспроизведение моделью с необходимой полнотой всех свойств объекта, существенных для целей данного исследования. Понятие адекватности – весьма широкое и основывается на строгих в математическом отношении понятиях изоморфизма и гомоморфизма. Объект и его модель называются изоморфными, если между ними существует такое взаимно-однозначное соответствие, что соответствующие объекты различных систем обладают соответствующими свойствами и находятся в соответствующих отношениях друг с другом. Гомоморфизм, так же как и изоморфизм, предполагает сохранение в модели всех определенных на объекте исследования свойств и отношений. Однако требование взаимно-однозначного соответствия заменяется требованием однозначного соответствия модели объекту, тогда как обратное соответствие – соответствие объекта модели – не однозначно.

Концептуальная модель – это абстрактная модель, выявляющая причинно-следственные связи, присущие исследуемому объекту и существенные в рамках определенного исследования. Основное назначение концептуальной модели – выявление набора причинно-следственных связей, учет которых необходим для получения требуемых результатов. Один и тот же объект может представляться различными концептуальными моделями, которые строятся в зависимости от цели исследования. Так, одна концептуальная модель может отображать рыночные аспекты функционирования системы (т.е. рынка объектов и услуг приватизации), другая – рыночно-производственные аспекты индустрии отрасли среды и т.д.

Математическая модель – это абстрактная модель, представленная на языке математических отношений. Математическая модель имеет форму функциональных зависимостей между параметрами, учитываемыми соответствующей концептуальной моделью. Эти зависимости конкретизируют причинно-следственные связи, выявленные в концептуальной модели, и характеризуют их количественно.

Аналогия – это метод выводов, при которых обнаруживается подобие между несколькими заданными объектами; благодаря переносу фактов и знаний, справедливых для одних объектов, на основе этого подобия на совсем другие объекты либо определяется способ решения задачи, либо предсказываются неизвестные факты и знания. Аналогия используется и для решения некоторых строго сформулированных задач и для предсказаний, а также для приобретения не заданной ранее информации. В общем случае аналогия – это вывод подобного заключения, если справедливы подобные предпосылки. При исследовании аналогии принято считать предпосылкой и заключением причину и следствие в причинных отношениях.

Подобие – это наличие общих свойств или сходство по сути или по неотъемлемым признакам. В соответствии с этим определением два объекта рассматриваются как подобные, если они одинаковы или, по крайней мере, сопоставимы по некоторым, но не обязательно по всем свойствам. Кроме того, предполагается, что свойства, по которым они сравниваются в данном контексте, являются существенными. Таким образом, для заданного набора объектов можно определить множество различных видов подобия в зависимости от свойств, которые считаются существенными в каждом конкретном случае. Определенное на множестве систем отношение подобия можно назвать отношением моделирования. Терминологически оправдано назвать процесс исследования систем моделированием. Две системы (реальная-подлинная x и заменитель-моделирующая y) подобны, если они сохраняют некоторые общие характеристики и могут быть преобразованы друг в друга соответствующими преобразованиями, применимыми к другим характеристикам. Поскольку отношение подобия симметрично (как и любое отношение эквивалентности), то можно и систему y , являющуюся моделирующей системой, рассматривать как подлинную систему x . Какая из двух систем рассматривается как подлинная, зависит от обстоятельств. В данном случае термин «модель» используется в связи с определенным отношением между двумя системами. Он означает, что две системы в некотором смысле подобны и одна из них с определенной целью может быть заменена другой с помощью соответствующих преобразований. Моделирующая система становится моделью, если ее дополнить преобразованиями, которые соответствующим образом связывают ее с подлинником. Иначе говоря, каждой модели необходим подлинник. Для одного и того же подлинника можно построить различные модели.

Эквивалентность двух систем – это принцип, обеспечивающий аналогичное (подобное) состояние двух систем, которое достигается в том случае, если при произвольном входном переменном x , подаваемом на обе системы одновременно, выходные величины y обеих систем будут также идентичны.

Модель эквивалентных уравниваемых систем – это модель, использующая принцип эквивалентности, сущность которого заключается в том, что

модель и моделируемый объект описываются системами уравнений, учитывающих условия эквивалентности параметров объекта и модели с точностью до постоянных или переменных масштабных коэффициентов. В общем случае условия эквивалентности могут быть таковы, что для их реализации необходимо будет использовать получаемые в модели величины. Поскольку эти величины заранее неизвестны, то для реализации условий эквивалентности нужно организовать определенный процесс управления, называемый обычно процессом уравнивания. Модель уравниваемых эквивалентных систем, как правило, состоит из двух основных частей: эквивалентных систем и комплексного уравнивателя.

Модель с обратимыми эквивалентными системами – это модель из двух подобных систем, любая система на которой может превращаться в отражение другой системы и наоборот, т.е. любая система может реализовать симметрично (как и любое отношение эквивалентности) зависимости вида $y = f(x)$; $x = f(y)$.

Моделирование – это процесс представления объекта исследований адекватной ему моделью и проведения экспериментов с моделью с целью получения информации об объекте исследования. При моделировании модель выступает и как средство, и как объект исследований. Моделирование является косвенным методом выявления свойств объекта в том смысле, что исследование производится не над самим объектом, а над представляющей объект системой – моделью. Отличительная особенность моделирования как метода исследования заключается в возможности исследования таких объектов, прямой эксперимент с которыми трудновыполним, экономически невыгоден или вообще невозможен.

Следует признать, что научные основы, положения и задачи формирующейся теории приватизации во многом разработаны известными зарубежными учеными и специалистами такими, как, например, Джек Л. Аппер, Френк Сэйдер, Дерек Асиеду-Акрофи, Айра В. Либерман, Грей Коуан, Скотт Томас, Эллиот Берг, Суннита Кикери, Фэй Левин Эсквайр, Промод Малхотра, Пьер Гислен, Вацлав Гавел, Егор Гайдар, Анатолий Чубайс и др., в основном, в области экономики, объединившими свои усилия в развитие современной экономической науки, без эффективного применения результатов их гения немислима любая научная работа, в том числе предлагаемый в настоящей работе подход к формированию концепции специальной теории рыночной среды отрасли «экономика приватизации», позволяющей строить и проводить системное исследование среды как сложной рыночно-индустриальной системы. К числу основополагающих и успешно используемых в настоящее время результатов в этом направлении можно отнести разработанные вышеперечисленными учеными-специалистами методологию и практику приватизации, являющиеся основой теории среды, а также множество частных теорий, объясняющие те или иные свойства (стороны) среды. Однако, как показал анализ, простое применение этой методологии и практики для системного исследования среды в принятой нами позиции не позволяет полностью раскрыть два аспекта среды (рыночно-производственный аспект индустрии отрасли «экономика приватизации» и аспект, характеризующий рынок объектов и услуг приватизации отрасли «экономики приватизации») во взаимосвязи, взаимозависимости и взаимообусловленности между собой (органической связи). Обусловлено это недостаточностью известной методологии и практики для применения в принятой нами позиции, т.е. не ориентированностью их к комплексному решению задач в указанных аспектах, хотя они, в целом, позволяют решать конкретные задачи методологического и практического характера, связанные с приватизацией государственных предприятий.

Указанные методологии не дают полного количественного представления о качестве экономики приватизации и среды в целом.

Предметом теории среды является система задач (проблем) и связанные с ней факторы (причины), формирующие результаты работы (через показатели их качества) как первого аспекта, так и второго аспекта среды, в целом развитие явлений в их

взаимосвязи, взаимозависимости и взаимообусловленности (т.е. причинно-следственная связь) в среде. Эта теория как, возможно, новое измерение в науке об экономике приватизации включает в себя три компонента:

1. область исследования – это среда отрасли экономики приватизации;
2. совокупность знаний об этой области;
3. методологию (совокупность согласованных методов) накопления новых знаний об этой области и использования этих знаний для решения относящихся к ней задач (проблем).

Возможность такой теории подтверждается постулатами теории познания, управления и экономической науки, следуя согласно которым можно прийти к тому, что только специально разработанный для системного исследования среды, ее качественных и количественных показателей (количественная оценка качества) подход позволит конкретно изучать (исследовать) и решить круг вопросов (проблем), характерных лишь среде, более достоверно формулировать советы и давать прогнозы (более правильно прогнозировать результаты функционирования среды и деятельности на ней ее участников). Это в свою очередь позволит развить теорию и методологию экономики приватизации на основе и во взаимосвязи с другими науками. Такой подход несомненно включает в себя решение взаимосвязанных между собой задач анализа (оценки, изучения, измерения, моделирования, исследования событий и операций) и синтеза (выбора, поиска вариантов, оптимизации, комплексирования, формирования, прогнозирования, построения, проектирования), анализа-синтеза на основе целевого (сфокусированного) применения имеющегося в арсенале мировой науки (научных направлений, научных подходов) методов, принципов, способов, приемов, критериев и др. средств. Тандем *анализ-синтез* понимается как синоним всякого научного исследования, обойтись без него в любой отрасли научных знаний, в любой сфере человеческой деятельности нельзя. Заметим, что умелое и комплексное применение этого тандема позволяет систематизировать, формализовать, раскрыть сущность, свойства и развить некоторые важные аспекты, факторы, роли, явления, объекты, субъекты, ситуации и процессы, составляющие проблематику предметной области – среды. Следовательно, специальный подход, включающий в себя этот тандем позволяет получать конкретные количественные оценки качества результатов указанных составляющих предметной области.

Таким образом, *составными частями теории среды* являются взаимосвязанные, взаимозависимые и взаимообусловленные между собой теории двух аспектов (рыночно-производственный аспект индустрии отрасли «экономика приватизации» и аспект, характеризующий рынок объектов и услуг приватизации отрасли «экономики приватизации»), теория комплексного обеспечения и регулирования качества функционирования отрасли «экономика приватизации».

Источниками теории среды являются теория экономического анализа, теория статистики, эконометрика, квалиметрия, макроэкономика, микроэкономика, теория финансов (традиционная и современная теории анализа РЦБ), теория сложных систем, теория управления и моделирования, а также известная в мировой практике опыт (методы, процедуры, механизмы) приватизации, накопленный и постоянно развивающийся в странах мирового сообщества.

Методом теории среды является тандемно-системный рыночно-индустриальный подход к системному исследованию среды (в комплексе с ее двумя аспектами), который основывается на указанных источниках.

Теория среды имеет не только особый предмет, объект и субъект, но и специальный инструментарий – терминологию, данные и ход рассуждений, методы, которые созвучны с таковыми же теории среды. Причем ее методологией можно назвать цели исследования предметной области с позиции специальной теории среды,

используемые понятия, исследование принципов выводов и структуры проблемной области. Исследование методов исследований также входит в методологию.

Под теорией среды как специальной науки, опирающаяся на теорию познания, в некотором смысле слова понимается совокупность знаний о качестве среды, факторах, моделях, структурах, производственной индустрии, стратегиях, процессах, связях, ролях, функциях, системе информации, механизмах функционирования и регулирования и других атрибутах, которые отражаются системой комплекса специальных показателей качества, свойственных среде. Эта совокупность отражает достигнутое на каждом историческом этапе и соответствует степени осознания объективных законов (экономических, природных, социальных, политических) развития среды и социально-экономико-правовых взаимоотношений на нем, которые изучаются теорией среды.

Теория среды изучает методологию и проблематику количественной оценки качества среды в целом, и в частности: факторов (причин: объективных и субъективных, внутренних и внешних), формирующих результаты работы как среды, так и ее участников, которые получают отражение через систему экономической информации (показателей), а также развития явлений, ролей, объектов и субъектов, ситуаций и процессов в их взаимосвязи, взаимозависимости и взаимообусловленности (т.е. причинно-следственная связь) в среде и обеспечения качества ее индустрии.

Объектом теории является среда как целое с ее взаимосвязанными и взаимодействующими между собой аспектами и участниками (элементами).

Субъектами теории среды выступают участники экономики приватизации, которые пользуются результатами среды и содействуют дальнейшему ее развитию.

Теория среды дает возможность строить анализ (в т.ч. анализ-синтез) системно, комплексно и поэлементно в качестве единого целого, единой производственной системы, включающей соответствующие находящиеся в определенном взаимодействии составные подсистемы под влиянием факторов. В свою очередь, каждая из этих подсистем включает в себя соответствующие находящиеся в определенном взаимодействии составные элементы.

Таким образом, в целом, *предмет изучения теории среды* включает в себя методологию и проблематику системного исследования и достижения качества среды на основе соответственно:

1) комплексного исследования факторов (причин: объективных и субъективных, внутренних и внешних), формирующих развитие таких явлений, как:

а) среда с ее аспектами (рыночно-производственный аспект индустрии отрасли «экономика приватизации» и аспект, характеризующий рынок объектов и услуг приватизации отрасли «экономики приватизации»), результаты качественных показателей, количественных оценок и критериев качества среды;

б) результатов работы (функционирования и регулирования) как среды (как сложную уравниваемую систему) и его ролей и инструментов, так и его участников, которые получают отражение через систему экономической информации, формирующую и характеризующую показатели качества;

в) действие объектов и субъектов, методов и механизмов отношений в их взаимосвязи, взаимозависимости и взаимообусловленности (т.е. причинно-следственная связь) в среде;

2) системного обеспечения и регулирования качества индустрии и участников среды в целом.

Поскольку теория среды имеет дело с факторами и явлениями, то они изучаются не только в динамике, но и в статике. При этом важным является изучение, опираясь на принципе единства анализа и синтеза, факторов, воздействующих и формирующих развитие явлений, а также изучение воздействия последних на факторы. В то же время следует учитывать, что совокупность всех сторон фактора, явления, можно охватить, лишь изучив все их стороны, во всех связях и опосредованиях.

Объективными факторами выступают экономические, природные, социальные, политические, правовые причины, которые постоянно действуют на среду. На явления и результаты деятельности среды воздействуют *субъективные факторы*, которые связаны с конкретной деятельностью человека, особенно специалиста (в том числе государственного политика).

В качестве *внешних факторов* можно указать на тенденции и принципы глобализации экономики в целом, и связанных с интеграцией национальных рынков в международный рынок капитала, которые все сильнее воздействуют на национальные рынки. При этом в качестве *внутренних факторов* могут выступать как население страны, так и различное мировое сообщество.

Система всеобъемлящей и достоверной информации представляет собой совокупность данных (экономических, производственно-технических, социальных, политических), обеспечивающих *информационную прозрачность*, всесторонне и конкретно характеризующих среду на различных уровнях (международном, макро-, микроуровнях). Рационально организованный и соответствующим образом регулируемый информационный поток служит надежной базой для системного анализа, а следовательно, и для принятия оптимальных решений.

Значением, содержанием, инструментарием и предметом теории среды определяются и стоящие перед ней *задачи*. К числу важнейших из них можно отнести:

- системное исследование качества среды как сложную уравниваемую систему, ее качественных и количественных показателей, конкретное формулирование и изучение (исследовать, анализировать, моделировать, оценивать) факторов, явлений, инструментов, ролей, ситуаций, механизмов и решение круга вопросов (проблем), характерных лишь среде, более достоверное и обоснованное формулирование оценок, советов и выработка прогнозов (более правильно прогнозировать результаты функционирования среды и деятельности на ней ее участников);
- разработка и обоснование экономических нормативов, стандартов, оценок, прогнозов и гипотез на основе системного исследования, включающего в себя решение взаимосвязанных между собой задач анализа, синтеза, анализа-синтеза (на основе принципа единства анализа и синтеза) путем целевого (сфокусированного) применения имеющегося в арсенале мировой науки (научных направлений, научных подходов) методов, принципов, способов, критериев, приемов и других средств;
- обоснование процесса принятия оптимальных и эффективных решений по приватизации и связанным с ней вопросам;
- оценка целенаправленных действий участников (в том числе их специалистов) среды на достижение эффективности их деятельности;
- оценка и прогнозирование путей развития факторов, ролей, явлений, инструментов и ситуаций на основе исследования качества среды;
- обоснование процесса принятия оптимальных решений по комплексному обеспечению качества индустрии среды и ее составляющих в целях обеспечения таких составляющих КСК, как эффективность, стабильность, отдача, привлекательность, адаптируемость, чувствительность, прозрачность, регулируемость и безопасность, ликвидность, надежность, доходность-риск и т.д.

Применение моделей и математических методов имеет важное значение в системном исследовании среды, повышает эффективность анализа свойств среды и ее составляющих.

Необходимым условием расчетов является понимание сути среды и ее составляющих, специфики взаимосвязей и законов его развития. Для всестороннего исследования факторов, представления явлений (процессов), определения преимуществ и недостатков, выбора путей и мер для устранения негативных тенденций и явлений можно применить в зависимости от конкретных задач соответствующие модели (экономические, математические, статистические, структурные, функциональные и др.), статистические,

графические и математические методы, например, сводку и группировку информации, вариационный и дисперсионный анализ, регрессионный и корреляционный анализ, статистические уравнения зависимости, статистические индексы, конечные, трансцендентные, алгебраические, дифференциальные, интегральные, интегро-дифференциальные и другие уравнения, матричный и факторный анализ, методы математического программирования, исследования операций, массового обслуживания, моделирования и системного анализа, эвристические и эмпирические методы и др. При этом следует заметить, что перечисленные модели и методы общеизвестны и общедоступны для применения, в достаточной степени описаны в научной литературе.

Выполнение анализных и синтезных операций и процедур в системном исследовании среды основано на оперировании моделями. С их помощью прогнозируются характеристики и оцениваются возможности предложенных вариантов решений, проверяется их соответствие предъявляемым требованиям, производится оптимизация параметров, разрабатываются нормативы, стандарты, механизмы и документация и т.п.

В системном исследовании среды формулируются основные положения математического моделирования (ММ), выбирается и развивается соответствующий математический аппарат, получают типовые ММ элементов системы, формализуются методы получения и анализа ММ системы. Сложность задач выбора и противоречивость требований высокой точности, полноты и малой трудоемкости анализа обуславливают целесообразность компромиссного удовлетворения этих требований с помощью соответствующего выбора моделей. Это обстоятельство приводит к расширению множества используемых моделей и развитию алгоритмов адаптивного моделирования.

Выше неоднократно было упомянуто термин «качество». В связи с этим следует определить понятие «качество» применительно к предметной области – среде, ее инструментам, участникам и систем (структур).

Сколько определений этого термина находим мы в научной и специальной литературе! Сколько мнений по поводу качества того или иного объекта и результата мы встречаем! Качество называют зеркалом научно-технического и социально-экономического развития. Спорят по существу технико-экономической и социально-экономической природы качества. Однако все сходятся в одном – оно имеет важнейшее значение для ускорения экономического, социального и научно-технического прогресса и его надо постоянно улучшать. В этой связи возникает вопрос: как это делать и как оценивать качество? Вопрос не праздный. Поэтому качество является залогом успеха и основным условием, предопределяющим развитие среды в комплексе с ее рынком, индустрией, инструментами, структурами, механизмами и участниками. Тщательно разработанные и дееспособные *комплексные системы обеспечения и регулирования качества (КСОРК)* индустрии среды могут обеспечить достижение на нем таких свойств, как стабильность, эффективность, привлекательность, адаптируемость, чувствительность, безопасность, прозрачность, регулируемость и отдача, которые в совокупности характеризуют качество среды. Таким образом, под *качеством среды* можно понимать совокупность свойств, обуславливающих степень ее соответствия определенным требуемым рыночным потребностям экономического, социального и научно-технического прогресса общества в условиях воздействия факторов, формирующих развитие явлений (в их взаимосвязи, взаимозависимости и взаимообусловленности, т.е. причинно-следственная связь) в среде. Под качеством среды можно понимать надежность, ликвидность, соотношение доходность-риск, безопасность и т.п.

Совокупность этих свойств можно назвать *комплексной составляющей качества (КСК)* среды. В свою очередь, каждая составляющая зависит от совокупности соответствующих взаимосвязанных между собой параметров, характеризующих конкретные свойства явлений и т.д. Это позволяет формализовать описание процесса

обеспечения качества и оценить возможные изменения факторов, явлений, субъектов, объектов и ситуаций для предварительного прогнозирования их поведения и принятия оптимального решения. При этом нельзя не учитывать того факта, что основное требование, определяющее предполагаемую КСК, обуславливает установление пропорциональности между различными отдельными ее составляющими. Для каждого составляющего (т.е. участника, инструмента, инфраструктуры, механизма функционирования) среды характерно свое соотношение показателей (свойств) качества.

Вообще говоря, качество среды определяется *потребителями* (т.е. *пользователями*), которыми являются участники среды и они заинтересованы в его обеспечении и непрерывном развитии совместными усилиями. В основе качества заложен опыт потребителей, накопленный ими при осуществлении деятельности в среде. Оно измеряется по отношению к его требованиям, обусловленным или необусловленным, сознательным или просто ощущаемым, практически выполнимым или полностью субъективным, но всегда претерпевающим изменения. Существенной особенностью качества является быстрое совершенствование среды в целом и его составляющих в частности. Это объясняется в основном новыми достижениями среды, растущими запросами пользователей (потребителей) и требованиями развития конкуренции. Любое совершенствование среды или любое изменение свойств (показателей, параметров) приводит к возникновению улучшенной среды, отличающейся от предыдущей улучшенными показателями КСК, при этом, как и при использовании схемы разумного компромисса, отдельные показатели могут уменьшаться, увеличиваться или оставаться неизменными, но должно соблюдаться условие

$$(КСК)_1 \leq (КСК)_2 \leq \dots \leq (КСК)_n$$

Таким образом, создается упорядоченный по КСК ряд вариантов среды из области возможных экономических решений, а следовательно, процесс совершенствования по обеспечению и регулированию необходимого качества тесно связан и обусловлен ходом процесса воздействия внутренних (также субъективных) и внешних (также объективных) факторов.

Чтобы ответить на вопрос, какие усовершенствования следует внести в среду, необходимо измерить величину изменения *КСК* и стоимость этого изменения, т.е. определить критерий оценки *КСК* и разработать организацию внесения усовершенствований, а следовательно, и саму *КСОРК* среды. Причем *КСОРК* должна предусматривать поэтапный и комплексный подход к решению пользователями (участниками) вопросов обеспечения и регулирования качества среды на основе оценки *КСК*. Без этого подхода снижается конкурентоспособность пользователей. Они начинают не справляться со многими организационными проблемами и сложными задачами, которые ставят перед ними экономический и научно-технический прогресс и постоянно меняющаяся конъюнктура рынка. Кроме того, отсутствие такого подхода может отрицательно сказаться на эффективности и экономичности показателей (свойств), определяющих качество как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов действия.

Удовлетворение требований пользователя (потребителя), предъявляемых к качеству как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов действия, и снижение расходов на качество – *основное назначение КСОРК*.

Обеспечение, регулирование и повышение качества среды – совершенно новая и сложнейшая проблема, решение которой связано как с осуществлением специфической целенаправленной совместной деятельности всех пользователей (участников) по установлению, формированию и поддержанию (регулированию) необходимого уровня качества на всех стадиях процесса приватизации. В связи с этим в современных условиях выявление, анализ и решение узловых теоретических, методологических и методических проблем разработки *КСОРК* среды представляет весьма актуальную задачу, так как позволяет создать базу для ее создания и развития.

Необходимость обеспечивать и регулировать качество среды требует формализации процесса функционирования и разработки количественных критериев качества. В существующей научно-экономической литературе не изложены практически применимые результаты, позволяющие получить количественные оценки различных составляющих качества. Поэтому можно считать одной из главных задач разработку количественных критериев и методов обеспечения и регулирования качества. Хотя оценить количественно всю совокупность свойств, характеризующих качество, в настоящее время практически невозможно из-за отсутствия необходимых исходных данных. В силу этого можно для начала сделать упор на оценку свойств, перечисленных выше, которые названы *КСК*.

Качество должно быть запрограммировано и заложено в каждом из составляющих среды и в целом в системе среды. Без соблюдения этого основного условия все вдохновляющие призывы к обеспечению качества и проведению самых тщательных проверок будут бессмысленны и безрезультатны. Однако такое однозначное понимание проблемы и практическое, действительно эффективное применение многих методик обеспечения качества обязывают рассматривать качество как многоплановую проблему.

Требования, предъявляемые к *КСОРК*, носят многоплановый характер, поскольку обеспечение качества по всей цепочке процесса приватизации, а также совершенствования всей системы среды, включая его инструментов, участников и механизмов их функционирования и регулирования зависит на всех производственных этапах от разнообразных взаимодействий. Эти требования многообразны, поскольку качество, являющееся основой функционирования *КСОРК*, постоянно изменяется. Они многоплановы, поскольку в управленческих решениях, влияющих на работу *КСОРК*, иногда отсутствует взаимоувязка с практической деятельностью. Они сложны, поскольку эффективное применение *КСОРК* зачастую сопряжено с изменением ранее устоявшихся традиционных методов и организационных форм, базирующихся на изоляции, а не на взаимоувязке процедур приватизации: маркетинговое исследование - приватизация - выполнение обязательств по ней – контроль качества каждой процедуры, совершенствования всей системы среды, включая его инструментов, участников и механизмов их функционирования и регулирования качества.

Значение требований, предъявляемых к применению методов и принципов обеспечения качества, зачастую недооценивается. Решение проблем качества носит традиционно узкий характер и, естественно, не может обеспечить качества, отвечающего растущим требованиям пользователей. Во многих пользователях внедрение методов обеспечения качества проводится без должной координации с управленческим процессом принятия решений, что приводит к самым неожиданным разногласиям между ответственными за координацию и контроль за функционированием среды и пользователей. Единственным объяснением такого положения является отсутствие *КСОРК* в среде и в ее участниках (пользователях).

Системный подход к качеству начинается с основополагающегося принципа комплексного управления (обеспечения и регулирования) качеством, исключающего концентрацию усилий только на одном пользователе или его сфере деятельности либо на одной части среды. Обеспечение качества зависит от слаженной и четко организованной деятельности как всех специалистов пользователя в отдельности и во взаимодействии, так и пользователя в среде с другими потребителями (пользователями). Приватизация, производство связанных с ней услуг, отвечающих предъявляемым требованиям, невозможно без определения и сочетания многих видов деятельности, обеспечивающих качество приватизации на протяжении всего ее процесса. Вся эта работа требует организованного, технически эффективного и экономически обоснованного подхода.

Основой комплексного обеспечения и регулирования качества среды является КСОРК, обеспечивающая наряду с другими системами соответствующую направленность всей деятельности пользователя и среды. Требования, предъявляемые к

качеству как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов действия, изменяются, изменяются и показатели качества, но КСОРК среды остается в основном неизменной.

Измерение качества среды предусматривает в основном определение и оценку или уровня соответствия измеряемых величин его свойств к требуемым (эталонным). Для количественной оценки качества можно использовать различные критериальные показатели. Для этого также может быть полезным применение метода эталонных моделей и соответствующего критерия разработанного и внедренного автором 22 года тому назад.

Следует отметить, что критериальный показатель должен обладать следующими свойствами:

- а) измерять основную характеристику (показатель) – полезный эффект на выходе сложной системы среды, позволяющий считать систему качественной или некачественной;
- б) количественно оценивать качество (*КСК*);
- в) учитывать влияние как можно большего числа факторов;
- г) иметь экономический смысл и быть по возможности более простым.

Таким требованиям отвечают такие свойства (показатели) среды, как стабильность, эффективность, привлекательность, отдача, адаптируемость, чувствительность, прозрачность, регулируемость и безопасность в расширенном толковании *КСК*. Эти свойства в совокупности как *КСК* формируют качество среды.

Состав показателей (свойств), характеризующих качество, как количественную меру качества, определяется целевым назначением и условиями действия каждого из составляющих среды (т.е. ее инструмента, участника, структуру, механизм функционирования и регулирования) и должен объективно отражать ее состояние.

Показатели качества необходимо разделить на два уровня: верхний (системный), на котором рассматриваются основные показатели, обобщенные критериальные показатели качества, и нижний (элементный), где оценивается качество по отдельным, частным показателям. Состав основных показателей *КСК* определяется при формулировании требований к составляющему среды исходя из его целевого назначения и условия действия. При этом детализация требований в рамках выбранных показателей невозможна без углубленного анализа предполагаемых решений (экономических, структурных, функциональных и др.). Выбор показателей *КСК* не является самоцелью, гораздо более важно учесть всю сложность связей элементов и правильно распределить ресурсы, описав это тем или иным набором показателей *КСК*. В качестве показателей *КСК* используется или некоторый их набор или обобщенный показатель, в который вложен смысл нескольких показателей *КСК*. Такими показателями являются стабильность, эффективность, привлекательность, отдача, адаптируемость, чувствительность, прозрачность, регулируемость и безопасность. Что касается частных показателей *КСК*, то их состав определяется как экономическими требованиями, имеющими самостоятельное значение, так и результатами детализации основных показателей *КСК* в рамках выбранного составляющего РЦБ (ФР). Поэтому состав основных и частных показателей *КСК* зависит от выбора базового решения, которое определяет не только состав показателей *КСК*, но и возможные ресурсы для их обеспечения.

Состав частных показателей диктуется задачей оценки решения на этапе анализа и выбора составляющего среды. Решение задач анализа и выбора на основе частных показателей качества связано с необходимостью учета их значимости, взаимозависимости. В условиях множества показателей качества используются методы многокритериальной оптимизации.

Количественная оценка качества производится на основе математической модели, включающей один или несколько оценочных критериальных показателей. Для

построения таких критериальных показателей отдельные показатели нормируются, берутся в масштабе и включаются в состав соответствующего критериального показателя, учитывающего вид функциональной зависимости отдельных показателей.

Использование единого обобщенного критериального показателя для оценки в многокритериальной задаче обеспечения качества выбора наиболее предпочтительно, однако определяется возможностью формулирования такого единого критериального показателя.

Задача обеспечения качества среды и ее составляющих наиболее полно выражается единым обобщенным критериальным показателем *КСК*, если его конкретный вид и размерность определяются из заданного или выбранного принципа оптимальности. Наиболее употребительным видом *КСК* является вероятностный, например основанный на критерии минимального среднего риска. На практике можно использовать методы теории выбора вариантов и теории исследования операций.

КСОРК среды представляет собой согласованную рабочую организационно-функциональную структуру, действующую как в пользователях, так и на среде и включающую эффективные экономические, технические и управленческие методы, обеспечивающие наилучшие и наиболее практичные способы взаимодействия людей, машин и информации с целью удовлетворения требований пользователей, предъявляемых к качеству как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов действия, а также экономии расходов на качество.

Удовлетворение требований участника-пользователя (потребителя), предъявляемых к качеству как всей среды, так и среды к качеству ее инструментов и участников, снижение расходов на качество – основное назначение *КСОРК*.

Принцип комплексного управления (обеспечения и регулирования) качеством, исключает концентрацию усилий только на одном пользователе или его сфере деятельности либо на одной части среды. Обеспечение качества зависит от слаженной и четко организованной деятельности как всех специалистов пользователя в отдельности и во взаимодействии, так и пользователя в среде с другими потребителями (пользователями).

Измерение качества среды предусматривает в основном определение и оценку или уровня соответствия измеряемых величин его свойств к требуемым (эталонным).

Значением и содержанием *КСОРК* среды определяются и стоящие перед ней задачи. К числу важнейших из них можно отнести:

1. Обеспечение фактического функционирования системы качества с точки зрения улучшения объектов приватизации и определения методов, обеспечивающих принятие решений в области качества. Решение этой задачи является рабочим процессом постоянным, который начинается с определения требований участника-инвестора (т.е. пользователя или потребителя) и заканчивается приватизацией, отвечающих полностью этим требованиям, а также наблюдением за процессом приватизации. При таком процессе решающим условием успеха является не только качество работы института приватизации, инвестора и других участников среды, но и их объединенный труд с точки зрения слаженности и результативности;
2. Обеспечение основы для подготовки всесторонне продуманной информации, определяющей основные и перспективные виды работ в рамках взаимодействия, которое будет осуществляться на участнике-институте приватизации (т.е. пользователе или потребителе) и позволит руководителю, менеджеру и аналитику определить не только качество работы каждого его специалиста, но и влияние специалиста (специалистов) на всю деятельность института и других пользователей в комплексе. При таком подходе качество становится неотъемлемой частью деятельности каждого специалиста на структуре участника-института приватизации по обеспечению качества объекта приватизации института;

3. Создание основы для практического управления (обеспечения и регулирования) более широкой деятельностью в области качества, позволяющей руководству и работникам эмитента сконцентрировать свои усилия на полном удовлетворении требований потребителей в объектах приватизации высокого качества (привлекательности, доходности, ликвидности). КСОПК представляет в распоряжение пользователей (участников среды) методы управления качеством, позволяющие проявлять гибкость при решении неожиданно возникающих проблем, извлекать экономическую выгоду из максимального использования имеющихся ресурсов, оценивать качество как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов действия, реагировать на получаемую информацию о фактически достигнутых результатах.

4. Обеспечение основы для систематического улучшения качества как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов действия. КСОПК обеспечивает осуществление только таких изменений качества, которые оказывают положительное воздействие на его улучшение, повышают эффективность индустрии среды;

5. Обеспечение основы для оперативной и эффективной реализации уполномоченными государственным органом политики приватизации. Этот орган являясь одновременно активными участниками (т.е. потребителями или пользователями среды) должен координировать свои действия с другими государственными органами. КСОПК содействует поступательному развитию экономики, и как ее отражение («барометр»), обеспечивает развитие качества всей среды, в том числе ее инструментов (продуктов), участников и механизмов действия.

КСОПК среды должна базироваться на *принципах*:

1) преемственности, заключающегося в использовании накопленного опыта работы пользователей по обеспечению качества на каждой из стадиях приватизации, а также на этапах функционирования и совершенствования всей системы среды, включая ее инструменты, участников и механизмы их функционирования;

2) оптимальности, заключающегося в том, что *КСОПК* в целом и каждый ее элемент способствует обеспечению качества как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов функционирования, с наименьшими экономическими, трудовыми, материальными и временными затратами;

3) динамичности, сводящегося к постоянному совершенствованию и развитию *КСОПК* в процессе ее функционирования с учетом изменений организационно-функциональной структуры среды и пользователей, методов оценки характеристик *КСК*, экономического, социального и научно-технического прогресса и т.д.;

4) системности, заключающегося в постоянном использовании положений общей теории управления.

Исходя из этих принципов, *КСОПК* в среде представляет собой иерархическую четырехуровневую структуру, включающую на первом (верхнем) уровне международную *КСОПК*, на втором уровне – национальные *КСОПК*, на третьем уровне – *КСОПК* саморегулируемых организаций, на четвертом уровне – *КСОПК* пользователей (потребителей). На последнем уровне качество обеспечивается по иерархии высшим руководителем, руководителями управлений (департаментов) и отделов (бюро, групп), менеджерами (служащими).

Из теории управления известно, что эффективно управлять возможно при четкой постановке цели управления и планирования показателей качества; получении информации о показателях качества объекта; обработке, оценке и сравнении информации с планируемыми показателями; выработке управляющих воздействий в случае отклонения от программы управления; реализации управляющих воздействий; получении информации об изменениях в объекте управления в результате управляющих воздействий (обратная связь). При этом должно соблюдаться условие, что все методы и средства управления (обеспечения и регулирования) качеством в среде должны быть

направлены на создание необходимых условий для эффективной и качественной работы пользователей (участников) среды, их непосредственных служащих (менеджеров).

Укажем на некоторые *принципы*, определяющие системное управление (обеспечение и регулирование) качеством как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов функционирования.

1. Системное управление качеством позволяет установить прямую связь между технологией обеспечения качества и требованиями, предъявляемыми к качеству как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов функционирования. С одной стороны, оно обеспечивает «опережающую» основу для определения общих требований, предъявляемых качеству объекта и услуг, соблюдение которых позволит экономично и в полной мере удовлетворить требования потребителя (пользователя) в объекте и услуге высокого качества, а с другой – обеспечивает основу для определения технологии обеспечения качества, отвечающего предъявляемым требованиям. Технология обеспечения качества включает экономическое, правовое, техническое, технологическое и информационное обеспечения качества. Она также включает методы планирования и контроля, связанные с экономическим, правовым, техническим и технологическим обеспечением при исследованиях в области качества, пересмотре организационной структуры, проведении анализа технологического процесса, обучения работников и т.д.;

2. Системное управление качеством устанавливает связь между технологией обеспечения качества и требованиями, предъявляемыми к качеству с помощью четко сформулированных процедур и органов управления. Кроме того, системное управление, учитывающее постоянные изменения требований и технологии качества, обеспечивает основу для уравнивания требований и технологии посредством практического регулирования процесса совершенствований самой системы;

3. Системное управление качеством позволяет учесть весь комплекс взаимоувязанной деятельности по схеме «человек – машина – информация». Оно учитывает и взаимоувязывает влияние на качество широкого круга факторов: людских, материальных, технологических, производственных, информационных и финансовых. Такое многоплановое управление диаметрально противоположно управлению, учитывающему влияние какого-либо одного фактора при решении проблем качества, когда, например, внимание обращается только на подготовку необходимой документации или бизнес-планирование;

4. Системное управление качеством устанавливает действие «обратной связи», на базе которой оценивается эффективность функционирования системы качества. Системное управление позволяет однозначно определить группу общих показателей эффективности и экономичности, которые могут быть использованы при анализе работы;

5. Системное управление объективно определяет структуру необходимой системы качества;

6. Системное управление обеспечивает постоянный контроль работы системы качества.

Таким образом, характерной особенностью системного процесса управления является строгое упорядочение различных видов деятельности в среде. Кроме того, в настоящее время работники потребителей (пользователей), будь-то менеджер, аналитик или руководитель, должны осознавать значение взаимоувязки всей работы в области обеспечения качества как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов функционирования. Понимание сути системного управления качеством работниками пользователей помогает им понять и свою роль в общем комплексе мероприятий, участниками которых они являются. Таким образом, системное управление является основой для действительно комплексного управления (т.е. обеспечения и

регулируемая) качеством как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов функционирования.

Основные *принципы создания и совершенствования организации управления* (обеспечения и регулирования) качеством можно сформулировать следующим образом:

1. *КСОРК*, как органическая часть среды, должна создаваться, исходя из ее назначения, целевой ориентации и условий функционирования, а не формироваться эволюционным путем с помощью отдельных частных нововведений;
2. Создание и совершенствование всех системообразующих элементов *КСОРК* (показателей деятельности, функциональной и организационной структур, технологий управления и т.д.) должно базироваться на единой системной основе – системном проекте. При этом усложнение системообразующих элементов, связанное с увеличением разнообразия их составляющих вследствие изменения внешних и внутренних факторов и условий, не должно приводить к росту сложности организационной структуры;
3. Сложность организационной структуры и технологии управления должна регулироваться путем своевременной и взаимосогласованной децентрализации иерархических уровней и введения самоуправления деятельностью звеньев и персонала;
4. Интеграция элементов организационной структуры между собой и другими системообразующими элементами *КСОРК* должна осуществляться с помощью интегрированных автоматизированных информационных систем, обеспечивающих реализацию технологии обработки данных и поддержку организационно-экономических взаимодействий звеньев и персонала.

Использование этих принципов при комплексной автоматизации процессов управления качеством требует повышения целевой направленности, расширения содержания, усиления организационной, технологической и информационной согласованности функций управления, а также отказа от «локальной» автоматизации задач различных подсистем.

Процедура удовлетворения требований, предъявляемых к качеству в среде, определяется как «*управление*» качеством. Для такого управления обычно характерны следующие *четыре этапа*:

- 1) разработка стандартов. Определение необходимых норм, затрат для обеспечения качества как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов функционирования. Определение стандартов качества работы и услуг, стандартов *КСК*;
- 2) оценка соответствия. Сравнение соответствия составляющих среды, произведенных работ и услуг с этими стандартами;
- 3) принятие необходимых мер. Решение возникающих проблем и устранение их причин на всех стадиях приватизации: маркетинговое исследование - приватизация – выполнение обязательств по ней – контроль качества каждой стадии, совершенствования и развития всей системы среды, включая ее инструментов, участников и механизмов их функционирования, обслуживания, которые влияют на удовлетворение потребностей пользователей;
- 4) планирование мер по совершенствованию разрабатываемых стандартов. Постоянное проведение работ, направленных на совершенствование норм, затрат для обеспечения качества как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов функционирования, стандартов качества работы и услуги, стандартов *КСК*.

В настоящее время основным условием успешной организации индустрии среды является эффективное управление (т.е. обеспечение и регулирование) его качеством. «Отказ» *КСОРК* влечет за собой рост издержек пользователей и снижение их доходов. Кроме того, отказ связан с разбирательством исков об ответственности за качество объектов приватизации (в том числе ценных бумаг) и услуг по ним, решением вопросов

безопасности (защиты прав) собственников (инвесторов), что придает решению проблем организации обеспечения и регулирования качества еще большую значимость.

Управление *КСОРК* на постоянной основе предусматривает выполнение следующих работ:

- обеспечение руководства всей деятельностью в рамках *КСОРК*;
- разработку, координацию и распределение программ стимулирования качества;
- определение стандартов качества работы и услуги, стандартов *КСК* и оценку общего эффекта в области качества;
- анализ эффективности программ, определяющих проведение корректирующих мероприятий;
- устранение внутрисистемных несоответствий, которые не могут быть ликвидированы самими специалистами пользователей;
- обеспечение эффективности программы проверки работы *КСОРК* и получения обратной информации о качестве как всей среды, так и ее инструментов (продуктов), участников и механизмов функционирования, стандартов качества работы и услуги, стандартов *КСК*;
- обеспечение заинтересованности руководства в результатах, достигаемых с помощью *КСОРК*, с целью их эффективного применения для решения общих задач пользователей;
- обеспечение приоритета при выделении средств на выполнение работ в рамках *КСОРК*;
- обеспечение взаимоувязки функционирования *КСОРК* с деятельностью всех пользователей;
- обеспечение совершенствования *КСОРК*;
- обеспечение эффективности программы расходов на качество;
- обеспечение эффективного руководства *КСОРК* как специфической областью в комплексе мероприятий пользователей;
- обеспечение демонстрации эффективности *КСОРК* для потребителей и других заинтересованных сторон.

Ответственность за создание, внедрение и руководство *КСОРК* обычно возлагается на создаваемую для этой цели службу. Однако политика управления *КСОРК*, которая обеспечивает вовлечение всех пользователей в выполнение необходимого комплекса организационных и технических задач, должна определяться высшим руководством пользователей.

Только такой подход является залогом эффективного функционирования системы управления *КСОРК*.

Эффективность КСОРК определяется ее способностью выполнить следующие 12 задач:

- 1) способствовать управлению качеством на комплексной основе в рамках всего пользователя (участника, потребителя), которое начинается с замысла и разработки плана его реализации и продолжается в процессе практической (производственной) работы. Это указывает на необходимость создания системы управления качеством, учитывающей возможность возникновения проблем качества и юридической ответственности за качество продукта (объекта приватизации, ценной бумаги, услуги), которые не признают организационных границ;
- 2) обеспечить взаимосвязь служб с высшим руководством и совместное принятие решений в области качества на основе определенной руководством политики в области качества, которая находит практическое выражение в деятельности всего пользователя;
- 3) обеспечить укрепление материальной базы и повышение технической компетенции работников с целью принятия предупредительных мер, обеспечивающих качество продукта на всех стадиях его жизненного цикла;

- 4) способствовать созданию многоплановой и всесторонней системы управления качеством, функционирование которой распространится на все без исключения подразделения пользователя;
- 5) обеспечить взаимосвязь с потребителем (пользователем) на основе определяющей и обратной информации, позволяющей при быстро меняющейся конъюнктуре рынка определять требования пользователя к потреблению продукта (объекта приватизации, ценной бумаги, услуги) до его производства;
- 6) определять расходы на качество с учетом возможности отказов в условиях пользования для использования этих расчетов при определении размера капиталовложений на обеспечение качества;
- 7) обеспечить стимулирование качества на постоянной основе;
- 8) способствовать разработке методов обеспечения качества продукта как при его производстве, так и при его поддержании;
- 9) обеспечить удовлетворение требований, предъявляемых потребителем к качеству продукта в условиях его пользования, включая обеспечение необходимых контрольных проверок как основы для проведения незамедлительных корректирующих мероприятий;
- 10) обеспечить быстрое и экономичное поддержание продукта как условия принятия выполненной работы потребителем;
- 11) обеспечить взаимосвязь безопасности пользования (потребления) и юридической ответственности за качество произведенного продукта со всеми аспектами программы качества;
- 12) обеспечить воздействие службы управления качеством на всю деятельность пользователя. В результате воздействия службы обеспечения качества на экономическую, техническую и организационную деятельность пользователя область обеспечения качества становится объектом общего руководства пользователя.

Пользователи (т.е. участники, потребители), уделяющие серьезное внимание современным системам управления (т.е. обеспечения и регулирования) качеством, обеспечивают своих потребителей с помощью *КСОРК* продуктом высокого качества.

Дополнительной гарантией качества является проведение надежного контроля, соблюдение контрактных обязательств, основанное на запланированных капиталовложениях в обеспечение качества, строгом распределении обязанностей при производстве продукта и незамедлительном проведении корректирующих мероприятий, если возникает такая необходимость, а также доверие между поставщиком и потребителем, подкрепляемое производством продукта высокого качества.

Вопросы для самопроверки:

1. В чем заключается логика позиции в вопросах о необходимости теории экономики приватизации (ЭП)?
2. На каких понятиях строится теория ЭП?
3. Какими терминами оперирует теория ЭП?. Дайте их определение.
4. Определите предмет теории ЭП.
5. Определите задачи теории ЭП.
6. Определите источники и составные части теории ЭП.
7. Определите объект и субъекты ЭП.
8. Что такое КСК и КСОРК?
9. Какие задачи КСОРК?
10. Какие принципы КСОРК?
11. Какие четыре уровня КСОРК Вы знаете?
12. Способность выполнения каких задач определяется эффективность КСОРК?

1.2. Непрерывность экономики приватизации

В п.1.1 было указано, что экономика приватизации в своем процессе непрерывно реализует пять задач, следовательно, вытекающие из них функции. При этом также была конкретизирована функция выращивания ликвидного капитала.

На основе этих задач (и вытекающих из них функций) было сделано заключение о том, что приватизация приобретает характер непрерывного и постоянно развивающегося процесса. Основываясь на этом заключении можно конкретизировать понятие непрерывности экономики приватизации.

Для этого представим процесс функционирования экономики приватизации по выполнению предписанных ей функций (задач), состоящий из совокупности следующих друг за другом этапов, объединенных в некий спиралевидный цикл. Этот цикл состоит из последовательности следующих трех этапов: 1) предприватизация (выращивание) и приватизация (различными методами) – 2) постприватизационная поддержка – 3) конфискация путем взаиморасчета по кредиторской задолженности перед государственным бюджетом – 4) предприватизация (выращивание) и приватизация (также различными методами).

Причем этап 4 соответствует началу этапа 1 очередного цикла. Таким образом, экономику приватизации можно представить из совокупности следующих друг за другом повторяющихся циклов.

Можно заметить, что каждый цикл, имеющий форму спирали, аналогичен форме одного периода резьбы винта. Следовательно, каждый цикл, имея свой период с определенной продолжительностью во времени, может повторяться с определенным шагом. Размер шага между двумя соседними (1 и 4 этапы) циклами характеризует уровень положительного прироста результата экономики приватизации и т.д. и, таким образом, процесс функционирования экономики приватизации приобретает характер непрерывного и поступательно развивающегося по результатам циклов закономерного процесса.

Закономерность повторения циклов с позиции функционирования экономики приватизации (с учетом результата ее прироста) можно, по-видимому, с некоторой условностью по аналогии с теорией циклов, представить рядами чисел Фибоначчи (ряд Фибоначчи – известный в науке ряд, где каждый последующий член состоит из суммы двух предыдущих: 0 1 2 3 5 8 13 21 34 55 89 144 ...). Причем каждое число ряда не выражает буквально количественное значение результата прироста, а всего лишь может качественно отражать уровень прироста результата цикла по сравнению с уровнем результата прироста по предыдущему циклу. А конкретное количественное значение результата прироста цикла выражается, как правило, в денежных единицах и учитывается в доходной части государственного бюджета страны как результат поступлений от реализации очередного цикла государственной программы в сфере экономики приватизации.

Заметим, что теория циклов – одна из основополагающих теорий развития природных и общественных процессов. С определенной долей уверенности можно сказать, что любой процесс, протекающий в природе, циклический. Разумеется, попытку применить эту теорию не мог обойти и автор в предложенной им в настоящей книге теории экономики приватизации.

Вопросы для самопроверки:

1. Определите понятие непрерывности процессов функционирования ЭП исходя из ее задач.
2. Из каких этапов состоит спиралевидный циклический процесс функционирования ЭП?
3. Поясните закономерность повторения циклов на основе ряда чисел Фибоначчи.

1.3. Приватизатор и польза государству от него

Как было отмечено в п.1.1, реализатором задач и функций экономики приватизации, выступают специальные уполномоченные на это государственные институты, называемые Приватизаторами, например, Государственный комитет по управлению государственным имуществом и поддержке предпринимательства в Узбекистане, Министерство по управлению государственным имуществом и Фонд государственного имущества в России, Министерство приватизации в Польше и т.п. Эти институты (т.е. Приватизаторы) должны грамотно заниматься экономикой приватизации в рамках реализации государственной политики в этой отрасли при активном участии класса дееспособных собственников (если, конечно, для них предоставляются государством необходимые и гарантированные условия). Важным при этом является то, что Приватизатор должен стремиться к созданию необходимых и достаточных условий как для заинтересованного участия класса собственников в экономике приватизации, так и для активного действия класса собственников в формировании экономики приватизации. Причем Приватизатор должен достичь своими действиями состояния преобладания спроса на рынке объектов и услуг приватизации со стороны класса собственников, что является очень важным фактором для формирования и развития среды для активизации конкурентной предпринимательской деятельности, следовательно, естественного отбора класса дееспособных собственников.

Поэтому индикатором качества деятельности Приватизатора должен быть результат прироста экономики приватизации по каждому ее циклу (см. п.1.2), а также качественный и количественный рост класса дееспособных собственников в стране.

Таким образом, Приватизатор должен обеспечить решение следующих задач и выполнять вытекающие из них функции, предписанные задачами (функциями) экономики приватизации:

1) «выращивать» ликвидный капитал и пополнять рынки этим капиталом различными методами приватизации, тем самым создавать благоприятные условия для развития рынка объектов и услуг приватизации;

2) содействовать эффективному развитию частного сектора экономики путем передачи ему в установленном порядке производственных объектов, обладающих местом (сегментом) на рынке и привлекательным экономическим потенциалом;

3) стремиться к созданию необходимых и достаточных условий как для заинтересованного участия класса собственников в экономике приватизации, так и для активного действия класса собственников в формировании экономики приватизации;

4) формировать и развивать среду для активизации конкурентной предпринимательской деятельности, следовательно, естественного отбора класса дееспособных собственников;

5) обеспечивать приток валюты в государственный бюджет грамотным осуществлением экономики приватизации в рамках реализации государственной политики в этой отрасли при активном участии класса дееспособных собственников;

6) стимулировать привлечение в экономику приватизируемых предприятий инвестиций (внутренних и иностранных), их реструктуризацию и реновацию в зависимости от конъюнктуры рынка;

7) обеспечивать процесс функционирования экономики приватизации непрерывно и поступательно развивающимися результатами циклов.

Именно в этом то и заключается польза государству от Приватизатора в развитии национальной экономики.

Вопросы для самопроверки:

1. Кто такой Приватизатор и к чему он должен стремиться?
2. Что является индикатором качества деятельности Приватизатора?
3. Решение каких задач должен обеспечить Приватизатор?

1.4. Место и роль экономики приватизации в экономике, развитии класса собственников и рынков

Как показывает мировая экономическая практика, национальная экономика и ее рыночная среда может эффективно развиваться только в условиях нормальных свободных рыночных товарно-денежных отношений и отношений собственности. Особенно это важно для стран с развивающейся и переходной экономикой, в которых преобразование государственной собственности в формы собственности, адекватные новым рыночным отношениям, в значительной мере осуществляется путем ее приватизации. Причем значение и роль приватизации в развитых странах ни в кое мере нельзя принижать. Основанием для этого является заключение о том, что приватизация носит характер непрерывного и постоянно развивающегося процесса. В связи с этим важным является определение места и роли среды отрасли экономики приватизации в экономике в целом и развитии класса собственников и рынков в частности.

Основываясь на сказанном в пп.1.1-1.3 можно определить место экономики приватизации в экономике так, как это ей свойственно следующим образом.

В экономике, в целях наглядного представления места и функционирования экономики приватизации, можно выделить шесть секторов – домашние хозяйства (ДХ), имеющие возможность стать потенциальными собственниками; частный сектор экономики (ЧСЭ) с дееспособным классом собственников; рынок объектов и услуг приватизации (РОУП), состоящий из первичного и вторичного сегментов (причем РОУП функционирует в составе рынка ценных бумаг и рынка недвижимости); Правительство, определяющее политику экономики приватизации в соответствии с государственной экономической политикой; Приватизатор, осуществляющий свою деятельность в рамках реализации государственной политики экономики приватизации; государственные предприятия (ГП), являющиеся стратегически важными для экономики либо находящиеся в процессе «выращивания» в целях дальнейшей приватизации. Причем эти сектора, которыми являются тройка «Правительство-Приватизатор-ГП» объединены в блок I, характеризующий рыночно-производственный аспект среды отрасли экономики приватизации, а сектора, которыми являются двойка «Приватизатор-РОУП» объединены в блок II, характеризующий аспект рынка объектов и услуг приватизации среды отрасли экономики приватизации. Такое представление изображено на рис.1 в виде модели секторов экономики приватизации.

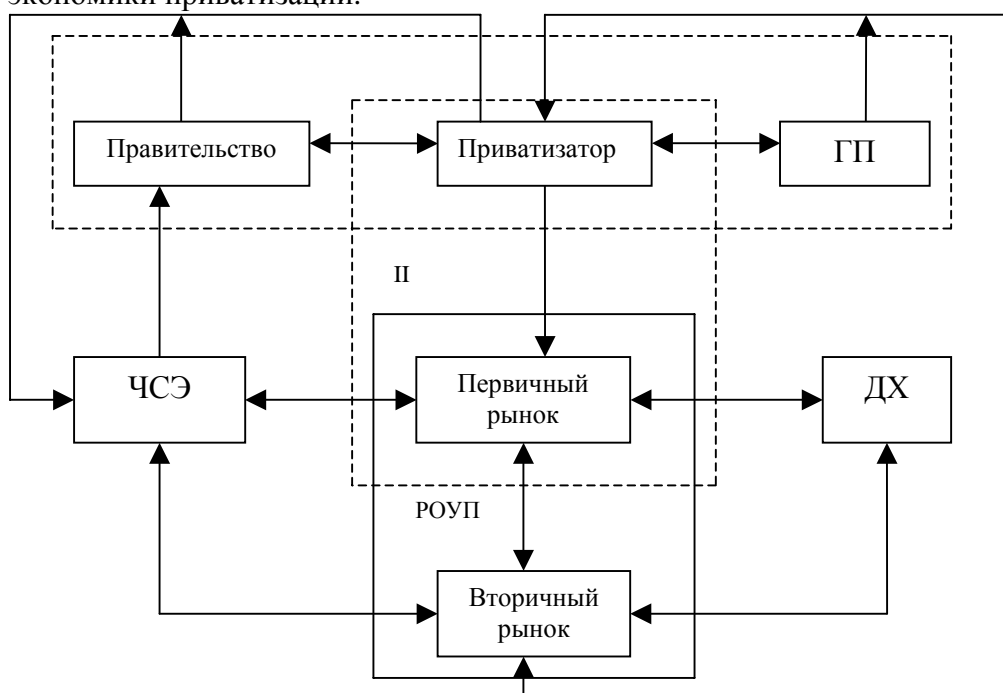


Рис.1. Модель секторов экономики приватизации

Как видно из модели (рис.1), Приватизатор находится на перекрестке двух блоков, что характеризует важность его места как в среде отрасли экономики приватизации, так и в экономике в целом. Причем он в составе блока I реализует задачи и функции, предписанные ему государственной политикой экономики приватизации, в составе блока II – является активным участником *РОУП* (как первичного, так и вторичного рынка) в целях эффективной реализации своих задач и функций. На первом сегменте *РОУП* он выступает как участник определяющий предложение объектов приватизации в зависимости от конъюнктуры рынка на втором сегменте, а на втором сегменте он инициирует участие *ГП* в целях программы по их «выращиванию» (т.е. предприватизационный процесс *ГП*) либо повышения эффективности функционирования стратегически важных для государства *ГП*, не подлежащих приватизации.

Связь между Правительством и ЧСЭ с участием Приватизатора характеризуется тем, что при этом осуществляется в установленном порядке конфискация имущества (или части имущества) недееспособных субъектов ЧСЭ в связи с образовавшейся у них кредиторской задолженности перед государственным бюджетом, затем это имущество передается в распоряжение Приватизатора.

Связь между Приватизатором и ЧСЭ по согласованию с Правительством характеризует меры по постприватизационной поддержке приватизированных предприятий, переданных ЧСЭ, а также меры по конкурентному развитию класса дееспособных собственников.

Связи между ЧСЭ и первичным сегментом *РОУП*, ЧСЭ и вторичным сегментом *РОУП* характеризуют активное участие ЧСЭ (в основном конкурентоспособных дееспособных) в установленном порядке в приобретении приватизируемых объектов на первичном рынке и на вторичном рынке соответственно.

Связи между ДХ и первичным сегментом *РОУП*, ДХ и вторичным сегментом *РОУП* характеризуют активное участие ДХ (в основном имеющие возможность стать потенциальными конкурентоспособными собственниками) в установленном порядке в приобретении приватизируемых объектов на первичном рынке и на вторичном рынке соответственно.

Таким образом, экономика приватизации, при условии активной грамотной плодотворной деятельности в ней Приватизатора, имеет важное место на рынке и в экономике в целом. Благодаря такому месту она должна, естественным образом, эффективно выполнять в рамках государственной социальной и экономической политики активную роль, выражающуюся в следующих взаимосвязанных, взаимозависимых и взаимообусловленных между собой формах:

- 1) целевое конкурентное эффективное развитие как ЧСЭ, составляющую основу и движущую силу поступательного развития рыночной экономики, так и стратегически важных для государства *ГП*, не подлежащих приватизации;
- 2) «выращивание» ликвидного капитала и пополнение рынков этим капиталом различными методами приватизации, тем самым создание благоприятных условий для развития рынка объектов и услуг приватизации;
- 3) содействие формированию, конкурентному развитию и естественному отбору класса дееспособных собственников;
- 4) обеспечение притока валюты в государственный бюджет;
- 5) стимулирование привлечения в экономику приватизируемых предприятий инвестиций (внутренних и иностранных), их реструктуризацию и реновацию в зависимости от требований рынка.
- 6) активное участие на *РОУП*, т.е. на первом сегменте *РОУП* (на первичном рынке) в качестве участника, определяющего сбалансированное предложение объектов приватизации в зависимости от конъюнктуры рынка на втором сегменте, а на втором

сегменте (на вторичном рынке) в качестве инициатора участия ГП в целях программы по развитию стратегически важных для государства ГП, не подлежащих приватизации либо по «выращиванию» ГП (т.е. предприватизационный процесс ГП).

В последние десятилетия приватизация имела активное и важное место во многих странах мира. Особенно интенсивно она осуществлялась в Англии, странах Азии, Латинской Америки, Африки, Центральной и Восточной Европы. Но в странах Запада приватизация происходила в условиях развитой рыночной экономики, когда емкость рынка позволяла поглотить любое количество приватизированных предприятий и их ценных бумаг. В Узбекистане ситуация несколько иная и имеет свои особенности.

В условиях пока еще слабо развитого рынка ценных бумаг (РЦБ) Узбекистана приватизация, связанная напрямую с планомерным акционированием, является начальным импульсом и основой для формирования РЦБ, поскольку создает условия для участия в таком рынке большинства предприятий и определенного слоя населения (в основном, трудовых коллективов предприятий, преобразованных в акционерные общества (АО), а также физических лиц (в том числе иностранных), способных приобрести акции таких АО через РЦБ.

Приватизация средних и крупных предприятий начинается с преобразования их в открытые АО (ОАО). У таких АО множество собственников-акционеров. Право собственности каждого акционера удостоверяется акцией.

Процесс крупномасштабного акционирования предприятий в Узбекистане проводился в 1994-95 гг., в котором предусмотрено приватизировать 5127 объектов, а в результате было приватизировано 9744.

Согласно Указа Президента №УП-1740 от 1998 г. и рекомендациям Всемирного банка пакеты акций приватизированных ОАО распределялись:

- трудовому коллективу (до 26%);
- государству (до 25%), причем суммарная доля государства и трудового коллектива не должна была превышать 49%;
- на свободную продажу (не менее 49%), в том числе иностранному инвестору более 25%.

При этом допускалось приобретение контрольных пакетов акций иностранными инвесторами (фирмами). Им также предоставлялась возможность выкупить предприятие в полную собственность.

В 1996 году в соответствии с постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан №220 и при технической поддержке Всемирного банка начала действовать государственная программа приватизационных инвестиционных фондов (ПИФов), которая предусматривала вовлечение населения в процесс приватизации через ПИФы. Были открыты свыше 70 ПИФов и управляющих компаний. Эта программа с 1999 года не получила дальнейшую поддержку государства, вследствие чего она не получила должного развития.

В 2001 году доля трудового коллектива в уставном фонде ОАО решением Правительства (Постановление Кабинета Министров №119) доведена до 10%, что позволило снизить негативное действие инсайдеров.

Указом Президента за №3202 от 24 января 2003 года и соответствующими постановлениями Кабинета Министров (№№185, 189) начался процесс продажи пакетов акций и паев, принадлежащих государству, а также передача в доверительное управление госпакетов акций (паев) профессиональным управляющим компаниям в установленном порядке.

Указ Президента Республики Узбекистан за №3366 от 22 декабря 2003 года сыграл важную роль в совершенствовании системы органов хозяйственного управления. Этим Указом исключены функции государственного управления из полномочий органов хозяйственного управления.

Таким образом, процесс приватизации в Узбекистане, с одной стороны, связан с появлением рынка акций, а с другой – способствует становлению ОА в качестве ведущей организационно-правовой формы предприятий. Это может стать стимулятором дальнейших эмиссий не только акций и корпоративных облигаций, но и условием, в недалеком будущем, для производных от них видов ценных бумаг (опционов и фьючерсов), расширит обращение корпоративных ценных бумаг. Следовательно, приватизация – это начальный этап формирования и ускоритель развития РЦБ в Узбекистане, превращения их в эффективный финансовый инструмент, доступный широким слоям населения-инвесторов.

Вопросы для самопроверки:

1. Определите место ЭП в экономике.
2. Поясните сущность связей в модели секторов ЭП.
3. Определите и разъясните роли ЭП в экономике.
4. Охарактеризуйте особенности процессов приватизации в Узбекистане.
5. Какое значение и роль Указа Президента за №3202 в экономике?

1.5. Классификация и характеристика методов приватизации

Анализ и систематизация мирового опыта приватизации в различных странах позволяет классифицировать ее методы по следующим признакам.

1. По характеру: прямая и косвенная приватизация.

Метод прямой приватизации характеризуется тем, что государственное имущество напрямую передается (раздается бесплатно, продается по определенной цене) в установленном порядке претендентам-собственникам из негосударственного сектора.

Бесплатно государственное имущество передается посредством специальных ваучеров, чеков, купонов, сертификатов и т.п.), которые в последствии обмениваются на акции специализированных инвестиционных фондов или приватизированных предприятий.

Прямая продажа государственного имущества осуществляется через аукционы и биржи (фондовые, недвижимости) претенденту-собственнику (юридическому или физическому лицу) из негосударственного сектора или непосредственно инвестору.

Метод косвенной приватизации характеризуется тем, что государственное имущество передается претенденту-собственнику из негосударственного сектора на условиях концессии, аренды, траста, лизинга. При этом право собственности на переданное имущество сохраняется за государством.

2. По масштабам: массовая (всенародная) и индивидуальная (адресная) приватизация.

Метод массовой приватизации характеризуется тем, что государственное имущество бесплатно передается посредством специальных ваучеров, чеков, купонов, сертификатов и т.п.), которые в последствии обмениваются на акции специализированных инвестиционных фондов или приватизированных предприятий. Этот метод применен, например, в Чехии, Словакии, России, Казахстане, Литве и др.

Метод индивидуальной приватизации характеризуется тем, что государственное имущество передается по конкурсу (тендеру) или адресно определенному инвестору, предложившему наилучший или выгодный для экономики страны, отрасли и предприятия инвестиционный проект.

3. По типу: открытая и закрытая приватизации.

Метод открытой приватизации характеризуется тем, что в приватизации государственного имущества (в выкупе или получении) могут участвовать все желающие претенденты-собственники из негосударственного сектора без ограничений.

Метод закрытой приватизации характеризуется тем, что в приватизации государственного имущества (в выкупе или получении) может участвовать только заранее известный круг претендентов-собственников из негосударственного сектора.

4. По схеме: последовательная, параллельная и параллельно-последовательная приватизация.

Метод последовательной (поэтапной) приватизации характеризуется тем, что государственные предприятия приватизируются в зависимости от размеров, видам деятельности и месту на рынке последовательно (поочередно) в несколько этапов. Этот метод, например, применен в Узбекистане.

Метод параллельной приватизации характеризуется тем, что приватизация всех предусмотренных государственной программой государственных предприятий осуществляется одновременно в течение определенного установленного периода времени.

Метод параллельно-последовательной приватизации характеризуется тем, что стратегически важные крупные государственные предприятия приватизируются во вторую очередь последовательно, а другие в первую очередь – параллельно.

5. По объему: приватизация государственного предприятия по частям, посредством ликвидации и полностью (целиком).

Метод приватизации государственного предприятия по частям характеризуется тем, что оно предварительно разделяется в более мелкие предприятия и затем каждый из них приватизируется отдельно.

При этом может быть применен *способ* выделения или разбивки и перестройки государственного предприятия на отдельные подразделения с последующей продажей их по частям

Во многих странах с централизованной экономикой крупные предприятия включают в себя множество предприятий различного типа, которые следует отделить и разукрупнить до начала любого вида приватизации. При этом прибыльные подразделения предприятия распродаются как отдельные предприятия.

Метод приватизации государственного предприятия полностью характеризуется тем, что оно приватизируется целиком.

Метод приватизации государственного предприятия посредством его ликвидации – это метод ликвидации государственного предприятия с продажей его имущества и с последующей выплатой существующих задолженностей (позднее оставшееся имущество может быть предложено для покупки инвесторам, но по более низкой, по сравнению с существовавшейся на период ликвидации, цене). Этот метод используется только тогда, когда все надежды на спасение предприятия путем внутренней перестройки исчерпаны. Он широко применялся при приватизации промышленных предприятий в Польше.

6. По условиям перехода права собственности: приватизация государственного предприятия с: единовременным выкупом, правом пользования, правом последующего выкупа, правом управления.

Метод приватизации государственного предприятия с единовременным выкупом государственного предприятия – это метод предусматривающий выкуп государственного предприятия претендентом-собственником из негосударственного сектора с условием единовременной оплаты за него.

Метод приватизации государственного предприятия с правом пользования – это метод предусматривающий получение государственного предприятия претендентом-собственником из негосударственного сектора с условием права пользования (концессия, аренда) им.

Метод приватизации государственного предприятия с правом последующего выкупа – это метод предусматривающий получение государственного предприятия претендентом-собственником из негосударственного сектора на условиях лизинга или аренды, в которых предусматривается последующий его выкуп.

Это предусматривает аренду государственного предприятия частным лицом или заключение соглашения об управлении предприятием между государственным и частным предприятием (активы и пассивы предприятия при этом фактически остаются в собственности государства).

Такой подход имеет существенные ограничения в долгосрочной перспективе.

Метод приватизации государственного предприятия с правом управления – это метод предусматривающий получение в доверительное управление (траст) государственного предприятия претендентом-собственником из негосударственного сектора с условием без или с правом распоряжения.

7. По порядку преобразования государственных предприятий в организационно-правовые формы: приватизация путем: акционирования, преобразования в частные фирмы, преобразования в паевые общества (коллективные предприятия, хозяйственные общества с ограниченной, общей и дополнительной ответственностью), преобразования в арендные предприятия, преобразования в совместные предприятия с иностранным капиталом, передачи или продажи частным предпринимателям (без образования юридического лица).

Метод приватизации государственного предприятия путем его акционирования – это метод преобразования государственного предприятия в акционерное общество (закрытое или открытое) на основе продажи его акций (полностью или части) претендентам-собственникам из негосударственного сектора.

При этом могут быть применены *способы*:

1. Проведение открытых продаж акций государственных предприятий.

Открытая продажа акций может оказаться трудной и дорогостоящей в странах со слабо развитыми фондовыми рынками, из-за необходимости ширококомасштабной рекламной кампании, однако эти трудности могут окупиться. На Ямайке, например, такая кампания помогла успешному проведению аукциона по продаже государственного банка.

2. Продажа акций через аукционные торги

Приватизация этого типа, получившая распространение, должна проводиться через аукционные торги с тем, чтобы избежать коррупции и предоставления привилегий отдельным гражданам. Так, в Мексике начальный этап приватизации вызвал много споров из-за обвинений в распродаже предприятий лицам, приближенным к правящей партии, по значительно заниженным ценам.

3. Частное инвестирование государственных предприятий

Осуществляется либо прямой покупкой объекта, либо приобретением пакета акций.

Частное инвестирование не считают эффективным для крупных предприятий, так как в большинстве случаев государство сохраняет контрольный пакет акций предприятия, что может отразиться на принятии решений об инвестициях в ответственный для будущего успеха момент. Новые инвестиции могут быть привлечены либо путем открытой продажи акций, либо с помощью частных взносов.

Метод приватизации государственного предприятия путем преобразования его в частную фирму – это метод образования частной фирмы на основе продажи его частному лицу (дееспособному физическому лицу). Этот метод применяется для мелких объектов и отличается своей простотой и эффективностью управления частным собственником.

Метод приватизации государственного предприятия путем преобразования его в паевое общество (коллективное предприятие, хозяйственное общество с ограниченной, общей и дополнительной ответственностью) – это метод образования паевого общества на основе продажи его трудовому коллективу.

В самом механизме формирования такой собственности заложена, с одной стороны, ориентация на рынок и прибыль, с другой – на социальную защищенность работника, которая тесно связана с обладанием им собственностью своего же предприятия.

Метод приватизации государственного предприятия или его части путем преобразования в арендное предприятие – это метод передачи его в аренду трудовому коллективу на основе образования арендного предприятия.

Такой метод также имеет существенные ограничения в долгосрочной перспективе.

Метод приватизации государственного предприятия путем преобразования его в совместное предприятие – это метод образования на базе государственного предприятия совместного предприятия (в форме общества с ограниченной ответственностью или акционерного общества) путем целевой прямой продажи определенной его части (более 50%) иностранному инвестору за инвалюту, как правило, с условием выполнения последним принятых на себя инвестиционных обязательств по согласованному инвестиционному проекту.

Применение этого метода наиболее популярно среди стран с переходной экономикой, чьи правительства прилагают максимум усилий для привлечения

иностранных инвесторов, предоставляя им наиболее благоприятные экономические условия.

8. По степени контроля на приватизируемом предприятии: метод сохранения полного контроля за имуществом, метод сохранения за государством контрольного пакета акций в уставном фонде, метод сохранения за государством паритетного пакета акций в уставном фонде, метод сохранения за государством блокирующего пакета акций (доли) в уставном фонде, метод сохранения за государством зависимого пакета акций (доли) в уставном фонде, метод сохранения за государством мелкого пакета акций (доли) в уставном фонде, метод временного сохранения за государством золотой акций.

Метод сохранения полного контроля за имуществом приватизированного предприятия характеризуется тем, что государственное имущество передается в негосударственный сектор на условиях концессии, аренды, траста, лизинга. При этом право собственности на переданное имущество сохраняется за государством (аналогично с косвенным методом).

Метод сохранения за государством контрольного пакета акций в уставном фонде АО, преобразованного на базе государственного предприятия характеризуется тем, что в нем, ввиду отнесения его к разряду стратегически важных в экономике страны, сохраняется контрольный пакет акций для осуществления экономической политики в соответствующей базовой отрасли.

Метод сохранения за государством паритетного (равного с другим акционером, т.е. 50 на 50) пакета акций в уставном фонде АО, преобразованного на базе государственного предприятия характеризуется тем, что в нем, ввиду отнесения его к разряду важных в отрасли, в течение некоторого времени может сохраняться паритетный пакет акций для осуществления совместной экономической политики в предприятии.

Метод сохранения за государством блокирующего пакета акций (26%) в уставном фонде АО, преобразованного на базе государственного предприятия характеризуется тем, что в нем, ввиду отнесения его к разряду нужных в отрасли, сохраняется блокирующий пакет акций для влияния государственным поверенным на решения, по которым требуется $\frac{3}{4}$ голосов присутствующих на общем собрании акционеров.

Метод сохранения за государством зависимого пакета акций (20-25%) в уставном фонде АО, преобразованного на базе государственного предприятия характеризуется тем, что в нем, ввиду отнесения его к разряду средних в отрасли, временно сохраняется зависимый пакет акций для реализации государственным доверительным управляющим более эффективного влияния на корпоративное управление предприятия.

Метод сохранения за государством мелкого пакета акций (5-10%) в уставном фонде АО, преобразованного на базе государственного предприятия характеризуется тем, что в нем, ввиду отнесения его к разряду мелких в отрасли, временно сохраняется малый пакет акций для реализации государственным доверительным управляющим более эффективной помощи в корпоративном управлении предприятием.

Метод временного сохранения за государством золотой акций характеризуется тем, что, ввиду отнесения его к разряду инвестиционно важных в отрасли, временно (как правило, до 5 лет) сохраняется контроль государства до выполнения инвестором, принятого соответствующим договором на себя, инвестиционных обязательств. Как правило, государство объявляет в течение указанного периода времени свой относительно маленький пакет акций золотым, который, несмотря на то, иностранный инвестор держит контрольный пакет акций, дает государству право «вето» на решения иностранного акционера. По истечению указанного срока и действия инвестиционного обязательства иностранного инвестора золотая акция теряет свою силу и превращается в

обычный мелкий пакет акций, а иностранный инвестор становится истинным держателем контрольного пакета акций АО.

9. По экономическим условиям: приватизация в странах с развитой рыночной экономикой, приватизация в странах с развивающейся экономикой, приватизация в странах с переходной экономикой, приватизация в неразвитых странах.

В высокоразвитых странах (например: США, страны Европейского Союза, Япония), которые живут в условиях развитой рыночной экономики, применяются в приватизации, в основном, методы платной и косвенной приватизации, причем популярен метод акционирования. Характерной особенностью при этом является то, что их рынки поглощают любые объемы приватизированной собственности, в том числе акций приватизированных предприятий.

В развивающихся странах (например: Малайзия, Индонезия, Индия, Китай, Пакистан, Сингапур, Латинская Америка, ЮАР, Алжир, Кувейт, ОАЭ, Египет, Саудовская Аравия), которые живут в условиях развивающейся экономики, применяются те же методы, что и в странах с развитой экономикой. Отличительной особенностью при этом является то, что их рынки могут поглощать лишь определенные объемы приватизированной собственности, в том числе акций приватизированных предприятий, что обусловлено, в основном, относительно меньшими по сравнению с развитыми странами условиями рынка и экономического развития, а также большими по сравнению с развитыми странами ограничениями местного характера (из-за ментальности) и зависимостью их экономик от внешних инвестиций.

В странах (например: Восточноевропейские, Прибалтийские, СНГ, Монголия), которые переживают условия переходной экономики, применялась в начале в большинстве из них метод массовой приватизации, за исключением Узбекистана и Туркменистана, и одновременно методы косвенной приватизации и другие характерные переходному периоду методы. Отличительной особенностью при этом является то, что их рынки формировались адекватно условиям и характеру приватизации. Это привело к полной зависимости их экономик от внешних инвестиций.

В слаборазвитых странах, которые живут в условиях бедности (нищеты) применяются, в основном, методы платной и косвенной приватизации. Характерной особенностью при этом является то, что их рынки, в основном, сырьевые и страдают катастрофической нехваткой внутренних сбережений. Это привело к полной зависимости их экономик от внешних инвестиций и управляющих.

Можно заметить, что каждый из вышеуказанных методов приватизации обладает своей спецификой и условиями применения. Поэтому правильный выбор того или иного наиболее подходящего из них или эффективной комбинации методов для успешной реализации государственной политики приватизации является сложной задачей, так как предприятия функционируют в различных условиях и находятся под воздействием целого ряда факторов. Последние можно подразделить на две группы:

- факторы, в основе которых лежат взаимосвязанные, взаимозависимые и взаимообусловленные друг с другом интересы государства и экономики к приватизации;
- факторы, связанные с конкретными обстоятельствами условий функционирования предприятий.

К первой группе относятся направления государственной политики, нацеленные на изменение и совершенствование характера взаимоотношений государства и экономики, - например, упрочнение политической власти, поощрение действия рыночных сил и конкуренции, стимулирование улучшения показателей деятельности предприятий, развитие и интеграция национального финансового рынка в мировые рынки капиталов, расширение и развитие форм собственности, поддержка и развитие предпринимательства и классов собственников. К конкретным обстоятельствам, которые необходимо рассматривать параллельно с этим, относятся финансовые состояние и показатели работы реформируемого государственного предприятия, а также его

организационная форма и сфера экономической деятельности, потенциал инвестиционных ресурсов частного сектора, наличие и развитость рынков капитала и некоторые социальные условия.

Приступая к реализации программы приватизации, любое правительство преследует как минимум три цели:

- 1) снижение бюджетного дефицита путем сокращения субсидий, выделяемых предприятиям;
- 2) пополнение бюджета за счет поступлений от продажи государственных активов;
- 3) развитие рыночной среды для достижения эффективных экономических отношений.

При этом ослабление административно-финансового контроля со стороны правительства за хозяйственной деятельностью предприятий позволяет сконцентрировать усилия и средства на решении приоритетных задач социально-экономического развития.

Вопросы для самопроверки:

1. По каким признакам можно классифицировать методы приватизации?
2. Поясните сущность каждого признака классификации.
3. Дайте краткую характеристику каждому методу приватизации.
4. Какие цели преследует любое правительство при реализации программы приватизации?

1.6. Понятия, виды собственности и собственников

Важное значение и роль в экономике имеют понятия собственности (особенно частной собственности) и собственник (особенно частный собственник) и связанные с ними его права и обязанности, от правильности осмысления сущности, полноты и конкретности определения их содержания, форм и видов всецело зависит характер:

- экономико-правового механизма эффективных действий и взаимоотношений между собой собственников (особенно частного сектора экономики) по принадлежащим им собственности (особенно частной собственности) в развитии и повышении благосостояния общества;
- механизма рыночного обращения и функционирования собственности (особенно частной собственности) как легально работающий и дающий отдачу своему собственнику (особенно частному собственнику) капитал в рыночных условиях.

Однако в разных странах мира эти понятия с правовой (законодательной) и экономической точек зрения трактуются по-разному, следовательно, соответствующим образом отличаются друг от друга и характер функционирования в них указанных механизмов, что явно выражается в различии состояния социального и экономического развития этих стран. Например, как утверждает перуанский экономист Эрнандо де Сото в своей книге «Секрет капитала», из-за не достаточной урегулированности вопросов по указанным механизмам привело к тому, что во всех развивающихся странах капитал терпит поражение по сравнению с развитыми странами, где капитал по-истине процветает. При этом можно заметить в развитых странах огромный приоритет, существенное преобладание, сильную защищенность и наличие благоприятных условий для эффективной работы (функционирования) в экономике частной собственности как «живой» капитал, стимулирующий предпринимательскую инициативу собственника и на этом основании его целеустремленность на преумножение своего капитала, следовательно, своего благосостояния. Именно это и является основой процветания экономики развитых стран.

Поэтому попытаемся раскрыть эти понятия основываясь на опыте развитых стран с позиции достижения вышеуказанных механизмов.

Собственность – это имеющее реальную ценность и принадлежащее по праву (по закону) определенному субъекту, лицу (группе субъектов, лиц) результат явления, которое как объект, может представлять для него интерес в любом материальном и нематериальном виде капитала (имущества), выраженного в денежной (финансализированной) форме, обеспеченного специальным экономико-правовым механизмом, развитие которого (объекта) как результат явления формируется под воздействием комплекса факторов (объективными и субъективными, внешними и внутренними, многими другими). Эти факторы одновременно воздействуют также и на рыночно-экономико-правовые отношения субъектов (лиц) в обществе. Явления как процессы протекают во время деятельности субъектов, по истечению которых субъекты могут (или не смогут) достичь от своей деятельности определенного результата – собственности, на которого могут обладать правом собственности. Результат явления, как собственность, может быть достигнут субъектом в результате его деятельности в сферах: правовых, социальных, экономических, политических, военных отношений, либо в среде природных процессов.

Субъектом (лицом) может быть любое государство, физическое и юридическое лицо.

Собственность (в том числе полученный в установленном порядке от нее результат) должна быть не прикосновенной и защищена законом. Неприкосновенность собственности заключается в предостережении себя других лиц от посягательств на право собственности собственника.

Собственник – это субъект (лицо) и/или их группа, обладающий (обладающее и/или обладающие) в установленном порядке (по закону) право на собственность.

Право собственности – это право собственника (лица) свободного владения, пользования и распоряжения принадлежащим ему по праву собственности в своих интересах, а также право требования устранения всякого нарушения кем бы ни было этих прав. Право собственности должно является бессрочным. Все собственники должны иметь равные по отношению друг друга права на свою собственность. Собственник не вправе: злоупотреблять своим преимущественным положением, иными действиями унижать права и законные интересы других лиц. Законодательство, регулирующее право на собственность не должно ограничивать действия собственника, а наоборот должно создавать благоприятные условия для эффективной работы (функционирования) в экономике собственности (особенно частной собственности) как «живой» капитал, должно стимулировать предпринимательскую инициативу и гарантировать предпринимательскую деятельность собственника в деле преумножения им своего капитала, следовательно, своего благосостояния.

Право собственности осуществляется в порядке, установленном законодательством и действия собственника при этом могут быть полное или общее владение и на этом основании свободное распоряжение принадлежащей ему собственностью в своих интересах, пользование с правом аренды, лизинга, концессии и управления (оперативного или доверительного). Последнее (т.е. управление) может быть с правом распоряжения и без права распоряжения в интересах ее собственника (или бенифициария), с правом выкупа или без право выкупа. Причем аренда и концессия также могут быть с правом выкупа (досрочного или срочного) или без права выкупа.

Собственность может быть частной, общественной (государственной и муниципальной) и общей (совместной) форм.

Субъектами права собственности выступают граждане, юридические лица и государство.

Объектами права собственности являются: земля, богатство недр, воды, воздушное пространство, растительность и животный мир, также другие природные ресурсы, предприятия, средства, в том числе здания, жильё, сооружения, инструменты, сырьё и продукция, деньги, ценные бумаги и другое имущество, в том числе интеллектуальная собственность.

Частная собственность – это собственность, принадлежащая по праву физическому лицу (в том числе лицу без гражданства) и негосударственному юридическому лицу.

Право частной собственности – это полученное в порядке, установленном законодательством частным лицом (физическим и негосударственным юридическим лицом) право владения, пользования и распоряжения собственностью. Количество и стоимость частной собственности не ограничивается.

Общественная собственность – это государственная собственность, принадлежащая по праву исполнительному государственному органу управления и муниципалитетам (государственным местным органам власти).

В разных странах распределение видов государственной собственности между этими государственными органами разное, т.е. государственная форма собственности отделяется от муниципальной формы собственности.

Общая собственность – это собственность, находящаяся во владении двух или более лиц, которая принадлежит им с правом общей собственности.

В праве общей собственности может быть определена доля каждого лица (долевая собственность) или если в нем доли лиц не определены (совместная собственность), то в этом случае возможна общая собственность. При этом бывает делимая (разделяемая между долевыми) и неделимая собственность.

Неделимая общая (совместная) собственность двух или более лиц возникает с момента наступления случая не возможности разделения собственности: при сохранении ею своих функций или предусмотренного законом.

Делимая общая (совместная) собственность возникает в случаях, предусмотренных законодательством или договором, заключенным между двумя или более собственниками имущества (собственности). В случае не возможности заключения такого договора из-за возникновения споров между собственниками общего (совместного) имущества, эти имущественно-долевые споры могут разрешаться решением суда, согласно которого общая собственность может быть определена долевой собственностью лиц, вступивших в спор.

Таким образом, основу многоукладной рыночной экономики составляет эффективно сбалансированное разнообразие форм собственности и конкурентное их функционирование, причем частная собственность должна преобладать в экономике как по своему количеству (объему), так и по своему качеству. В связи с этим значение и роль экономики приватизации в экономике не соизмерима.

Вопросы для самопроверки:

1. Что такое собственность и кто такой собственник?
2. Определите право собственности.
3. Что такие объекты и субъекты права собственности?
4. Какие бывают виды собственности и права?
5. Что такое общественная и общая собственность?

ГЛАВА II. УСЛОВИЯ И ЮРИДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ТРАНСФОРМАЦИИ И ОТТОРЖЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОЙ СОБСТВЕННОСТИ

2.1. Условия трансформации государственных предприятий в частную собственность

Кризис задолженности в странах «третьего мира», разразившийся в 80-тых годах прошлого века, отметил начало нового этапа, для которого было характерно появление крупнейшего интереса к приватизации. Этот интерес к приватизации рассматривался как возможность обратиться к проблемам менее развитых стран (МРС) в связи с их задолженностью и с необходимостью обслуживания этой задолженности.

Приватизационные программы проводились в рамках программ уменьшения задолженности, целью которых было уменьшение внешней задолженности правительств менее развитых стран. После почти десятилетнего применения приватизационных мероприятий интерес к приватизации не уменьшился. Поэтому интерес представляет исследование институциональных, политических и других факторов, благоприятно или неблагоприятно влияющих на приватизационные мероприятия. В связи с этим вкратце рассмотрим то, как многие МРС пришли к созданию крупных государственных предприятий, характеристики госпредприятий, цели приватизации и условия для успешной приватизации. Особое внимание будет уделено политическим, социально-экономическим и институциональным препятствиям для приватизации и методам обеспечения плавного перехода от государственной к общественной собственности.

Факторы, влияющие на приватизацию

Под давлением кризиса задолженности и сопровождающих его проблем задолженности и ее обслуживания многие правительства МРС столкнулись с рядом весьма сложных дилемм, связанных с проблемой внешней задолженности этих стран. Выход из положения становилось тем более трудно найти, когда правительствам МРС стало ясно, что банки-кредиторы, которые в большинстве своем были поставлены странами-должниками в затруднительное положение, больше не намерены рассрочивать или реструктурировать задолженности без получения от правительств-должников обстоятельной программы действий.

В результате этого правительства развивающихся стран должны были пересмотреть стратегии экономического развития, которые в большей своей части основывались на широко распространенной идее, что государственная собственность или контроль со стороны государства над «командными высотами экономики» могут обеспечить справедливое распределение богатства.

Выбор госпредприятий (в начале шестидесятых и до начала восьмидесятых годов) как движущего средства экономического развития привел к созданию огромного бюрократического и неэффективного государственного сектора.

Для этих госпредприятий, как правило, было характерно следующее:

- неэффективное производство, порождающее огромный дефицит, и в ряде случаев даже приводящее к коллапсу в сфере жизненно необходимых коммунальных услуг;
- централизованные и политизированные организационные структуры;
- низкая производительность и качество продукции;
- коррупция;
- раздутые штаты администрации;
- слабые финансовые результаты;
- сильная зависимость от государственных субсидий;
- односторонний характер финансовых взаимоотношений с бюджетом.

В ходе пересмотра стратегий экономического развития с тем, чтобы облегчить тяжелое время внешней задолженности, ряд правительств осознали, что они более не

могут позволить себе поддерживать убыточные госпредприятия, поглощающие столь необходимые финансовые средства. Кроме того, отпускающие финансовую помощь международные финансовые институты (Международный Валютный фонд, Всемирный банк реконструкции и развития, Частный международный коммерческий банк), которые обеспечивали эти правительства средствами, уже далее не желали финансировать подобные убыточные предприятия. В соответствии с этим они призвали к изменениям налоговой системы и к экономической реформе.

Этот призыв столкнулся с сопротивлением многих правительств (не без поддержки определенных влиятельных заинтересованных групп и лоббистов). С течением времени стало ясно, что страны, в которых поощрялся либеральный подход к развитию, добивались лучших результатов в экономическом развитии. Это, в сочетании с отказом международных финансовых институтов и кредиторов финансировать убыточные государственные предприятия, заставило ряд правительств предпринять программу структурных изменений. Краеугольным камнем этой программы, в частности, было создание необходимых условий для частного предпринимательства и для перехода ранее находившихся под контролем государства предприятий в частный сектор. Это стало началом невиданного ранее интереса к приватизации.

Другие факторы, повлиявшие на появление интереса к приватизации, включали в себя тот факт, что промышленно развитые страны, такие как США и Великобритания, ясно заявляли о своей сильной идеологической поддержке частного предпринимательства и свободной торговли. Более того, Великобритания, стремясь к оздоровлению экономики, осуществила несколько крупномасштабных мероприятий по приватизации, вызвавших значительный резонанс и дебаты по данной проблеме, что не могло не вызвать значительного интереса к проблеме приватизации во всем мире.

Другим важным фактором, повлиявшим на решение некоторых правительств, в особенности правительств стран Восточного блока, где царила командная экономика, стало окончание эпохи «холодной войны» и политическая революция, которая началась в 1989-ом году и охватила страны Восточной Европы и бывший Советский Союз. Эти события стали импульсом для новых демократических обществ в бывшем Советском Союзе и Восточной Европе использовать приватизацию в качестве краеугольного камня при переходе экономики этих стран от командной или централизованно планированной экономики к рыночной экономике.

Цели приватизации

Экономические затруднения, которые испытывают правительства с крупными госпредприятиями, в каждой стране различны. Следовательно, и цели, которых следует достичь путем приватизации, также значительно различаются одна от другой. Несмотря на различие в целях правительств, предпринимающих мероприятия по приватизации, чаще всего указываются следующие цели приватизации:

- увеличение доходов путем продажи госпредприятий;
- возрастание конкуренции;
- рост экспорта;
- повышение качества услуг;
- уменьшение роли государства в экономике;
- приток инвестиций;
- уменьшение внешней задолженности путем СВОПовых операций («долг за собственность»);
- углубление внутренних рынков капитала и рост числа акционеров в стране;
- увеличение числа рабочих мест благодаря эффективному распределению и размещению ресурсов;
- реструктурирование нерентабельных госпредприятий;
- уменьшение бюджетного дефицита благодаря отмене субсидий для госпредприятий.

Другие цели приватизации включают в себя увеличение производительности

благодаря эффективности и внедрению новых технологий.

Вышеперечисленные факторы могут быть в самой общей форме классифицированы в три основные категории, а именно: 1) уменьшение участия государства в экономической деятельности, 2) увеличение доходов для финансирования госпредприятий, и 3) уменьшение бюджетного дефицита, равно как и внутренней и внешней задолженности.

Условия для успешной приватизации

В то время как постановка ясных целей для приватизации важна для успешной реформы государственной собственности или для приватизации, обстановка, в которой появляется приватизация, не может не требовать всестороннего рассмотрения, поскольку она является решающей для успешного проведения в жизнь приватизационных программ. Тщательное изучение экономических, социальных и политических условий, в которых протекает приватизация, поможет раскрыть ряд потенциально значимых ограничивающих факторов, способных подорвать или, наоборот, стимулировать процесс приватизации. Среди ограничивающих факторов следует указать на следующие:

- высокий уровень и рост безработицы;
- отсутствие адекватной инфраструктуры;
- неразвитость рынков капитала;
- ограниченный доступ к финансированию на равных условиях;
- неподготовленность профессионального сектора (юристов, финансистов, банков) к процессу приватизации;
- нехватка опыта в сфере приватизации, реструктурирования или слияния предприятий;
- нестабильная экономическая обстановка;
- нестабильность политической системы;
- неподходящая для приватизации законодательная рамка;
- чрезмерно регулируемая и защищенная экономика.

Ограничивающие факторы могут быть в наиболее общем виде распределены в три подкатегории: 1) препятствия политического характера; 2) препятствия, связанные с рабочей силой, и 3) институциональные и законодательные препятствия. Успех процесса приватизации может зависеть от успешного распознавания и устранения этих препятствий.

Политические препятствия

Приватизация является видом деятельности, тесно связанным с политикой. Она основывается на предпосылке, что частная собственность на средства производства обеспечивает большую эффективность и прибыльность, чем государственная собственность. Кроме того, поскольку, что приватизация приводит к значительному перераспределению богатства и власти, это не лишено опасности. Как пишет по этому поводу Коуэн, «проблема заключается в уменьшении риска до политически приемлемого уровня, в то же время оставляя правительству возможность успешно осуществить приватизационную программу. Если зарубежные институты требуют слишком высокого уровня риска в ответ на свою помощь в приватизации, правительство может прекратить или - что более вероятно - значительно растянуть подготовительный процесс, так чтобы в определенный момент приватизация уже стала невозможной».

Из сказанного выше можно предположить, что правительство, намеревающееся проводить приватизацию, должно тщательно учитывать интересы всех, кого тем или иным образом может затронуть приватизация, для того чтобы обеспечить ее успех. Таким образом, степень политического риска, проистекающего из решения о приватизации, тесно связана с видами затронутых интересов и типом режима власти.

В юрисдикции стран с однопартийной системой нет места для политической оппозиции, и по этой причине правительства таких стран рассчитывают на полномочия главы правительства с тем, чтобы обрести возможность пользоваться государственными фондами в политических целях. В подобных случаях приватизация может потребовать

ведения переговоров с обладающими властью заинтересованными группами - т.е., национальные интересы как аргумент для достижения согласия в случае бюрократической позиции правящих кругов, эффективные и убедительные ответы на возражения крупных правительственных чиновников. Кроме того, прозрачность процесса приватизации в условиях однопартийной системы может существенно уменьшить страхи или подозрения, существующие в отношении частного сектора.

Многопартийная система управления чревата большей степенью политического риска. В соответствии с юрисдикцией таких систем, если приватизация завершится крахом или будет недостаточно прозрачной, это поставит под серьезную угрозу политическое существование правящей силы.

Наименьшему риску при принятии решения о приватизации подвергаются военные режимы. При таких режимах решения принимаются декретами или указами с весьма малым учетом (если таковой учет вообще имеет место) мнения заинтересованных групп до тех пор, пока интересы находящихся у власти военных не находятся под угрозой. Там, где что-либо может угрожать этим интересам (например, предложение о приватизации структур, связанных с национальной безопасностью или обороной), эти интересы защищаются.

В условиях монархии возможны два сценария, а именно: монархия, являющаяся действительной формой правления, и конституционная монархия. В первом случае степень риска весьма мала. Во втором случае, однако, принятие решения о приватизации может быть связано с вопросом о политическом лидерстве.

Переход от государственной к частной собственности обычно требует изменений в законодательстве и системе общественных институтов. Хотя эти изменения и сложны, они необходимы в целях обеспечения ускоренного и эффективного протекания процесса перехода, а также для того, чтобы не охладел интерес со стороны потенциальных инвесторов. Следовательно, следует предпринять все необходимые меры, с тем, чтобы избежать ненужных задержек. Это необходимо для того, чтобы инвесторы могли чувствовать стабильность экономики и не ощущать беспокойства. В связи с этим, желательно планировать приватизацию так, чтобы обеспечить именно такой характер перехода. Особенно полезным представляется поэтапный подход с четко сформулированными целями на каждом этапе. Если такой подход не будет воспринят, программа приватизации рискует претерпеть крах из-за некоторых весьма распространенных препятствий для достижения успеха при приватизации. Вот лишь некоторые из наиболее распространенных препятствий по пути к успешной приватизации: препятствия, связанные с несовершенством конституции; препятствия, связанные с несовершенством законодательства; препятствия, связанные с человеческим фактором.

Препятствия, связанные с рабочей силой

Приватизация обычно рассматривается профессиональными союзами и объединениями, а также их лидерами как серьезная угроза для их работы. По этой причине для этих групп приватизация является синонимом безработицы. Это широко распространенное убеждение заставляет многие правительства весьма осторожно подходить к приватизации. Это делается с тем, чтобы избежать каких бы то ни было политических волнений, которые может вызвать безработица в результате приватизации госпредприятий, которые во многих странах обеспечивают занятость большого числа людей. На самом же деле, в разбивающихся странах госпредприятия имеют столь большой удельный вес в обеспечении занятости лишь по причине отсутствия в большинстве разбивающихся стран значительного частного сектора.

Подозрение или недоверие к приватизации со стороны занятых на госпредприятиях основывается на опасении, что она неизбежно приведет к потере пенсий, работы и к ущемлению прав рабочих. Кроме того, приватизация затронет интересы «работников-фантомов», которые по этой причине не могут не опасаться ее.

Несмотря на то, что многие из опасений могут быть во многих случаях обоснованными, их следует рассеивать путем обсуждения вопросов и консультаций с профсоюзными лидерами. Одним из вопросов, который часто вызывает озабоченность занятых на производстве, является потеря гарантированной работы в результате изменения кодекса законов о труде. Эти изменения представляются необходимыми, если новые владельцы предприятий должны иметь право нанимать и увольнять рабочих, устанавливать нормы оплаты труда и уровень квалификации в соответствии с программами приватизации. И поскольку проблемы со стороны занятых на предприятиях могут привести к краху приватизационной программы в случае неподходящего подхода к ним, правительствам следует проводить консультации с данной заинтересованной группой; заверить рабочих, что их опасения будут рассмотрены с необходимым вниманием, и постараться показать, что правительство прилагает усилия в целях избежания значительного сокращения рабочих мест.

Препятствия, связанные с законодательством и общественными институтами

1) Препятствия, связанные с конституцией.

В большинстве стран внесение изменений в текст конституции является весьма сложным. По этой причине там, где конституция ограничивает возможность распоряжаться государственной собственностью, приватизация обычно сталкивается со значительными препятствиями (например, с чувством, что приватизация государственной собственности равнозначна предательству национальных интересов). Преодоление подобных возражений требует огромных политических усилий в целях получения поддержки для внесения изменений в конституцию или для достижения согласия по правовому аспекту проблемы путем благоприятной интерпретации.

Конституции Португалии, Мексики и Боливии являются примерами того, как конституция может стать препятствием для масштабных мероприятий по приватизации. Статья 28 конституции Мексики особо уточняет те секторы экономики, которые могут находиться только под управлением государства. Она закрепляет за государством права владения всеми полезными ископаемыми и не допускает возможности заключения правительством каких бы то ни было контрактов или передачи в концессию залежей нефти, твердого, жидкого или газообразного топлива и радиоактивных ископаемых. Конституция Мексики также далее оговаривает, что «исключительной прерогативой государства является производство, транспортирование, распределение и поставки электроэнергии для коммунальных услуг» и что в этой области не могут предоставляться концессии частным лицам. Другие препятствия, связанные с положениями конституции, включают в себя отсутствие в конституции гарантий того, что собственность не будет экспроприирована без справедливой компенсации и надлежащей правовой процедуры, или же ограничение прав или возможностей иностранных лиц владеть недвижимым имуществом, распоряжаться им и извлекать из него доходы.

Препятствия, связанные с законодательством

Существующее в стране законодательство также может прямо или косвенно повлиять на процесс приватизации. Законы, касающиеся отраслей промышленности, в которых предусматривается проведение приватизации, могут стать серьезным затруднением там, где эти законы дифференцированы в зависимости от степени их важности. В странах с различными законодательными схемами для разных госпредприятий приватизация этих предприятий может потребовать значительных изменений законодательства в целях приведения последнего в соответствие с существующими законами, регулирующими деятельность фирм. Там, где правительство не пользуется необходимой политической поддержкой для осуществления приватизационных мероприятий, сложность законодательной процедуры может замедлить необходимые изменения в законодательстве. Возможна даже еще большая задержка по причине преобразований соответствующих правительственных агентств или министерств. Подобное преобразование является многоаспектным процессом,

требующим знаний и опыта в сфере конституционного права и фирменного законодательства. Другим источником препятствий может стать необходимость изменения определенного законодательством использования процедур бухгалтерского учета и бюджетной отчетности с тем, чтобы они соответствовали требованиям частной инициативы и международным стандартам. Большинство этих проблем могут быть разумно разрешено или путем издания соответствующих указов (например, президентом), или путем внесения изменений в законодательство.

Ограничения со стороны регулирующих механизмов

Сложность процедуры и отсутствие координации при принятии решений также могут отрицательно повлиять на процесс приватизации. Так, например, чрезмерно усложненные процедуры и чрезмерное регулирование таких вопросов, как: выдача разрешений на экспорт и импорт или на коммерческую деятельность могут помешать инвестициям и развитию, а также отвлечь внимание от целей приватизации к недовольству ненужными процедурами. Роль регулирующих правил в облегчении успешной приватизации трудно переоценить. Для того, чтобы рассмотреть, как регулирующие механизмы могут повлиять на реализацию приватизационных мероприятий, необходимо обратиться к вопросу о типе промышленности, в которой предстоит приватизация. Так, например, регулирующие механизмы будут иметь большее значение при приватизации в условиях монополистической экономики. В таких случаях отмена регулирующих механизмов, гарантирующих существование монополий, может столкнуться с сопротивлением. В случае же немонополистических предприятий, однако, отмена или облегчение сдерживающих регулирующих механизмов едва ли столкнутся с серьезными возражениями. В связи с этим большинство разбивающихся стран предприняло пересмотр разного рода регулирующих законов с тем, чтобы облегчить функционирование свободного рынка и привлечь инвестиции из-за рубежа. Влияющие на процесс приватизации регулирующие законы обычно включают в себя законы об инвестициях, о трудовых отношениях, о налогах и коммерции.

Законы об инвестициях

Для того, чтобы привести к успеху, пакет законов об инвестициях должен «свидетельствовать о стабильной и регулируемой обстановке» Иными словами, эти законы должны обеспечить инвесторам необходимую защиту. Например, следует уравнивать в правах внутренних и иностранных инвесторов как в отношении разрешений на деятельность, так и в защите торговой марки и равного доступа к судебной системе. Более того, законы об инвестициях должны гарантировать возможность быстрого вывоза за рубеж дивидендов, ликвидного капитала и прибылей, а также и право иностранных инвесторов вступать в конкуренцию с госпредприятиями на условиях рыночной экономики.

Законы о налогообложении

В сфере налогообложения важно учитывать, что неопределенность законов о налогообложении может отпугнуть иностранных инвесторов. По этой причине политика в отношении налогов должна быть последовательной, а правительствам следует отменить конфискационные уровни налогов и налоговые льготы, предоставляемые в прошлом избранным госпредприятиям.

Законы о коммерции

В большинстве стран законы о коммерции долгое время оставались неизменными. По этой причине они не соответствовали потребностям современного делового мира. Это в особенности касается тех стран, которые получили свои законы как наследие при обретении независимости. Приведение законов в соответствие с потребностями и интересами деловых кругов отнюдь не всегда требует полной их замены новыми законами. В ряде случаев нескольких изменений может быть вполне достаточно.

Препятствия, связанные с человеческим фактором

Должностные лица, отвечающие за проведение в жизнь программы приватизации, могут сознательно или несознательно стать препятствием для ускоренной и действенной приватизации. Действия таких лиц могут обуславливаться нехваткой опыта при решении сложных проблем, связанных с процессом приватизации (например, оценка предприятий или подготовка оферт). Нередко им необходимо пройти отнимающее немало времени специальное обучение для того, чтобы эффективно проводить мероприятия по приватизации. Однако весьма часто вместо того, чтобы признаться в своей недостаточной компетентности, служащие могут просто откладывать процесс приватизации. Препятствия, связанные с человеческим фактором, могут также проявиться в сфере правовой системы в форме значительных проволочек при решении коммерческих разногласий или же в форме отсутствия необходимого для поведения приватизации опыта, а также в форме коррупции. Проблемы в правовой сфере могут быть особенно пагубными для приватизации, потому что быстрое отправление правосудия является необходимой предпосылкой для успеха приватизационной программы.

Выводы

Большое число госпредприятий появилось в результате двух факторов - наследства большого числа госпредприятий от колониальных правительств и путем национализации крупных частных предприятий.

Переход от системы государственной собственности к системе частной собственности может быть сравнен с процедурой по изгнанию нечистых сил. Этот переход следует предпринимать лишь после тщательного и всеобъемлющего анализа целей, которые должны быть достигнуты. И поскольку приватизация имеет глубокие социально-экономические и политические измерения и последствия, к ней ни в коем случае нельзя относиться легкомысленно. С тем, чтобы обеспечить плавный переход от системы государственной собственности к системе частной собственности, следует учитывать следующие факторы.

Во-первых, приватизация является процессом, тесно связанным с политикой, и следует приложить максимум усилий для установления тех групп, интересы которых решение о проведении приватизации затронет сильнее всего.

Во-вторых, программа приватизации должна иметь четко сформулированные цели.

В-третьих, законодательная, регулирующая и институциональная рамки должны быть адекватными. Иными словами, должен быть установлен необходимый для целей приватизации законодательный, регулирующий и институциональный режим в сочетании с подходящим обучением соответствующих должностных лиц.

В-четвертых, что касается институциональной рамки, то желательно создать отдельный институт, отвечающий за приватизационные мероприятия. Человек же, который отвечает за процесс приватизации, должен быть высокопоставленным должностным лицом, которое пользуется высоким авторитетом и располагает широкими полномочиями. Это лишит заинтересованные стороны в лице государственных чиновников возможности саботировать важные решения путем задержки информации. Важно, чтобы орган, отвечающий за проведение приватизации, был обеспечен постоянным персоналом и бюджетом, соизмеримым с задачами, которые данный институт призван решать.

В-пятых, правительство должно развернуть тщательно разработанную и выполняемую образовательную кампанию, подробно разъясняющую цели и результаты приватизации. Очень важно, чтобы правительство не поддавалось искушению представить пользу от приватизации таким образом, чтобы приватизация отождествлялась с волшебной палочкой. Чем больше приватизации приписываются подобные черты, тем больше будут ожидания общества. Сбалансированное и реалистическое описание целей и

потенциальных положительных результатов, которые принесет приватизация, будет способствовать более умеренному характеру ожиданий общества.

И в заключение следует сказать, что для того чтобы уменьшить сокращение рабочих мест и риск широкого политического протеста, правительства должны обдумать программы выкупа предприятий рабочими этих же предприятий или иные варианты акционерного участия рабочих в приватизации предприятий.

Вопросы для самопроверки:

1. Какие факторы влияют на приватизацию?
2. Чем характеризуется неэффективность государственных предприятий?
3. Определите цели приватизации.
4. Какие факторы ограничивают приватизацию?
5. Охарактеризуйте политические препятствия.
6. Охарактеризуйте препятствия, связанные с рабочей силой.
7. Охарактеризуйте препятствия, связанные с законодательством и общественными институтами.
8. Охарактеризуйте препятствия, связанные с человеческим фактором.
9. Какие выводы можно сделать по данному параграфу?

2.2. Отторжение государственной собственности и правовые основы Вводные положения

Отторжение собственности в том виде, в котором оно рассматривается в настоящей работе, по существу представляет собой процесс, в ходе которого собственность на активы предприятия переходит от общественного сектора экономики к частному сектору. Эффективность усилий государства, направленных на подготовку программы отчуждения и руководство ею, как и понимание и готовность частного сектора к участию в таких программах в большой степени определяют их успешное проведение. Оно подразумевает ряд факторов, требующих создания законодательной базы, необходимой для отторжения собственности. Во-первых, нужны законы, закрепляющие общую стратегию и политику отторжения собственности; правовая и регламентирующая база должны проектироваться таким образом, чтобы они в максимальной степени увеличили ее благоприятные последствия. Во-вторых, в более широком смысле, реформы законодательства должны подпитывать бизнес-среду, привлекательную для инвесторов. Действительно, капитал подвижен и склонен перекочевывать туда, где условия в целом наиболее благоприятны для него. С этой точки зрения снижение уровня неуверенности для частных инвесторов, заинтересованных в участии по программам отторжения собственности, также должно стать одним из приоритетов при проектировании благоприятной для этого правовой среды. Таким образом, отторжение собственности государственных предприятий лишь отчасти похоже на слияние, приобретение и отторжение собственности частных компаний. Интересы государства как продавца могут подчас вступать в конфликт с интересами государства как защитника интересов общества и радателя эффективности хозяйства. В этих случаях обычно следует отдавать предпочтение общественным интересам и эффективности экономики.

Инвесторы - не единственная заинтересованная группа. Кредиторы, служащие и руководство ПГС (предприятий государственной собственности), а также государственные служащие министерств, осуществляющих надзор за отторжением собственности, - все они не безучастны к процессу отторжения собственности. Законоеды, консультирующие правительство, должны анализировать степень, в которой предложенная программа отторжения собственности влияет на права и интересы этих и других групп, и предложить способы их удовлетворения или отвержения. Опыт отторжения собственности во многих странах продемонстрировал, например, большое значение реформы трудового законодательства; безуспешные попытки лицом к лицу встретиться с проблемами рабочей сил, могут затянуть выполнение программы и даже завести ее в тупик. Если правительство желает заслужить доверие частного сектора, следует уделить должное внимание охране прав кредиторов ПГС в этом процессе. Государственные служащие и менеджеры ПГС могут считать, что отторжение собственности угрожает их влиянию и, возможно, рабочим местам. Неспособность учесть этот фактор также может заблокировать процесс. Могут понадобиться правовые и организационные реформы с целью предоставления таким служащим нужных стимулов для проведения реформ или для нейтрализации их негативных действий.

Отторжение собственности государственных предприятий - политический процесс, которым руководит правительство. Поэтому следует уделять должное внимание проблемам публичного и административного права, в том числе регламентированию поведения государственных учреждений, отчетности официальных лиц, применимости законодательства по общественному финансированию, особым законам об общественной собственности и предприятиях общественного сектора и другим проблемам гражданского права. Точно так же создание нового учреждения, которое руководило бы отторжением собственности, должно происходить на основе знакомства с правовой

базой, применимой к такому учреждению, если только она не изменится.

Настоящая глава иллюстрирует главные, существенно важные вопросы, возникающие в обстановке перехода собственности общественного сектора к частному сектору и особое внимание уделяет продаже ПГС. Она подчеркивает значение компетентного анализа правовой базы и ее вклада на всех этапах процесса отторжения собственности. Здесь проектирование законодательства по отторжению собственности в огромном большинстве случаев является далеко не первым этапом, требующим анализа законов и их вклада в процесс. Наоборот, юридический анализ составляет существенную часть всей диагностической работы, необходимой в качестве предварительного этапа разработки стратегии. Законовые ограничения, стоящие перед отторжением собственности, должны быть идентифицированы и затем устранены для успешного отторжения собственности.

В этой главе мы проводим читателя по разным этапам развития законовой базы отторжения собственности, начиная с предварительного диагностирования существенно важных юридических проблем, через анализ целостной законовой базы, способствующей развитию частного сектора, и наконец к элементам законодательства по отторжению собственности *per se* (как таковой) и роли юристов в этом процессе. Юридические проблемы возникают на каждом этапе, даже после принятия законодательства отторжения собственности и завершения сделок по отторжению. Другими словами, весь процесс отторжения собственности пронизан вопросами права.

Прежде всего следует анализировать широкий спектр законов, как и юридический статус ПГС, собственность которых подлежит отторжению, с тем чтобы выяснить, способствуют ли они приватизации и могут ли сожительствовать с целями правительства или необходимо внести в них поправки, приостановить их действие или отменить, чтобы позволить или ускорить проведение отторжения собственности. Некоторые ПГС могут иметь статус, не позволяющий и не облегчающий отторжения собственности; в таких случаях может потребоваться его предварительное изменение. Если право владения неким ПГС или его активами под сомнением, как это случается с национализированными предприятиями, в первую очередь следует четко определить права всех сторон, имеющих на него претензии. Чтобы обеспечить успех приватизации, ее следует проводить в законовой и организационной среде, в которой преобладает уважение к господству закона, а права частных граждан и экономических предприятий, особенно права частной собственности, признаются и пользуются адекватной защитой. Дискриминацию по отношению к частному сектору - там, где она существует, - следует устранить и создать и навязать рынку нужный уровень игрового поля.

Характер бизнес законодательства страны и его благожелательность к инвестору служат детерминантой инвестиций, как отечественных, так и иностранных. Здоровая законовая база деловой деятельности не может не облегчить процесс отторжения собственности и не увеличить его шансы на успех. Может возникнуть необходимость в специальных законах, чтобы ликвидировать монополии, защитить конкуренцию, регламентировать или наоборот отменить регламентацию данной отрасли, уменьшить количество ограничений на импорт и экспорт, упростить процедуры создания компаний, привлечь иностранные инвестиции, упростить систему налогов, гарантировать конвертируемость и репатриацию валюты, ускорить решение споров, - таковы лишь немногие существенно важные аспекты законовой базы деловой деятельности. Далее появляется необходимость в проверке приложимости механизмов обычных законов о корпорациях к намечаемым сделкам по отторжению собственности. Несостоятельность, ликвидация и банкротство предприятий, рынки капитала - законодательство в по всем этим Вопросам имеет существенное значение. Настоящая глава работы демонстрирует, как разные разделы законовой базы страны, не всегда связанные напрямую с отторжением собственности, могут иметь далеко идущее влияние на ее процесс.

По оптимальным требованиям, для возникновения и развития частного сектора и

проведения отторжения собственности в стране должны действовать множество описанных в настоящей главе законов, но большинству развивающихся стран придется сосредоточить усилия на создании стержневой законовой базы, которая обязательно должна быть налицо для успеха отторжения собственности. Всякий иной подход повлечет за собой бесконечные проволочки. Это необходимо осознать с полной ясностью. Каким должен стать стержневой пакет законовых реформ, будет зависеть от конкретной обстановки в каждой стране, в том числе от действующего законодательства, и от масштабов и содержания программ отторжения собственности. В странах, где права собственности туманны, послушание закону навязывается односторонне, а финансовые рынки чрезмерно зарегламентированы - мы здесь упоминаем лишь немногие тормозящие факторы, - такого рода ограничения могут помешать эффективному проведению отторжения собственности; следовательно, их устранение должно стать частью стержневой программы реформ. Или, если в список ПГС, собственность которых подлежит отторжению, вносятся предприятия-монополисты, это обычно требует принятия законов, создающих конкурентную среду или, если это природные монополии, регламентирующие их деятельность. Совершенно необходимо, чтобы праведы, консультирующие правительства, помогали им определять, какие законы или правовые органы создают наиболее тяжелые «пробки» перед успешной приватизацией в их стране.

Иными словами, после того, как недостатки будут установлены (в сопоставлении с эталоном идеальной законовой среды), следует расположить их в порядке приоритетов. Поскольку отторжение собственности редко является самоцелью и скорее служит частью более широких экономических реформ, направленных на фундаментальные изменения роли государства в хозяйственной деятельности, порядок приоритетов следует устанавливать в соответствии с крайней целью. Тут следует проводить лишь реформы, существенно необходимые для успеха программы отторжения собственности и отвечающие общей программе экономических реформ.

При выборе приоритетов чрезвычайно важно также установить нужную последовательность реформ регламентации и отторжения собственности. Для того, чтобы определить, какую цену они готовы заплатить, инвесторы должны знать, в каком режиме регламентации будет действовать компания. Следовательно, этот режим должен быть выбран еще до отторжения собственности. Неуверенность в том, какой режим регламентирования будет применяться, приведет к низкой заинтересованности инвестора и низкой продажной цене. Кроме того, когда отторгается собственность компании коммунальных услуг, инвесторы не только хотят знать, каков будет режим регламентации в период отторжения собственности, но и как он будет развиваться в последующие годы. Стабильность режима, при поддержке заслуживающего доверия обещания правительства не вносить в него существенных перемен, по крайней мере не к ущербу компании, может сыграть банную роль в привлечении покупателей.

Должна ли страна принять конкретные законы по отторжению собственности и приватизации или нет, зависит от политической обстановки в стране, ее правовых традиций, масштабов программы отторжения собственности и характера подлежащих приватизации предприятий. Здесь следует выделить два вопроса: нужны ли для разрешения или облегчения отторжения собственности особые законодательные акты, и если нужны, должны ли они принять форму поправок к соответствующим законам или войти в отдельный пакет законов об отторжении собственности. Некоторые страны предпочли принять законы об отторжении собственности несмотря на то, отторжение собственности могло быть проведено без поправок в законодательстве. Среди преимуществ такого подхода - возможность открытой и прямой политической поддержки и участия в процессе, подчеркивание роли и повышение отчетности учреждения, ответственного за выполнение программ отторжения собственности, и возможность прибавить к общим положениям закона другие поправки, выдержанные в режиме, который будет благоприятен для процесса отторжения собственности. Опасности закона

об отторжении собственности состоят в продолжительных проволочках, связанных с процессом его одобрения парламентом, чрезмерной детализации закона и бесконечном вмешательстве парламента в процесс. Следует далее отметить, что ПГС редко нуждаются в особых законах для того, чтобы избавиться от собственных активов и дочерних предприятий. Зачастую, хотя и не всегда, то же можно сказать и о государственных холдинговых компаниях, продающих дочерние предприятия или свои доли участия в других компаниях.

В качестве общего правила рекомендуется, что там, где такой закон необходим, он должен сводиться к минимуму положений, необходимых для эффективной приватизации. Нужда в новом законодательстве возникает тогда, когда нет возможности провести эту операцию, или по крайней мере нельзя провести ее эффективно, в рамках действующего законодательства. Многие законы об отторжении собственности нацелены на устранение существенных недостатков действующего законодательства, упомянутых в предыдущих абзацах. Такие положения можно назвать облегчающими положениями закона, в отличие от позволяющих положений, которые прямо трактуют процесс отторжения собственности, его авторизацию или организацию. Мы склонны далее утверждать что это может быть сделано не хуже или даже лучше, если на этом более низком уровне использовать инструментарий попроще. Имеются в виду не только функциональные или вторичные средства закона - внедрение регламентирования, основных положений и решений, - но и соглашения по контрактам, достигнутые путем переговоров с покупателями.

Таким образом, закон об отторжении собственности должен быть облегчающим законом, предоставлять правительству или приватизационному агентству широкие полномочия по приватизации и в то же время избегать ограничений, которые могут неподходящим образом связать руки исполнительному учреждению и затянуть весь процесс. Ясные, гибкие и конкурентные меры по отторжению собственности, проведенные в обстановке прозрачности ответственными официальными лицами могут многое сделать для обеспечения его успеха.

И наконец, следует опасаться «законодательного оптимизма» Даже если допустить, что законодатель сумел правильно предвидеть главные проблемы, появляющиеся в ходе выполнения программы отторжения собственности, и спроектировал оптимальную правовую базу отторжения собственности, само по себе это еще не обеспечит успеха. Новую правовую базу нужно еще эффективно использовать, а для этого придется создавать новые или расширять соответствующие организации и возможности, а отдельные конкретные сделки...

Задачи процесса отторжения государственной собственности, способы их решения и препятствующие процессу обстоятельства широко разнятся от страны к стране, от предприятия к предприятию. Настоящая глава демонстрирует общий подход к созданию правовой базы отторжения государственной собственности на предприятия промышленной отрасли и отрасли услуг. Она не рассматривает отторжение собственности на жилища, землю или сельскохозяйственные предприятия. Обзор не претендует на исчерпательность и на учет всех нюансов каждого отдельного случая отторжения, это не типовой проект, не руководство и не справочник по юридическим аспектам отторжения собственности. По большинству затрагиваемых нами вопросов существует обширная юридическая литература, к которой читатель может обратиться за более подробной информацией.

Главное внимание уделяется макроюридическим аспектам отторжения собственности и лишь бегло касаемся правовых проблем, возникающих на уровне исполнения (микроюридических аспектов отторжения собственности). Неюридические же аспекты этого процесса упоминаются лишь в той мере, в которой это необходимо для задач настоящей главы. Таким образом, в фокусе ее внимания - развитие общей правовой базы, способствующей отторжению собственности у государства. Главная

цель настоящего обзора - помочь читателям яснее осознать значение правовых аспектов процессов.

Определение термина

В рамках настоящей главы под отторжением собственности у государства имеется в виду передача предприятий общественного сектора в собственность частного сектора путем передачи ценных бумаг (в том числе акций), видов деятельности или иных производительных активов. Она подразумевает передачу за плату (продажа) или без оплаты (бесплатная раздача акций) в частные руки прав собственности, принадлежавших государству, правительству, министерству, общественному предприятию, местным органам власти, предприятию, находящемуся во владении или под контролем общественного сектора и любому иному общественному учреждению.

Отторжение собственности - один из подразделов приватизации. В общих чертах приватизацию можно определить как всякую меру, результатом которой является переход собственности на активы или вид деятельности от общественного к частному сектору. Мы не рассматриваем здесь аспекты приватизации, не связанные с отторжением собственности, среди которых следует считать и такие, как передача управленческого контроля над ПГС без передачи собственности, что имеет место при подрядах на управление; приглашение подрядчиков со стороны, обычно для поставок услуг, до того поставившихся общественным сектором; поставка частником услуг, частично финансируемая общественными поручительствами или при помощи иной программы общественных субсидий; отдача в аренду принадлежащих общественному сектору предприятий, оборудования или активов; схемы «строительство - эксплуатация - передача в собственность» (СЭП-схемы) и другие виды концессий; отмена монополии общественного сектора на определенные виды хозяйственной деятельности, такие, как городской общественный транспорт, или предоставление лицензий на эксплуатацию определенного вида услуг, не сопровождающееся передачей в собственность ПГС или его активов, например, лицензия на телефонную связь или маршрут авиалиний.

Превращение ПГС в совместное предприятие путем увеличения его капитала за счет поступлений средств от частных, а также предоставление общественным сектором принадлежащих ему активов для создания совместного предприятия также можно считать формами отторжения собственности, если контроль над такими активами, в том числе право распоряжаться ими, передается частному сектору. Такое положение обычно создается в случаях, когда в результате сделки частный сектор получает большинство или право эффективного контроля в совете правления бывшего ПГС. Договорные документы на создание таких совместных предприятий, однако, рассматриваются здесь лишь в той мере, в какой они оговаривают передачу акций или иных активов от общественного частному сектору. По проблемам совместных предприятий общественного и частного сектора имеется обширная литература.

Содержание последующего обзора

Обзор рассматривает вклад юриспруденции в развитие стратегии отторжения собственности (п.2.3), рассматривает эту стратегию в более широком контексте общей правовой базы, регулирующей бизнес данной страны (п.2.4), обращается к существенным компонентам общественного и административного законодательства и законодательства по отторжению собственности (п.2.5). Приложение I предлагает лексикон терминов по приватизации.

Вопросы для самопроверки:

1. Что такое отторжение государственной собственности?
2. Как можно понять правовую базу отторжения ПГС?
3. В чем значение правовых аспектов процессов в приватизации?

2.3. Развитие стратегии отторжения собственности

Развитие стратегии отторжения собственности зачастую считается одним из первых шагов программы отторжения собственности. Однако далеко не в каждом случае следует начинать со стратегии. В самом деле, на первое место необходимо ставить определение ключевых задач политики, движущих всю экономическую программу правительства в целом. Тогда стратегия отторжения собственности становится субстратегией, подчиненной задачам общей программы реформ. Действительно, само по себе отторжение собственности как таковое редко является главной задачей. Его следует рассматривать лишь как одно из множества орудий экономической политики.

Определение целей

Определение задач, которым служит отторжение собственности, - весьма важный этап подготовки, которому следует отводить место в первых рядах стратегии. Многим программам отторжения собственности не удалось достичь цели потому, что их задачи не были ясно определены, или потому, что они стремились к одновременному решению противоречивых задач. С точки зрения экономики цели хозяйственной эффективности зачастую доминируют над всеми остальными. На практике, однако, определение целей имеет тенденцию превращаться в политический процесс. Приведем перечень наиболее часто встречающихся целей:

Эффективность / развитие экономики

- создание рыночной экономики - ключевая задача многих стран, проводящих реформы;
- поощрение эффективности и конкурентоспособности макроэкономики или хозяйственной отрасли;
- поощрение работы, эффективности и конкурентоспособности на предпринимательском уровне, в том числе введение дисциплины рынка, повышение уровня завода или оборудования, улучшение уровня и / или качества товаров и услуг и т.д.;
- поощрение конкуренции, в том числе ликвидация монополий;
- развитие предпринимательства и всего частного сектора в целом;
- развитие эффективных рынков капитала;
- доступ к новым технологиям, поощрение нововведений;
- расширение доступа отечественной продукции на международные рынки;
- привлечение иностранного капитала (в том числе для обновления и развития приватизированных предприятий), поощрение иностранных инвестиций и / или репатриации летучего капитала;
- сохранение или создание рабочих мест;

Финансы

- Максимальный рост чистых поступлений от отторжения собственности и создание за их счет доходов общественного сектора, нужных для финансирования государственных расходов, снижения налогов, уменьшения дефицита общественного сектора или погашения его просроченных долгов;
- снижение лежащего на государстве бремени утечки средств, созданной ПГС (субсидий, невыплаченных налогов, просроченных платежей и пр.);
- ограничение коммерческого риска, сопровождающего владение бизнесом, в том числе необходимости обеспечения капитала для расширения предприятия или для спасения ПГС, испытывающих финансовые затруднения;

Распределение

- расширенное и широко распространенное владение капиталом; поощрение «народного капитализма»; развитие среднего класса;
- экономическое развитие определенных групп общества (например, бумипутеров в Малайзии);
- приобретение служащими права владения (также по соображениям эффективности);
- полная реставрация прав собственности бывших владельцев, экспроприированных предыдущими режимами.

Политика

- сокращение размеров и масштабов деятельности общественного сектора или его доли в экономической деятельности;
- переадресование усилий административных властей от руководства производством к оказанию мер помощи и регламентированию;
- уменьшение или ликвидация угрозы обращения вспять процесса отторжения собственности следующим правительством;
- уменьшение возможностей для коррупции и эксплуатации активов общественного сектора государственными служащими и менеджерами ПГС;
- ослабление власти над экономикой какой-либо партии или группы (коммунистической партии, номенклатуры, профсоюзов).

Выбор целей, которым должен служить процесс отторжения собственности, имеет существенное влияние не только на выбор и структуру юридического инструментария и его модальностей, но и на подбор предшествующих отторжению собственности мер, которые может быть придется принять. Для достижения высших уровней эффективности зачастую необходимы предварительные реформы, призванные расколоть ПГС с целью возбуждения конкуренции, ликвидировать монополии и иные барьеры, стоящие перед входом частных исполнителей на рынок, и - при отторжении собственности национальных монополий - создать регламентирующую базу. С точки зрения эффективности и высоких поступлений процессы, подразумевающие участие конкуренции, предпочтительнее прямых переговоров с единственным инвестором. С точки зрения техники осуществления бесплатная раздача ваучеров или продажа служащим фирмы акций по сниженной цене не являются уместным орудием в случаях, когда главной целью является получение максимальных поступлений. С другой стороны, широкое распространение акций среди населения может оказаться верным средством достижения массовой собственности и развития рынков капитала, но может не обеспечить высокие поступления и трансфер технологий. Массовая передача акций всем гражданам приведет к широкому распространению собственности на предприятия и, возможно, ускорит достижение целей программы отторжения, но не приведет к росту эффективности, росту доходов, поступлению иностранных инвестиций и трансферу технологий.

Дебаты вокруг британской программы приватизации хорошо иллюстрируют напряжение, которое возникает при наличии противоречащих друг другу задач. Многие крупные компании, приватизированные в ходе программы (Бритиш Телеком и Бритиш Газ), были проданы как монополии, почти монополии или компании с доминирующими позициями на данном рынке (Бритиш Эруейз). Обычно этот подход объясняют между прочим стремлением к скорым результатам, желанием задобрить менеджеров ПГС, чтобы они не тормозили процесс приватизации, привлечь большое количество мелких акционеров и получить максимальные поступления от продажи. Многие критики считают, что прежде, чем проводить отчуждение собственности, правительство должно было создать конкуренцию в соответствующих отраслях, пусть даже ценой удлинения подготовительного периода или сниженных поступлений. Последующая приватизация таких отраслей, как электроэнергия, проводилась после предварительного раздробления

отрасли в целях создания конкурентной среды.

Необходима не только внутренняя согласованность задач отторжения собственности; необходимо также, чтобы они согласовывались с другими целями правительства. Например, в ряде стран проводится дискриминация по отношению к иностранным инвесторам, которым прегражден доступ к участию в программах отторжения собственности, но в то же время принимаются законы, поощряющие привлечение иностранных инвестиций и члены кабинета или другие высокопоставленные эмиссары колесят по свету в погоне за новыми инвестициями. Такая дискриминация по отношению к иностранным инвесторам в законодательстве по отчуждению может даже вступать в противоречие с условиями законодательства по иностранным инвестициям, действующего в той же самой стране.

Определение целей не является чистым и абстрактным процессом мышления. Правительства склонны ставить перед собой одновременно множество целей, которые в какой-то части могут и не совпадать. Здесь необходимо установить приоритеты, предпочтительно с одной преобладающей задачей - экономической эффективностью. Если общая программа приватизации имеет более широкий спектр задач, приходится добиваться компромисса между целями на уровне их достижения.

Анализируя правовые аспекты отторжения собственности, всякий раз приходится возвращаться к целям отторжения, поскольку большинство подходов и методов отторжения не плохи или хороши сами по себе, они лишь хуже или лучше способствуют достижению поставленной цели или целей. Чем больше целей, тем сложнее процесс приватизации. Необходимо также оставить пространство для маневрирования, гибкости и приспособляемости, поскольку при помощи простых формул нельзя решать множественные задачи; поэтому прозрачность всех процедур и отчетность ответственных за принятые решения лиц особенно необходимы.

Оценка ограничений

Стратегия отчуждения собственности должна быть практически выполнимой и опираться на конкретные обстоятельства и особенности данной страны и предприятий, которых она касается. Некоторые из этих переменных величин и особенно их юридические параметры проиллюстрированы ниже.

Политические ограничения

В зависимости от конкретной ситуации, политические ограничения можно также рассматривать как негативные задачи. В самом деле, они зачастую выдвигаются с тем, чтобы оказать противодействие отторжению собственности или ограничить его масштабы, и ссылаются на такие проблемы, как (1) сохранение национального суверенитета или независимости; (2) перспективная необходимость сохранения национального контроля за определенными видами деятельности или стратегическими интересами; (3) забота об «интересах общества»; (4) предотвращение сосредоточения богатств или власти в (немногих) частных руках или (5) недоверие к частному сектору или к отдельным его частям. Поскольку новое законодательство склонно отражать позиции существующих политических сил, такие соображения политического свойства по большей части определяют характер наличного или планируемого законодательства, что показано в дальнейших разделах настоящей работы. Этот короткий абзац никоим образом не имеет в виду, что политические ограничения менее важны, чем другие; имеется в виду лишь то, что они оставлены за пределами настоящей работы. Устранение политических ограничений и достижение политического консенсуса и участия в стратегии приватизации действительно существенно необходимы для ее успеха.

Соображения страны

Политические, экономические, социальные и юридические условия, а также правила финансовой отчетности - все это оказывает влияние на готовность инвесторов рисковать капиталами в данной стране. Например, в странах с плохо развитой системой финансовой отчетности покупатели могут не пожелать взять на себя пассивы ПГС и

деятельность правительства будет сведена к продаже активов как единственному методу отторжения собственности. Таким же образом отсутствие организованных рынков капитала может затруднить проведение широкого распространения акций. В странах с неконвертируемой валютой в целом легче продать ПГС, имеющее прибыли в иновалюте, нежели предприятие, поступления которого целиком состоят в местной валюте. Восточная Европа дает яркие примеры тех трудностей, которые стоят перед приватизацией ПГС в отсутствие опирающейся на рынок законовой и организационной базы. На всех континентах можно встретить примеры ограничений, выдвигаемых перед отторжением собственности и связанных со слабостями администрации.

***Характеристика предприятий
Законовый статус или форма ПГС***

Законовый статус ПГС, которому предстоит отторжение собственности, широко варьируется и влияет на выбор техники отторжения. Во многих случаях ПГС может нуждаться в перестройке структуры («корпоратизации»), если оно выставляется к продаже как юридическое лицо. Иллюстрацией этого служат приведенные ниже примеры форм ПГС, расположенные в общем порядке возрастания их самостоятельности.

Субъекты государственного права

Государственные департаменты или министерства, или отделы таковых, не имеющие определенного юридического статуса;

Самостоятельные лица с собственным бюджетом, но не имеющие определенного юридического статуса;

Правительственные учреждения, имеющие статус юридических лиц;

Статутные корпорации, «эстаблишмэн паблик» или общественные корпорации, которые отчасти могут являться объектами законодательства частного сектора.

ПГС, организованные по частному законодательству

ПГС, организованные по корпоративному законодательству, такие, как акционерные компании, полностью принадлежащие общественному сектору, или совместные предприятия общественных организаций и частных партнеров (местных или иностранных);

Дочерние компании ПГС, созданные по частному законодательству.

Эта классификация основана на формальном легальном статусе ПГС, что не непременно подразумевает, что объекты публичного права находятся в ведении публичного права во всех аспектах своей организации или операций, как не подразумевает и того, что ПГС, созданные по частному законодательству, не подведомственны публичному праву. Одна из критических проблем, вытекающих из данной классификации, - вопрос о том, можно ли передать собственность на ПГС, подлежащего отчуждению, без его предварительной юридической трансформации (в акционерную компанию, например). Объекты государственного права обычно создаются как таковые посредством или в силу решений парламента и обычно требуют реорганизации по фирменному законодательству (т.е. по частному праву) прежде, чем можно будет осуществить их переход в частный сектор. Если статус предприятия таков, что в нынешней его форме собственность на него не может быть передана в другие руки, есть два главных пути решения этой проблемы: продажа активов или корпоратизация предприятия. Легальный статус ПГС может быть связан с применимостью многих других видов законодательства - трудового, налогового, законодательства о социальном обеспечении.

Структура рынка

В приватизации юридические и экономические проблемы тесно связаны между собой. Анализ рыночной структуры, например, может быть вопросом экономики и вопросом законодательства. Последним он будет в случае, если структура данного рынка определяется законом, как для созданных в силу закона монополий, когда закон запрещает каждому, кроме обладателя монополии, заниматься определенной экономической деятельностью.

Там, где главной целью отторжения собственности является рост эффективности, следует настолько, насколько это возможно, провести структурную перестройку ПГС - монополиста прежде, чем приступать к отторжению собственности, для чего следует или разделить ПГС на конкурирующие предприятия, или устранить из законов и регламентирующих документов все статьи, обеспечивающие ему монопольную позицию и предотвращающие или серьезно ограничивающие ввод других предприятий в защищенную отрасль. И наоборот, если нежелательно или неосуществимо ликвидировать монополию перед отторжением собственности, следует применить законы, регулирующие поведение монополии после того, как она будет продана. Эти законы могут иметь форму общих правил поведения, запрещающих неконкурентное поведение (наподобие общего закона о конкуренции, действующего в Новой Зеландии) или отраслевых правил регламентации ценообразования и других важных аспектов деятельности монополиста.

Область деятельности

Помимо традиционных проблем структуры рынка, упомянутых выше, на проведении отторжения собственности могут отразиться специфические особенности отрасли. Отторжение собственности на телефонную компанию, например, в какой-то мере требует подгонки к международному характеру данной отрасли, в которой доминируют национальные или региональные монополии. Это означает, что: (1) страна, проводящая отторжение собственности, обычно не в состоянии найти национального инвестора с существенным опытом работы в этой отрасли и что поиски покупателя с опытом эксплуатации таких предприятий следует вести за рубежом; (2) что сами эти зарубежные компании могут находиться во власти ограничений собственного национального законодательства и (3) что мало шансов отыскать исполнителя, имеющего опыт управления телефонной компанией более чем в одной стране (т.е. его собственной), и это особенно касается развивающихся стран. Однако некоторые характеристики быстро меняются в результате новейшей, распространенной во всем мире тенденции к дерегулированию и приватизации телефонных компаний.

Во многих отраслях услуг неликвидные активы не играют большой роли, в то время как кадры, фирменная марка и лицензия на право выполнения данной деятельностью могут иметь большое значение. Отторжение собственности государственных банков поднимает целый ряд специфических юридических проблем, которые зачастую решаются особым законодательством; приходится обращаться за особыми разрешениями к национальным властям, регламентирующим банковское дело, а если речь идет об участии иностранных инвесторов, то и к органам, регламентирующим банковское дело за рубежом. Когда речь идет о железных дорогах, необходимо решить, следует ли проводить приватизацию путем отторжения собственности, или через концессию, или через сочетание этих двух форм, в зависимости от того, намерено ли правительство само эксплуатировать дорожную инфраструктуру или оно предпочитает передать частному сектору собственность на эту инфраструктуру, или только право на ее эксплуатацию и технический надзор. Это всего лишь примеры того, как характер отрасли, в которой действует подлежащее приватизации ПГС, влияет на способ отторжения собственности.

Размер предприятия

Законовые проблемы широко варьируют в зависимости от того, приватизируете ли бы небольшой ресторан или бакалейный магазин, национальную телефонную компанию или крупный цементный завод. Большинство восточноевропейских стран приняло поэтапный подход к приватизации и сосредоточило свои усилия на малых предприятиях прежде, чем перейти к крупномасштабной приватизации. Чехословакия и другие страны даже приняли отдельные законы, требующие различных методов приватизации для каждой группы предприятий.

Определение подхода

Для успешного проведения программы отторжения собственности в жизнь следует наметить существенно важный путь необходимых для этого реформ, который является частью общей стратегии. Последовательность и приоритеты таких реформ следует продумать с самого начала. Они весьма тесно связаны с выбором методов приватизации. Если правительство желает продать ПГС как корпоративное юридическое лицо, например, может понадобиться предварительная корпоратизация ПГС. Если оно надеется продать его широкому кругу акционеров, может оказаться необходимой реформа рынков капитала.

Вопросы для самопроверки:

1. В чем сущность цели «эффективность/развитие экономики»?
2. В чем сущность цели «финансы»?
3. В чем сущность цели «распределение»?
4. В чем сущность цели «политика»?
5. Как можно оценить политические ограничения в стране?
6. Охарактеризуйте правовой статус или форму ПГС.
7. Охарактеризуйте правовую обеспеченность структуры рынка.
8. Охарактеризуйте правовую обеспеченность отрасли, на котором функционирует ПГС.

2.4. Макроюридическая база отторжения собственности

В концепцию макроюридической базы отторжения собственности входит законодательство, учреждения и системы, необходимые для успешного проектирования и осуществления программы отторжения собственности. Ее можно разделить на три основных компонента. Первый можно сформулировать как адекватно функционирующая система законодательства и он требует гарантий того, что в стране принято господство закона; он коротко рассматривается ниже. Вторым компонентом, предметом настоящей главы, можно назвать законовую базу для деловой деятельности (или бизнес-законодательством). Оно управляет операциями частных предприятий и представляет собой ряд правил, приложимых при отторжении. От третьего компонента зависит образ действий общественного сектора, и особенно правительства, в том числе по отторжению; он рассматривается в третьей главе. Существенный вклад законодательства, необходимый для отторжения собственности, таким образом, представляет собой отчасти общие принципы закона, отчасти бизнес-законодательство (в том числе слияние и приобретение) и отчасти публичное и административное право. Таким образом, рассматривать законодательство по отторжению собственности как таковое смысл оправдано лишь для стран с нормально действующей законовой системой и юридической средой, способствующей деловой деятельности. Для большинства развивающихся стран такой подход будет неправильным.

Смещение фокуса в роли государства

Гарантия управления закона

Представляется небесполезным напомнить читателю, особенно неюристу, некоторые базисные принципы большинства законодательных систем, которые можно рассматривать как фундаментальные компоненты нормальной макроюридической среды для РЧС (развития частного сектора), а именно:

- публичность управления закона, что позволяет всем заинтересованным сторонам получить доступ к законам, по которым они должны жить;
- ясность и определенность законовой базы, которая позволяет таковым сторонам понимать, какие законы приложимы к их положению и каково их специфическое значение;
- предсказуемость применения власти закона, что сокращает риск, связанный с переменами в толковании, внедрении и приложении закона;
- стабильность законовой, политической и стратегической базы, которая дает инвестору уверенность в том, что государство или правительство не переменят в одностороннем порядке и в неблагоприятную для него сторону основные положения, на основе которых были приняты решения об инвестициях;
- справедливость, возможность обратиться к закону, и должный юридический процесс, который обеспечивает доступ к независимому образу действий и механизму решения споров;
- или, коротко говоря, государство, управляемое господством закона.

Таковы основные законовые принципы, на которые опираются отношения между частными действующими лицами в экономике, а также между такими лицами и государством или частью общественного сектора.

Дружественная по отношению к рынку юридическая законовая среда

Макроюридическая среда, благоприятствующая РЧС (развитию частного сектора), бесспорно, должно иметь место, если мы хотим успешного развития процесса отторжения собственности. Это означает, например, что там, где существует дискриминация по отношению к частному сектору, она должна быть ликвидирована. Во многих случаях придется установить и ввести в практику новые правила игры. Для того, чтобы создать и поддерживать игровое поле нужного уровня, при котором частные

предприниматели могут участвовать в экономической деятельности, не боясь нечестной конкуренции или вмешательства со стороны государственных структур, потребует от многих развивающихся стран фундаментальной смены переориентирования роли государства в их экономике, переноса внимания от производства к регламентированию и стимулированию. Такой перенос требует масштабной переделки на всех уровнях, а следовательно, и глубокого политического участия, что существенно необходимо не только для того, чтобы протащить пакет законовых реформ, в том числе и отторжение собственности, но также и для того, чтобы обеспечить их эффективное исполнение. Провести реформы макроюридической среды означает не только принять новые законы и регламентирующие документы, подталкивающие развитие частной инициативы и деятельности, но и иметь организации и административный персонал, которые бы поддерживали, внедряли и обеспечивали проведение в жизнь таких законов и распоряжений.

Законодательство, существующее на период развертывания программы отторжения собственности, следует подвергнуть переоценке с тем, чтобы определить, насколько оно способствует развитию процесса намеченного отторжения собственности и подпитывает его. Такая переоценка покажет, можно ли осуществить предложенную программу отторжения собственности в рамках существующей законовой базы или эту базу следует изменить таким образом, чтобы она позволила или сделала возможным отторжение собственности. Хотя в оптимальном варианте все перечисленные в нижеследующих разделах законы должны быть налицо для обеспечения необходимой законовой базы, способствующей РЧС и отторжению собственности, в большинстве развивающихся стран придется сосредоточиться на одной - стержневой - части законовой базы, наличие которой для успешного процесса отторжения совершенно обязательно. Всякий другой подход приведет к бесконечному откладыванию проблем. Это неизбежная необходимость, и признать ее существование необходимо. Каким именно должен стать пакет стержневого законодательства, будет зависеть от особенностей положения в каждой стране и от программы отторжения собственности.

После того, как оценка покажет, какие недостатки существуют в законодательстве в сопоставлении его с идеальной юридической средой, их следует расположить в порядке приоритетов. Принимать нужно лишь такие реформы, которые насущно необходимы для успеха программы отторжения собственности, для чего следует или приспособить к ее нуждам соответствующий раздел существующего законодательства, или включить в юридическую регламентацию отторжения собственности разделы, лишаящие силы законы и распоряжения, препятствующие реформам. Такое приспособление может носить всеобщий характер или служить лишь целям отторжения собственности, которое предстоит провести в соответствии с законом. Некоторые страны, в том числе бывшие страны социалистического хозяйствования, а также такие, как Аргентина и Перу, предпочли «шоковый» подход к реформам экономики, при котором приватизация - лишь один из множества ингредиентов обширного пакета законодательных реформ.

Закон о собственности

Ключевые проблемы собственности

Законы собственности служат краеугольным камнем любой рыночной экономики и обычно защищены конституцией или конституционными традициями страны.

Отторжение собственности есть не что иное, как передача собственности или прав владения одним лицом другому. Следовательно, в этом контексте права собственности приобретают чрезвычайно большое значение. Права собственности или владения охватывают обширный пакет обеспеченных законом прав на активы, в том числе право пользоваться такими активами и распоряжаться ими через продажу, дарение, уничтожение или иными способами. Такие права могут быть ограничены законом, но не до такой степени, при которой они теряют смысл. Следовательно, невозможно говорить о полных правах собственности там, где владелец не может ими пользоваться.

Успешная приватизация требует способности свободно и ясно передавать права собственности. Подготавливая программу отторжения собственности, законовед должен проследить, каким образом права владения и собственности определены в данной стране; как права частного владения признаются и защищаются; как действуют (или бездействуют) механизмы ввода во владение, регистрации собственности и кадастра; какие механизмы обеспечения существуют для защиты прав собственника, в том числе и насколько эффективна судебная система; какие законовые ограничения могут распространяться на право владения иностранцами определенных видов собственности, например земли, и т.д. Следует также проверить наличие нормальных процедур ипотеки и других закладных механизмов и соответствующие системы лишения должника права выкупа заложенной собственности.

Когда механизм собственности в данной стране неясен и права собственности не пользуются адекватной защитой, или когда приобретение собственности иностранными гражданами или другими группами лиц ограничено законом, законодательство отторжения собственности должно сделать попытку убрать эти препятствия.

Предварительная национализация

Национализация под разным соусом широко проводилась в Восточной Европе на протяжении трех десятилетий после второй мировой войны и в Африке и Латинской Америке в 60-е - 70-е годы. Определение прав «предыдущих» владельцев, собственность которых была конфискована, экспроприрована или национализирована в предыдущие десятилетия, требует подробного анализа. Проводился ли этот процесс в соответствии с законом, сохраняют ли бывшие владельцы (или их наследники) какие-то законные права на активы, подлежащие отчуждению? Получили ли они в свое время должную компенсацию или возмещение ущерба, или у них все еще есть финансовые претензии к государству? Существует ли деление бывших собственников на категории и зависели ли обращения с ними от их принадлежности к той или иной категории? В Восточной Германии, например, некоторые были экспропрированы нацистами, другие - между 1945 и 1949 гг. - в период правления советской военной комендатуры, третьи - коммунистическим режимом Восточной Германии. Некоторые экспроприации проводились в соответствии с законом, другие - в силу административных распоряжений. В некоторых случаях собственники получили соответствующую компенсацию, в других - нет. Здесь может применяться статус ограничений. В зависимости от специфики каждого случая экспроприированный собственник (или его наследники) может иметь, а может и не иметь законные права на некогда принадлежавшую ему собственность.

Если мы придем к заключению, что такой подробный анализ необходим, и решим, что бывшие собственники все еще имеют осуществимые права по закону, нам придется взвесить эти права в сопоставлении с правами других сторон (таких, как добронамеренные жильцы или новые собственники) и с затратами на восстановление бывших хозяев (положения, имевшего место до экспроприации). Такие проблемы зачастую необходимо выяснять и решать средствами закона.

Когда экспроприации проводились незаконно или без должной компенсации, некоторые страны предпочли реституцию в качестве адекватного механизма компенсации. Однако реституция дает удовлетворительные результаты, если закон, экспроприации имели узкие рамки и выполнялись не очень давно. В большинстве случаев возникают конфликты между претензиями на право собственности, которые приходится решать. Документы на собственность, подтверждающие права владения бывших хозяев и некогда имевшие место акты передачи собственности, не всегда сохраняются; иные из бывших хозяев умерли и на их собственность претендует целый ряд наследников; сама собственность за истекший период была перестроена, уничтожена, сдана в аренду или даже продана новому, добросовестному частному покупателю. Более того, системы судопроизводства редко располагают возможностью рассмотреть все множество претензий, которые появляются с принятием законов о реституции. По всем

этим и ряду других причин законы о массовой реституции зачастую неэффективны.

Однако уж если они приняты, законы о реституции должны обязательно указывать крайний срок подачи претензий. По его истечении собственность, на которую нет претензий, можно приватизировать, права на владение будут чисты и свободны от обязательств, а бывшие собственники или теряют свои права, или имеют право лишь на денежную компенсацию. Это сократит объем претензий к новым собственникам в период, наступающий после отторжения собственности, каковые имели место в Чехословакии и других странах и весьма неблагоприятны для успеха программ приватизации. Во многих странах, особенно в тех, которые прошли через масштабные программы национализации, созданы особые комиссии или иные органы для рассмотрения претензий на национализированную собственность со стороны бывших владельцев. Это предохраняет судебную систему, не позволяя ей захлебнуться в потоке претензий, и обеспечивает более последовательное рассмотрение претензий.

Немецкий закон о приватизации от 1990 года вначале сделал реституцию главной формой возмещения ущерба бывшим владельцам, собственность которых была незаконно конфискована. Однако этот подход вызвал множество пробок, поскольку в большинстве случаев на собственность появилось множество конфликтующих претензий, что тормозило процесс приватизации. Немецкому парламенту пришлось принять «Закон о ликвидации препятствий для приватизации бизнеса и о поощрении инвестиций», между прочим и затем, чтобы авторизировать скорую приватизацию собственности, необходимой для инвестиций и деловых целей, несмотря на наличие нерешенных претензий по реституции. В нем говорится: «Новые инвесторы, способные сохранить рабочие места или обеспечить дополнительные вложения, имеют преимущество перед бывшими собственниками». Исключительные статьи закона временно предоставили Попечительскому фонду право продажи спорной собственности (до конца 1992 года), а бывшим владельцам дали право требовать компенсации от фонда. Это решение стало решающим для ускорения выполнения немецкой программы приватизации. В апреле 1992 г. были представлены на рассмотрение новые поправки к закону о реституции, предусматривающие дальнейшее ускорение и облегчение новых инвестиций.

Во множестве случаев компенсация не только более эффективна, но и более справедлива, чем реституция. В самом деле, она обеспечивает всем заинтересованным сторонам равенство в обращении независимо от судьбы, постигшей их бывшую собственность. Разделяя собственность, которую предстоит приватизировать, и претензии, которые могут появиться на право владения ею, система компенсаций позволяет государству без ущерба провести отчуждение национализированной собственности. Покупатель получает неоспоримые права владения, а остаточные претензии предъявляются государству (или одному из его органов), а не новому владельцу. В Венгрии и других странах нехватка средств может помешать правительствам, проводящим программу отчуждения, должным образом компенсировать бывших владельцев в деньгах, что способствует низкой популярности этой системы среди лишенных собственности владельцев.

Будущие экспроприации

В зависимости от преобладающей в стране политической ситуации инвесторы могут потребовать гарантий, предохраняющих их от ренационализации прежде, чем пойти на финансовый риск. Здесь существенное значение имеет приемлемое законодательство по вопросам права государства отчуждать собственность в пользу общества (права на экспроприацию). В самом деле, все страны действительно сохраняют за собой право лишать владельцев их собственности без справедливой компенсации, если это необходимо для пользы общества, например при строительстве инфраструктуры (шоссе, портов, железных дорог, аэропортов) или школ. Однако права на такую экспроприацию должны быть ограниченными и служить объектом юридического

пересмотра. Хорошее законодательство по вопросам права государства на отчуждение собственности, однако, еще не гарантирует, что в стране не произойдет несправедливая или политически мотивированная экспроприация, ибо действие закона может быть приостановлено или отменено и соответствующие власти могут просто проигнорировать его. Неуверенность по поводу того, как правительство воспользуется таким законодательством, дающим ему право отчуждения собственности, как и по поводу возможных изменений в таком законодательстве, будет учтена инвестором при калькуляции риска.

Интеллектуальная собственность

Решения инвесторов, как отечественных, так и иностранных, обуславливаются существованием и эффективным проведением в жизнь законов об интеллектуальной собственности, защищающих право собственности владельца. Законовая база защиты интеллектуальной собственности обычно содержит и международные соглашения, признаваемые страной, а также национальные законы, трактующие патентное право, фирменный знак, авторское право (в том числе и на софтвер), торговую тайну, ноу-хау и лицензии. Налоговое законодательство определяет уровень обложения государством поступлений от трансфера технологий (т.е. лицензионных платежей). Кроме того, во многих странах существуют специальные законы (или части законов), трактующие защиту интеллектуальной собственности в определенных отраслях хозяйства (например, фармацевтике). В контексте специфических сделок инвесторы не только пожелают получить заверения в действенности всей законовой базы, защищающей интеллектуальную собственность, но также могут потребовать дополнительной защиты, не отвечающей действующим в стране законам о конкуренции, и оказать сопротивление попыткам проводящих отторжение собственности государственных властей заставить их передать данную технологию или лицензию приватизированному предприятию.

Защита конкуренции

Защита конкуренции и в более широком аспекте создание и проведение уровня игрового поля на рынке - одна из сложнейших функций государства, требующая участия множества различных отраслей экономической политики и закона, а также высокого уровня компетенции административного аппарата. Программы отторжения собственности должны проектироваться таким образом, чтобы они подпитывали конкуренцию и способствовали созданию конкурентной экономики, как показано ниже на ряде примеров. Для достижения этой цели зачастую требуется провести структурную перестройку и реформы прежде, чем переходить к отчуждению собственности.

Отсутствие дискриминации частного сектора

Отсутствие дискриминации между частным и общественным сектором - существенная часть политики конкуренции и имеет особо большое значение в контексте отторжения собственности. Частный сектор должен получить возможность конкурировать на равной ноге с общественным сектором. Это в свою очередь между прочим предполагает: (1) прекращение субсидий, в том числе государственных гарантий на задолженности, по крайней мере для ПГС в конкурентных секторах (финансирование общественным сектором и законодательство по ПГС); (2) гармонизацию или группировку ПГС в фискальном режиме (налоговое законодательство), приложимое к частным предприятиям; (3) ликвидация барьеров перед вводом частного сектора; и (4) одинаковый доступ к государственным подрядам (регламентирование общественного контрактования). Создание и поддержание такого уровня игрового поля требуют защиты закона. В ряде стран, например, в Бразилии, гарантии такого рода даже включены в конституцию.

Ликвидация режима облагодетельствования для ПГС в общественном контрактании часто является жизненно важным компонентом политики конкуренции. В самом деле, общественное контрактание важно не только с точки зрения финансирования за счет общественных фондов (удержание затрат) и общественной этики

(предотвращение мошенничества). Государство и весь общественный сектор в целом - муниципалитеты, ПГС и другие предприятия общественного сектора - в большинстве стран составляют большую долю потенциального рынка товаров и услуг. Инвестор, вкладывая средства во вновь приватизированную компанию, рассчитывает на то, что у него будет постоянный доступ к рынку. Честная и открытая система публичного контрактования, применяемая постоянно, будет здесь лучшим гарантом.

Либерализация цен

Свободное и самостоятельное установление цен компаниями существенно важно для функционирования хозяйства, основанного на рыночной конкуренции. Кроме того, может понадобиться регламентирование, предотвращающее или санкционирование злоупотреблений. Законодательство о либерализации цен должно предшествовать приватизации, особенно в странах с жестким регулированием цен правительством (страны Восточной и Центральной Европы в 1990 - 1991 г. и Индия). Действительно, не имея свободы устанавливать цены, немногие инвесторы будут заинтересованы в том, чтоб, приобрести ПГС. Далее, когда ПГС продано (предположительно за низкую цену, отражающую влияние контроля за ценами на будущие прибыли), последующая либерализация цен может привести к появлению непредвиденной прибыли для инвестора и дать почву для обвинений в продаже ПГС ниже его стоимости.

Антитрестовские меры

Для сдерживания антиконкурентного поведения в бизнесе может потребоваться законодательство, предотвращающее создание картелей, трестов, монополий и других ограничительных видов деловой практики, которое должно быть одинаково приложимо и к частным предприятиям, и к ПГС. Одним из последствий введения такого законодательства может явиться то, что некоторые сделки по отторжению собственности, которые могли бы совершиться, будут заморожены на основании конкуренции. Приобретение ПГС или иных принадлежащих государству активов конкурентным предприятием в самом деле может привести к нездоровой концентрации рыночной власти в одних руках. Процессы отторжения собственности не должны приводить к простому превращению монополий общественного сектора в частные монополии, как и к возникновению монополистических или олигополистических ситуаций, в которых одна или несколько компаний контролируют соответствующий рынок без уравнительного контроля.

Независимо от того, имеются антитрестовые законы или нет, государство, проводящее отторжение собственности, должно подумать о том, чтобы разделить на части монополистические ПГС прежде, чем провести отторжение их собственности. Действительно, это зачастую разумнее, чем создавать сложную систему регламентирования и строить практику справедливой торговли, особенно в странах со слабой административной и судебной системой. И наконец, там, где антитрестовское законодательство не существует или неадекватно, можно включить антитрестовые статьи в документацию отторжения собственности, трактующую соглашения и заявки на торги.

Разрегламентирование и делицензирование

Многие развивающиеся страны обременены неразумно высоким уровнем регламентирования экономической деятельности государством, который может быть снижен для привлечения инвесторов. Облегчение получения лицензий и других правительственных правил и разрешений, необходимых для бизнеса, должно быть приоритетным для этих стран. Если например отечественные требования препятствуют инвестору в использовании вкладов, сделанных его традиционными поставщиками (включая компании, находящиеся под его контролем), он может и не проявить интереса к программе отторжения собственности. В 1991 - 1992 гг. в ходе программ, либерализации Индия отменила многие требования к лицензированию в производстве. Точно так же в контексте более широкой программы экономических реформ, включавшей приватизацию президент Аргентины, Менем 31 октября 1991 г. подписал «декрет... о закрытии десятков

государственных учреждений и о ликвидации зачастую мелочного бюрократического за деятельностью частных предпринимателей... Основные препятствия, сковывавшие экономическую эффективность, такие, как 36 организаций, ведавших регламентированием внешней торговли, будут отменены».

Регламентирование монополий

Обстановка регламентирования, в которой приватизированным компаниям предстоит работать, может также потребовать изменений в результате или вследствие отторжения собственности. Настоящий раздел рассматривает регламентирование деятельности монополий, приватизирующихся без разрушения их структуры, что является нормальной процедурой при приватизации «природных монополий». Во многих странах деятельность монополий общественного сектора не регламентировалась до отторжения собственности именно потому, что они были государственными и предполагалось, что они каким-то образом защищают интерес, общества. В контексте их перехода в частный сектор в первую очередь следует взвесить возможности и благоприятные последствия разлома существующих монополий. В новых условия некоторые области их деятельности могут быть открыты для конкуренции частного сектора, в то время как другие остаются монополистическими и следовательно нуждаются в регламентировании.

Когда монополия передается частным инвесторам, наиболее ценными активами могут оказаться не физическая инфраструктура, а лицензия или право на монопольное обслуживание на определенных условиях. Такая лицензия обычно выдается на ограниченный период времени и может быть отнята, если ее получатель не соблюдает условий выдачи. Это всегда подразумевает контроль правительства или особого регламентирующего органа за тем, как частный монополист выполняет свои обязательства, а также действие механизмов, модифицирующих вытекающие из лицензии права и обязательства при изменении обстоятельств.

Уровень регламентирования действий компании после отторжения собственности не может не иметь прямого влияния на ее оценку, поскольку ужесточение регламентации или снижения уровня защиты от конкурентов неизменно означают снижение прибылей, а следовательно, снижение стоимости акций. Это хорошо иллюстрирует изменение цен на акции вслед за переменами в системе регламентации, затронувшими данную компанию.

Соответствующая последовательность реформы регламентирования и отторжения собственности имеет чрезвычайно большое значение. Для того, чтобы решить, какую цену они готовы заплатить, инвесторы должны знать, в каком режиме регламентации будет оперировать компания. Например, когда производится отторжение собственности компании коммунальных услуг, инвесторы делают знать не только режим регламентации в период отторжения, но также и как он будет разбиваться в последующие годы. И здесь желательны действия правительства, не только существенно модифицирующие этот режим, или по крайней мере не наносящие ущерба компании. Однако для того, чтобы быть эффективными, такие действия должны быть заслуживающими доверия или подкрепляться какими-либо гарантиями (например, пунктами в соглашениях о приватизации или лицензия, дающая компании право пересматривать ставки оплаты для нейтрализации последствий неблагоприятных изменений режима). В противном случае обещания не будут приняты всерьез и участники торгов предложат низкие цены.

Тип регламентирующей среды, избранный для применения, также может повлиять на выбор задач и методов отторжения собственности. Если например данная область коммунальных услуг регламентируется на основе стенипы возвращаемости на инвестированный капитал, попытка максимализировать результаты отторжения собственности (т.е. продажную цену) может просто-напросто привести к повышению ставок потребителя, необходимых для достижения авторизованных (регламентированных) уровней возвращения на вложенный капитал. Таким образом, если приоритетной задачей отторжения собственности ставится производство

поступлений (что не должно быть типичным случаем), более подходящей может оказаться другая формула ценообразования, например, инфляция минус X пунктов. Последняя формула также широко употребляется для создания более широких стимулов для исполнителей для сокращения затрат.

Отрасль телефонной связи предоставляет богатую базу опыта в области отторжения собственности и регламентирования. Как и в других отраслях, опыт приватизации Бритиш Телеком в Великобритании создал интересный и противоречивый прецедент, демонстрирующий всю сложность создания полностью удовлетворительной регламентирующей базы. Эти трудности еще более осложняются в развивающихся странах вследствие зарплат государственных служащих, регламентирования и практики, политического вмешательства, слабой судебной системы, нехватки обученного персонала, отсутствию опыта в деле регламентирования деятельности частных монополий и других ограничений.

В Венесуэле, например, создавая новый орган управления отраслью и ее правовую базу, правительство поручило законодательство о телекоммуникациях парламенту. Поскольку конгресс не успел вовремя принять закон до приватизации КАНТВ (телекоммуникационной компании), правительство приняло постановление о создании регламентирующей организации, которая отвечает главным образом за регламентирование и надзор за тарифами оплаты за услуги после первоначального периода, указанного в договоре на концессию. Основная часть регламентирующей базы была включена в договор на концессию, предоставляющий КАНТВ право эксплуатации системы телекоммуникаций. В общем и целом контрактное регламентирование такого типа может оказаться предпочтительнее, нежели односторонняя регламентация со стороны специализированного учреждения. Следует однако проявлять осторожность и не ограничивать власть законодателя или регламентировщика. В самом деле, защита интересов общества подчас требует внесения односторонних изменений в регламентирующую базу. И следует стремиться к достижению необходимого баланса между правовыми интересами частного исполнителя и интересами общества.

При выборе необходимого регламентирующего инструментария, механизмов и организаций следует акцентировать внимание на обеспечении того, чтобы частный исполнитель или общественное (монопольное) предприятие обслуживания действовало на основе комплекта хороших стимулов, т.е. чтобы частая компания получила встроенные в договор стимулы, не позволяющие ей злоупотреблять своим доминирующим или монопольным положением. Одним из таких стимулов может служить высокой вероятности угроза того, что в случае злоупотреблений правительство создаст регламентирующее учреждение с широкими полномочиями. При правильном подборе условий саморегламентирование может оказаться более эффективным, нежели создание регламентирующих ищек, особенно в небольших странах и странах со слабой администрацией и судебной системой. В самом деле, регламентирование стоит денег, и затраты на него не должны превышать его полезности.

Торговое законодательство

Низкий или умеренный уровень защиты (тарифы, квоты и пр.) подпитывает конкуренцию в импорте. Однако, вступая в переговоры с правительственными организациями, инвесторы зачастую пытаются обеспечить себе положение, при котором торговое законодательство применяется или модифицируется к их выгоде, что может противоречить с задачами эффективной и конкурентноспособной экономики. В этом контексте многие инвесторы требуют специальной защиты от конкурентного импорта. Если предоставить покупателю какое-то исключение из обычных положений торгового законодательства, это следует делать в условиях полной прозрачности и в качестве фактора при оценке оферт. Инвестор, разумеется, будет готов предложить более высокую цену за фирму, если она защищена от конкуренции импорта, но эту более высокую цену следует взвесить в сопоставлении со стоимостью такой дополнительной защиты для

экономики. Далее среди проблем торговли, представляющие интерес для инвестора, регламентирование тарифов, квоты, субсидий на экспорт, контроль за импортом и экспортом, документация по доставке, а также уровень участия страны в ВТО и двусторонние, региональные и многосторонние торговые соглашения.

Важные аспекты бизнес-законодательства

Общее бизнес-законодательство весьма тесно связано с отторжением собственности. Во-первых, приложимость обычного корпоративного законодательства к сделкам по отторжению собственности необходимо проверить. В этом контексте проблемы ликвидации, несостоятельности, банкротства и законов о рынках капитала особенно важны. Во-вторых, ряд законов, упоминаемых в настоящем разделе, может нуждаться в поправках, приостановлении или отмене для того, чтобы сделать возможной отторжение собственности или способствовать ему. В-третьих, суть, делового законодательства данной страны, его дружелюбие по отношению к инвестору являются детерминантой инвестиций, как иностранных, так и отечественных. Разумная правовая база деловой деятельности не может не облегчить процесс отторжения собственности и не увеличить его шансы на успех.

Контрактное законодательство

Контрактное законодательство и механизмы обеспечения его действия по отношению к частным контрактам являются краеугольным камнем правовой базы рыночной экономики и регламентируют способ передачи прав собственности. Неудивительно поэтому, что в современных системах законодательства столь часто встречаются ссылки на «святость контракта». Эта тема слишком обширна, чтобы обсуждать ее в настоящей работе. Достаточно напомнить читателю, что контрактное законодательство существенно необходимо для ПГС и отторжения собственности, что всегда отражается в условиях разного рода договоров о продаже, которые весьма нередко являются частью сложного пакета взаимосвязанных контрактов.

Законодательство о компаниях

Законодательство о компаниях обычно устанавливает основные правила создания, регистрации, управления, действия и ликвидации компаний. Многие законы о компаниях чересчур громоздки и могут нуждаться в поправках, способствующих экспедитивному созданию новой компании путем ликвидации бюрократических препятствий и проволочек, затягивающих регистрацию и создание компании. Законодательство о компаниях устанавливает основные типы компаний (с или без ограниченной ответственности, акционерный капитал и пр.), гарантирует им полную правосубъектность перед законом, устанавливает размер минимального капитала и требования к нему, определяет степень ответственности акционеров за долги компании, устанавливает правила, регулирующие продажу или передачу акций, обеспечивает минимальные указания по корпоративному управлению компанией (функции и полномочия акционеров, совета директоров, менеджеров и служащих) и т.д. Законодательство о компаниях должно гарантировать компаниям необходимую свободу выбора других схем, а не тех, которые перечислены в стандартных постановлениях закона и создания собственных схем корпоративного управления при условии, что и держатели акций, и кредиторы компании адекватно защищены законом. Законодательство о компаниях или регламентация их деятельности могут нуждаться в написании новых статей, исправлении и упрощении старых для того, чтобы приспособить их требованиям программы отторжения собственности.

В случаях, когда государство проводит отторжение собственности по отношению к своим авуарам в совместном предприятии с частными владельцами, законодательство о компаниях и уставы зачастую гарантируют остальным держателям акций право одобрять любую передачу акций новым лицам или даже право первого отказа (право преимущественного приобретения). В таких случаях правительство может пожелать провести предварительные консультации с остальными держателями акций с тем, чтобы

рассмотреть различные альтернативные решения перестройки структуры компании и/или отторжения ее собственности. И наоборот, если существует риск того, что меньшинство акционеров может заблокировать проведение отторжения собственности, некоторые законы об отторжении собственности особо предусматривают аннулирование и отделение от обычного закона о компаниях. Таких статей, однако, в большинстве случаев следует избегать, поскольку они в сущности равнозначны односторонней модификации государством коммерческого договора, заключенного им с другими сторонами.

Следует также обращать внимание на правила, присущие созданию, работе и продаже дочерних компаний, филиалов и отделений. Это важно по ряду причин, таких, как (1) размножение во множестве стран дочерних компаний ПГС, которые в большинстве случаев подведомственны обычному законодательству о компаниях; (2) существования в большом числе стран государственных холдинговых компаний, являющихся законными собственниками многих ПГС; и наконец (3) тот факт, что многие частные покупатели ПГС - это существующие корпорации, которые могут поделить, реорганизовать приобретенную компанию в дочернее предприятие. Так например, Тройханданшталт вовлечен во множество юридических конфликтов по поводу его ответственности за долги компаний, которые он контролирует. Эти конфликты сосредоточены на прецедентном праве Германии, которое привлекает к ответственности материнские компании за долги дочерних предприятий, если материнская компания вмешивается дела дочерней компании или не может четко разделить права собственности материнкой и дочерней

Законодательство финансовой отчетности и контроля

Проблемы, возникающие в области бухгалтерии и финансового контроля в целом может быть различны для ПГС и для отторжения собственности в частности. В первом случае процедуры отчетности и ревизий важен, главным образом постольку, поскольку имеют прямое значение для налоговых обязательств компании и правдивой отчетности о ее положении перед акционерами (обычно отдельно оговаривается минимум требований к разглашению сведений). Кроме того, должно быть защищено право компании выбирать собственных ревизоров. Требование предоставлять счета компании ревизорам, назначенным государственным учреждением (таким, как финансовая инспекция министерства финансов) неприемлемы для большинства инвесторов.

Что касается отторжения собственности, потенциальные покупатели могут быть озабочены не столько официальными отчетными документами ПГС, сколько ясным положением его активов и пассивов. Во всяком случае, инвесторы проведут собственную необходимую проверку. Если покупатели намереваются приобрести большую долю компании, они требуют предоставления им возможности проведения тщательной ревизии финансового положения компании и как правило не проявляют особого доверия к официальной отчетности ПГС или. Вследствие того, что правила бухгалтерской отчетности в стране неадекватны, или потому, что незнакомы со стандартами бухгалтерского дела в стране (которые могут сильно отличаться от стандартов, к которым они привыкли), или из-за плачевного состояния документов и счетоводства данного ПГС.

Однако в случаях, когда предприятие становится акционерным обществом, индивидуальные инвесторы не имеют возможности или средств лично проверить операцию компании, в том числе ее финансовую отчетность. Таким инвесторам приходится полагаться на финансовые отчеты, проверенные и заверенные уважаемыми и независимыми ревизорами. Более того, такие ревизии должны, стать предварительным требованием для регистрации акций компании на фондовой бирже.

Правила обязательной по закону бухгалтерии, следующие общепринятым международным принципам бухгалтерии, должны в большой мере улучшить перспектив, успешной программ, отторжения собственности, ибо создают усиленную прозрачность и уверенность, а, следовательно, уменьшают риск.

Ликвидация и банкротство предприятий

Ликвидация и банкротство - критические механизмы вывода предприятий с рынка, благодаря которым неудовлетворительно действующие предприятия могут быть ликвидированы, и тем самым высвобождаются средства для более продуктивного использования. Они также зачастую служат механизмами отторжения собственности. Даже если эти две концепции отчасти совпадают, их следует рассматривать в качестве двух отдельных методов отторжения собственности.

Термин «ликвидация» применяется по отношению к компании, прекращающей дела, владельцы которой по тем или иным соображениям решили избавиться от нее путем продажи активов и дел (зачастую она является действующим предприятием), выплатить пассивы и распределить остаток между собой в соответствии правами каждого акционера. В большинстве стран ликвидация регламентируется статьями законодательства о компаниях. Ликвидацией ПГС называется процесс, в ходе которого государство избавляется от предприятия, передавая в другие руки собственность на его активы (и пассивы), на се само предприятие. При ликвидации владелец обычно несет ответственность за все пассивы предприятия, оставшиеся после процесса ликвидации и роспуска предприятия. Ликвидация зачастую обеспечивает быстрое и эффективное отторжение собственности без осложнений и громоздкой процедуры, которых требует банкротство. Поэтому как способ отторжения собственности она весьма популярна в развивающихся странах, в том числе в Мексике на первом этапе проведения программы отторжения собственности и в большинстве стран бассейна Сахары. Более того, ликвидация является предпочитаемым способом для отторжения собственности ПГС с плохим счетоводством или неизвестными, неясными и добавочными пассивами.

С другой стороны банкротство не является распространенным способом отторжения собственности, но есть прецедент, его использования в качестве таковой в отдельных случаях приватизации в Колумбии, Мексике и ряде других стран. По ряду признаков банкротство отличается от ликвидации. Во-первых, процессом банкротства руководят или контролируют суды, обычно при помощи назначенных по суду попечителей или администраторов. Во-вторых, банкротство обычно предполагает, что компания неликвидна: судебные власти могут потребовать от руководства компании заявить о ее банкротстве, если она становится неликвидной или не может выполнять свои финансовые обязательства; невыполнение этого требования влечет за собой наказание. В-третьих, этот процесс может начаться по инициативе кредиторов или суда (или прокуратуры) вопреки возражениям владельцев. Использование процедуры банкротства в качестве способа отторжения собственности требует наличия согласованно действующей судебной системы, каковому условию отвечают далеко не все развивающиеся страны, в которых слабость и низкая эффективность судебных учреждений является одной из главных пробок в процессе проведения в жизнь и применения этого критически важного механизма вывода с рынка. В этой области нередки продолжительные тяжбы, а суды не всегда адекватно оснащены для исполнения своих обязанностей. Кроме того, многие страны, не располагают кадрами хорошо обученных попечителей или администраторов банкротства, которым суд мог бы доверить руководство компанией в течение процедуры банкротства. И наконец, поскольку кредиторы компании являются ключевыми действующими лицами процедуры банкротства, выбор этого механизма в качестве способа отторжения собственности может сделать выполнение его задач, кроме максимального увеличения поступлений, затруднительным.

Следует удостовериться, является ли данное ПГС объектом действия законодательства по коммерческой ликвидации, банкротству и неликвидности. Если является, необходимо установить, способны ли существующие установления закона обеспечить проведение предстоящей ликвидации ПГС, особенно с точки зрения защиты прав кредиторов ПГС. Государство может оказаться перед необходимостью отказа от

ряда своих претензий к ПГС (по просроченным платежам или налогам) в пользу частных кредиторов ПГС, особенно кредиторов, получивших обеспечение. Кроме того, государство может все еще быть ответчиком за неудовлетворенные претензии к бывшему ПГС, в том числе жалоб, поданных после его роспуска. ПГС в максимальной возможной степени должно быть объектом тех же законов о ликвидации и банкротстве, того же регламентирования и практики, как и частные компании. Ослабление правил или дифференцированное применение тех же самых правил могут действительно позволить больному ПГС в неравноправных условиях конкурировать с другими предприятиями. Однако внезапное введение обязательности законодательства о коммерческом банкротстве для всего сектора ПГС, если ему не предшествует глубокая перестройка финансов соответствующих ПГС (особенно предприятий с отрицательной стоимостью), может привести к массовому банкротству и стать угрозой для самого правительства и его программы реформ. Таково может быть косвенное последствие широкой программы корпоратизации, которая сделает ПГС объектом не только законодательства о частных компаниях, но и других законов, регулирующих деловую деятельность, например, закона о банкротстве, но этот факт часто остается вне сферы внимания сторонников прямой корпоратизации. Глубокая перестройка ПГС следовательно может потребоваться прежде, чем делать такие ПГС объектом законов о коммерческом банкротстве.

Передача пассивов

Большинство законодательных систем предусматривает особые правила передачи долгов и обязательств (в том числе дополнительных пассивов, например, таких, которые вытекают из продолжающейся или предстоящей судебной тяжбы). В странах гражданского права передача пассивов является предметом согласия кредиторов. Без такого согласия пассивы остаются за первоначальным должником

Если отторжение собственности проводится путем продажи первоначального ПГС (т.е. юридического лица, являющегося первоначальным должником), будь то продажа предприятия целиком или продажа акций, приватизированная компания остается должником. В некоторых странах, например, в Болгарии, торговый закон требует, чтобы продавец компании (в случае отторжения собственности - государство) направило предварительное уведомление о предстоящей продаже компании ее кредиторам; если кредитор, не дадут своего согласия, на продавце продолжает оставаться ответственность - даже после продажи - за пассивы, накопленные компанией до отторжения собственности.

Если с другой стороны легальный статус ПГС изменяется, как это произойдет в результате корпоратизации, кредиторы могут быть неудовлетворены своим новым статусом. Действительно, превращение первоначального должника из (обычно) корпорации с неограниченной ответственностью, принадлежащей общественному сектору и опирающейся на кредиты от государства, в компанию с ограниченной ответственностью, подлежащей действию закона о компаниях, понизит чувство комфорта или безопасности, данное ее кредиторам, до уровня установленного капитала новой компании. Клаузы законодательства о корпоратизации в Шри Ланка, Польше и других странах особо подчеркивают, что пассивы старого ПГС переходят к новой компании.

Если, как это бывает во множестве случаев, ПГС с его долгами и пассивами не является привлекательным объектом, многие правительства освобождают их от таких обязательств или на стадии предварительной корпоратизации ПГС, или на стадии переговоров о сделке с отторжением собственности с заинтересованными сторонами.

Таким же образом, если первоначальные обязательства ПГС были гарантированы государством (например 1 по займу Всемирного банка), такие гарантии сохраняют силу и в дальнейшем, несмотря на то, что владелец предприятия, претерпевшего отторжение собственности, - частное лицо. И опять-таки, во многих системах законодательства, государство не может передать свои гарантии обязательств третьей стороне без согласия

заинтересованного кредитора. Если отторжение собственности состоит в передаче пакета активов и пассивов, а не в передаче компании или ее акций, проблема нуждается в более подробном рассмотрении.

Законодательство по охране окружающей среды

Потенциальные пассивы, вытекающие из ущерба, нанесенного бывшим ПГС окружающей среде, - одна из главных причин медленного старта программ приватизации в Германии. Понадобились поправки к законам, позволяющие региональным правительствам освободить инвесторов от ответственности перед законом об охране окружающей среды, вытекающей из деятельности ПГС в период, предшествующий отторжению собственности, и Попечительскому фонду пришлось взять на себя основную часть стоимости такого ущерба окружающей среде и вытекающих отсюда обязательств.

В целом заинтересованному покупателю необходимо знать степень своей ответственности за ущерб окружающей среде и за нарушения законодательства по этому кругу вопросов, переходящей к нему от бывшего ПГС. Если он подлежит ответственности, он может пожелать вступить в переговоры об уровне ответственности, при превышении которого они получают государственные компенсации. Если новые владельцы не несут ответственности, примет ее на себя государство? Если оборудование ПГС не отвечает стандартам, установленным законодательством по охране окружающей среды, получают ли они какие-то льготы или покупателю будет предоставлен определенный период брести для приведения их в соответствие со стандартами? Кто возьмет на себя затраты по очистке, вызванные приведением фабрики или земли в соответствие со стандартами охран, окружающей среды? Все эти вопросы могут найти ответы в законодательстве по охране окружающей среды или по приватизации, или в таких законах, о которых стороны, участвующие в сделке по отторжению собственности, могут придти к соглашению в контрактных документах. Кроме того, потенциальные покупатели будут заинтересованы в новом регламентировании проблем окружающей среды, которое могло бы отразиться на их обязательствах в будущем.

Законы об иностранных инвестициях

Некоторые аспекты режима иностранных инвестиций касаются всех иностранных инвестиций, в то время как другие больше сказываются на отторжении собственности. Кроме прочего, здесь следует установить: (1) обеспечивают ли конституция и законы данной страны адекватную защиту иностранных инвесторов; (2) не проводит ли режим иностранных инвестиций по сути дискриминационной политики по отношению к иностранным инвесторам, ограничиваясь долю их участия в местных компаниях определенным потолком (например, разрешая владеть не более чем 50% акций), полностью запрещая право собственности на землю, а также запрещая или каким-либо образом ограничивая их участие в ряде отраслей, предназначенных для отторжения собственности; (3) нет ли в режиме иностранных инвестиций неоправданной дискриминации отечественных инвесторов, когда иностранцам предоставляется право освобождения от налогов и пошлин, которого лишены отечественные инвесторы; (4) ясно ли формулированы клаузы, трактующие иностранных инвесторов, или они двусмысленны и подлежат широкому толкованию властей; (5) нет ли опасности того, что правила, регламентирующие отношения между материнской компанией и ее дочерней компанией в стране, заставляют иностранцев воздерживаться от участия в процессе отторжения собственности; (6) приложими ли благоприятные последствия кода инвестиций (или другое подобное законодательство) к сделкам по отторжению собственности, по которым происходит передача собственности на наличные активы, или оно относится лишь к инвестициям типа «зеленых полей», предназначенным для создания новых производственных активов; и наконец (7) имеют ли законы об иностранных инвестициях и законы об отторжении собственности одинаковую направленность или противоречат друг другу.

Законодательство по рынкам капитала и ценных бумаг

Несмотря на то, что наличие прочных рынков капитала значительно облегчает отторжение собственности, оно не играет существенной роли в успешном проведении программ отторжения собственности. Там, где рынки капитала существуют, отторжение собственности может способствовать их дальнейшему развитию. В той мере, в какой программа предусматривает продажу акций широкой общественности (или по меньшей мере широкому кругу инвесторов), покупатель должен, иметь возможность торговать акциями на вторичных рынках, и эти рынки нуждаются в регламентировании для защиты инвесторов.

При отсутствии наличных структур рынков капитала спектр возможностей, открытых для отторжения собственности, сужается. Период подготовки, необходимый для создания таких рынков, обычно слишком продолжителен и нет возможности создать их и вовремя начать операции так, чтобы использовать их в качестве главной движущей силы сделок по отторжению собственности. Первым шагом здесь должно стать создание базисной законовой баз, по ценным бумагам, регламентирующей выпуск акций и торговлю ими, в том числе операции финансовых посредников (банков, брокеров, поручителей и пр.).

Правительство также могло бы пожелать обеспечить подпиткой развитие крупных инвестирующих организаций, которые могли бы, выступить в качестве покупателей в программе отторжения собственности. Это стремление побудило правительство Чили в 1985 г. пересмотреть закон о пенсионных фондах, чтобы позволить им вкладывать средства в акции. Пенсионные фонды, приватизированные в мае 1981 г., стали «очевидно самыми важными организациями - приобретателями акций находившихся в собственности государства компаний, приватизация которых проводилась» в Чили между 1985 г. и 1989 г. Таким же образом положения, регламентирующие распоряжение фондами Центрального сберегательного фонда Сингапура (имеющего функции пенсионного фонда), в 1986 г. были изменены с тем, чтобы позволить расходы «на приобретение зарегистрированных на фондовой бирже ценных бумаг с одобрения совета директоров фонда».

Весьма полезна также в контексте отторжения собственности возможность «развязать» права на акции ПГС, для чего можно, например, разделить право на дивиденды и другие виды поступлений и право контроля и голоса. Это может быть, а может и не быть разрешено действующими законами о компаниях и ценных бумагах. В некоторых странах, например, в Мексике и Ямайке, разные категории акций пользуются разными правами; часть остаточных акций государства в компаниях, претерпевших отторжение собственности, была лишена права голоса в то время, как эти акции все еще находились в собственности государства. Это особенно полезно, если вследствие ограниченных возможностей рынка акции компании продаются несколькими сериями и на начальном этапе государство является главным держателем акций. В других случаях может оказаться, что оставшаяся за государством доля акций обеспечивает дополнительную безопасность инвесторов, ибо уменьшает опасность враждебных действий государства по отношению к приватизированной компании. Прекращение или частичное лишение права голоса приводит к контролю частного инвестора над компанией, что дает большую уверенность многих инвесторам. По другую сторону и менее благоприятна для инвесторов практика «золотой доли» - другое отступление от обычного законодательства по ценным бумагам.

Законы о коммерческих банках

Нормально действующая и независимая система коммерческих банков насущно необходима для развития частного сектора. Эффективная банковская система необходима, ибо позволяет отечественным инвесторам осуществить свои приобретения и помогает отечественным и иностранным инвесторам на местной почве собрать необходимый на будущее оборотный капитал. Кроме того, широкий спектр финансового

законодательства, в том числе по обеспечению займов, кредиту, аренде и страхованию может также повлиять на успех программы отторжения собственности.

Для проведения отторжения собственности коммерческих банков может понадобиться пересмотр законов о банках, как это произошло в Венгрии, где парламент принял в ноябре 1991 г. акт о банках, позволивший провести приватизацию принадлежавших государству бланков и ограничивший каждого держателя акций, в том числе и государство, 23 % акций.

Могут также понадобиться реформы банковского законодательства для облегчения отторжения собственности нефинансовых ПГС. В некоторых странах, например, в Сенегале, где не существовало официальных рынков ценных бумаг, коммерческим банкам было поручено выступить в качестве посредников для продажи акций широкой публике. И наконец, может понадобиться «прополка» легких кредитов ПГС, предоставляемых банками, находящимися под контролем государства или под гарантии государства, для чего следует заставить коммерческие банки взять на себя риск, связанный с предоставлением ссуд ПГС. Уменьшая потенциальную возможность ПГС создания дополнительных задолженностей, реформа банков тем самым еще более облегчит их приватизацию.

Трудовое законодательство

В ходе планирования отторжения собственности особую заботу могут вызвать закон, о труде, относящиеся к персоналу ПГС. Если увольнение рабочих по действующим законам затруднительно, будущие инвесторы могут настоять на том, чтобы увольнения избыточной рабочей силы провело само государство или ПГС до отторжения собственности. Права уволенных рабочих, в том числе объем выходных пособий и пособий по безработице, могут быть разными в зависимости от того, работали они в общественном или в частном секторе (или, иными словами, от того, откуда они уволены, из ПГС или из новой частной компании). Если правовой режим профсоюзов ПГС и частных компаний разный, могут понадобиться переговоры о временных соглашениях с соответствующими профсоюзами. Необходимо будет определить постприватизационное положение кадров ПГС, вносящих свой вклад в пенсии общественного сектора и страхование. Точно так же возникает необходимость в определении их прав на договорную (или постоянную) занятость, в том числе на заработную плату, права за выслугу лет и другие права. Юридический принцип, затронутый в большинстве случаев, сводится к тому, имеется ли налицо продолжительность работ, или нет.

Иногда приходится выработать компромисс между защитой, предоставляемой будущим рабочим по законам о труде, и необходимостью создать новые рабочие места. В Германии, например, где обычные закон, о труде ограничивают число приемлемых причин для увольнения, парламент гарантирует покупателям приватизированных компаний временное освобождение от этих ограничений для облегчения программы приватизации, проводящейся в стране. С другой стороны Попечительский фонд включил во многие приватизационные контракты обязательство, по которому покупатель гарантирует определенный уровень занятости в приватизированной фирме, подлежащий обусловленным в контракте штрафам в случае невыполнения такого обязательства. Такое решение вопроса путем переговоров гораздо лучше, нежели юридическая защита занятости, которую предпочли другие страны, например, Шри Лака и Пакистан, где новому владельцу запрещается увольнять рабочих в течение одного или двух лет после отторжения собственности. Это всеобщее требование делает процесс приватизации ненужно жестким и затруднительным.

Если ПГС приватизируется не как действующее предприятие и в собственность покупателей переходит ограниченное число его активов и обязательств, частью пакета приватизационных документов могут стать договора с частью рабочих. По преобладающему трудовому законодательству эти рабочие могут иметь право на выходные пособия от ПГС даже если их немедленно нанимает новая компания. Такое

двойное облагодетельствование можно предотвратить, если включить соответствующие статьи в закон или условия контрактов с такими рабочими.

Закон, применимый к частному труду, может быть предметом еще большей озабоченности в контексте отторжения собственности, поскольку он может повлиять на способность инвестора определять заработную плату и надбавки, нанимать и увольнять рабочих и в целом управлять рабочей силой. В Бразилии, например, «порты все еще работают по законодательству 1937 года, которое защищает права рабочих и тем самым взвинчивает затраты, которые являются одними из самых высоких в мире». Г-н Модиаго, президент БНДЕС - органа, координирующего бразильскую программу приватизации - объявил, что «в первую очередь мы нуждаемся в модернизации законодательства, иначе никто не станет покупать». Могут понадобиться разрешения на работу и введение ограничений на наем иностранных рабочих. Границы прав рабочих на участие в управлении компанией, в том числе прав профсоюзов и прав служащих быть представленными в совете директоров, - другая важная проблема.

И наконец, некоторые страны оставляют серию акций ПГС с тем, чтобы приватизировать их, предоставив служащим предприятия льготные условия для их приобретения. Это может связать руки некоторым инвесторам, которые не желают участия своих служащих в правах владения компанией или просто хотят полной собственности. Это препятствие можно также в какой-то мере обойти, например, если предоставить служащим компании льготные акции без права голоса «.

Налогообложение

Особый интерес представляет для инвесторов и потенциальных покупателей общее фискальное давление на предприятия и предсказуемость действий налоговой администрации и обеспечения. Предприятия должны иметь возможность установить, каковы применяемые к ним налоги, и вычислить объем налогов, которые им придется платить. Могут иметь значение и технические вопросы, такие, как: (1) правила, определяющие стоимость передачи между предприятиями данной группы, особенно в отношениях между местной компанией и ее зарубежной материнской или дочерней компанией; (2) правила перераспределения просроченных налогов, которые могут иметь решающее влияние на выбор методов отторжения собственности; (3) налогообложение при аренде, франшизе и других механизмах приватизации, которое зачастую служит решающим аргументом за или против использования данного механизма, и (4) правила двойного налогообложения.

Кроме того, налоговое законодательство должно одинаково применяться как к частным, так и к общественным предприятиям. Все налоговые льготы, предоставленные ПГС, должны быть ликвидированы. И наконец, некоторые правительства гарантируют сделкам по отторжению собственности особые налоговые льготы, или в соответствии с кодексом инвестиций данной страны, или в виде специальных статей, включенных в закон о приватизации.

Валюта и конвертирование валюты

Режим валюты и конвертирования валюты также влияет на процесс отторжения собственности, в особенности если правительство-продавец хочет привлечь иностранных инвесторов. В общем и целом ограничения на размещение, доступность, конвертируемость, репатриацию, регистрацию и другие операции с иновалютой препятствуют попыткам привлечения иностранных инвесторов. В странах с нестабильной и неконвертируемой валютой ограничения на платежи в иновалюте, особенно на оплату иностранных служащих, отечественных поставщиков и плату клиентов, также могут перерасти в своего рода проблему.

В конкретном контексте отторжения собственности ряд правительств рассмотрел возможность установления особой, менее благоприятной степени обмена для иностранных инвесторов, желающих участвовать в торгах на государственные предприятия или их активы, считая ее способом компенсации того, что считалось

искусственно заниженной ставкой обмена, которая позволила бы иностранным участникам торгов приобрести активы по цене гораздо ниже их стоимости. Такой подход не следует рекомендовать, ибо принятые по нему меры легко обойти и ип трудно провести в жизнь. То же относится к наличию нескольких уровней обмена, курсу, как например в России, где курс обмена для иностранных инвестиций примерно в десять раз выше, чем средний курс обмена на рынке.

Решение споров

Судебные тяжбы могут быть дорогостоящими и отнимать много времени. Существенно поэтому, функционирует или нет судебная система страны, хотя этот важный аспект законовой базы, обеспечивающей деловую деятельность, зачастую остается вне поля зрения реформаторов. Потенциальные инвесторы заинтересованы в компетентности и независимости судебной системы, ее доступности и эффективности, а также в возможности решать диспуты внесудебным порядком. В самом деле, конфликты интересов, возникающих на основе договоров с местной рабочей силой, банками, поставщиками и клиентами, обычно находятся в юрисдикции местных судов.

Не менее важна роль арбитражных судов, которые могут быть местными или международными. Обычно местные арбитражные суды действуют по местным законам при помощи местных арбитражных организаций. Со своей стороны международный арбитраж обычно проводится в соответствии с набором арбитражных правил, широко используемых в международном бизнесе, и зачастую под эгидой организаций, специально созданных с целью решения международных споров. Местный арбитраж особенно важен в странах со слабой судебной системой как альтернатива решению судебным порядком споров, касающихся небольших сумм и местных лиц (поставщиков, клиентов, служащих и т.д.), в то время как механизм международного арбитража зачастую предпочитается для решения споров по крупным контрактам, особенно с тем или иным государством. Проводимость его приговоров, разумеется, также представляет большой интерес для потенциальных инвесторов.

Большое значение имеет также репутация правительства в его отношениях с инвесторами и в решении споров. В Перу, например, правительство дает свое согласие на то, что решение трех споров с транснациональными компаниями, уже проводящими операции в Перу - Меднодобывающая корпорация Южного Перу, Оксидентал Петролеум и Белко - является необходимым предварительным условием привлечения новых краткосрочных иностранных инвестиций из-за границы».

На сегодняшний день имеется весьма мало международных судебных дел, связанных с приватизацией, в которых тяжущимися сторонами являются проводящие отторжение собственности государства и покупатель, как в судах, так и в арбитражах. В ряде проводящих отторжение собственности стран, в том числе Турции, Бразилии и некоторых восточноевропейских странах были случаи судебных дел, правда, главным образом на предварительном этапе, предшествующем заключению соответствующих

Международное законодательство

Кроме анализа местных законов и правил, полноценный диагностический обзор делового законодательства, применяемого в данной стране должен также включать рассмотрение соответствующих договор и международных соглашений, признанных данной страной. Имеется целый ряд международных договоров, составленных в результате переговоров и вступивших в силу, которые касаются многих областей закона, рассмотренных выше. Страны всех континентов заключили региональные соглашения по вопросам торговли, таможен или более широкой экономической интеграции (например, ЕЭС, Меркосул, КАРИКОМ, НАФТА, АСЕАН, УДЕАС). Многие из этих региональных договоров являются источником наднационального права или способствуют гармонизации законов в подписавших их странах. Двусторонние соглашения (об избежании двойного налогообложения или инвестициях) также следует учесть. Интересный, хотя и крайне необычный казус представляет собой Договор об

объединении Германии от 1990 года, статья которого включила, с некоторыми поправками, в германское законодательство восточногерманский закон о приватизации.

Иностранное законодательство

Потенциально иностранное законодательство также может иметь большое значение для процесса приватизации. При приватизации ЭНТЕЛ в Аргентине, например, первоначальные документы о подаче заявок на участие в торгах требовали, чтобы фирма-исполнитель, эксплуатирующая приватизированную телефонную компанию, владела по меньшей мере 10% капитала. В то же время правительство Аргентины выразило явное предпочтение получить в качестве исполнителя одну из американских телефонных компаний. Однако по американскому законодательству компаниям Бейби Белл не позволяет владеть более чем 4,9%. Совершенно очевидно, что эти требования взаимно исключают друг друга, и аргентинское правительство решило снизить минимальный объем собственности исполнителя до 4,9%. Проблемы этого рода обычно считаются - и решаются - на стадии предварительной подготовки (т.е. до того, как правительство приступит к приватизационным сделкам).

Точно так же в случае приватизации банка, имеющего заграничные филиалы, правительство должно стать инициатором контактов с иностранными регламентаторами, ибо может возникнуть в необходимости одобрения ими последствий перемены собственности для такого филиала. На более общем уровне приватизация может вызвать проблемы с международным антитрестовским законодательством, даже если приватизируемая компания не будет нарушать законы о конкуренции в приватизирующей стране.

При проведении масштабных приватизаций, требующих обращения к международным финансовым рынкам, ценные бумаги предприятия, которому предстоит приватизация, можно предложить на иностранных рынках капитала, или одновременно с отечественным выпуском этих бумаг, или после него. При этом необходимо соблюдать действующее в соответствующих странах законодательство по ценным бумагам.

Заключительные замечания

Эта глава представляет собой попытку проиллюстрировать, как разные разделы законовой базы страны, обычно не связываемые непосредственно с приватизацией, могут иметь далеко идущее воздействие на ее процесс. Уважение к господству закона, признание и защита частной собственности, создание и наложение уровня игрового поля на рынке, широкий спектр иного связанного с бизнесом законодательства, а также устойчивость юридического режима, приложимого к деятельности частного сектора, - все это отражается на процессе отторжения собственности. Законоеды, консультирующие правительства по приватизации, должны определить, какие закон, или законовые институты создают наиболее мощные пробки в продвижении успешной приватизации данной страной. В разных странах они разные и зависят от конкретных программ приватизации. С идентификацией таких пробок их устранение должно стать приоритетной задачей большого пакета реформ, способствующих приватизации.

Вопросы для самопроверки:

1. На какие три компонента разделяется концепция макроюридической базы?
2. Охарактеризуйте базисные принципы законодательных систем для развития частного сектора.
3. Охарактеризуйте ключевые проблемы собственности (в том числе восстановление бывших хозяев, экспроприация, защита интеллектуальной собственности, защита конкуренции, защита от дискриминаций частного сектора, либерализация цен, лицензирование, соответствующее законодательство и т.д.).

2.5. Элементы законодательства отторжения собственности

Для того, чтобы сделать отторжение собственности возможным или облегчить его, иногда приходится вносить изменения в конституцию страны, ее общественное и административное законодательство. Раздел первый настоящего параграфа рассматривает ключевые конституционные требования, связанные с отторжением собственности. Однако следует указать, что большинство конституций также трактует некоторые проблемы законодательства, которых мы касаемся в других разделах настоящего параграфа, а также предыдущих параграфов. Следующие три раздела касаются общих областей общественного законодательства, которые могут содержать в себе установления, приложимые к отторжению собственности как таковые. Затем приводится схема стержневого содержания типичного закона об отторжении собственности.

Конституционные требования

Первым и обязательным шагом оценки юридических требований, необходимых для проведения отторжения собственности, является конституция, или основной закон страны, если таковой имеется. Во многих социалистических странах все производственные активы (в том числе предприятия) были государственной или «общенародной» собственностью; это положение было закреплено конституцией, и государственный (или общественный) сектор пользовался особой защитой закона и привилегиями. В Португалии конституция 1976 года устанавливает необратимый характер национализации объектов, последовавшей за революцией 1974 года, и ее пришлось пересматривать дважды (в 1982 и 1989 гг.), чтобы авторизировать полное отторжение собственности на такие объекты. Конституция Бангладеш была пересмотрена в 1977 г. прокламацией режима военного положения в целях отторжения собственности. Основные законы многих стран все еще не позволяют отторжение собственности ряда ПГС, например, железных дорог, почтовых услуг, телекоммуникаций или ПГС, эксплуатирующих природные ресурсы страны.

В Сенегале, Марокко и других странах, составивших свои конституции по образцу французской, необходим закон (т.е. акт парламента) для авторизации передачи частному сектору собственности на большинство предприятий, принадлежащих государственному сектору. Действительно, статья 34 французской конституции 1958 г. указывает, что правила, относящиеся к «национализации предприятий и передаче прав собственности на предприятия общественного сектора частному сектору» должен, устанавливаться законом.

В отличие от них конституции других стран гражданского права хранят молчание по этому кругу вопросов и потому особых законов может не потребоваться. В Того отторжение собственности было проведено без необходимости специального законодательства со сторон, национальной ассамблеи. Конституция 1979 г. не внесла приватизацию в перечень вопросов, требующих особого законодательства. В отличие от своего французского прототипа, она не содержит специально оговоренного требования особого законодательства для проведения отторжения собственности.

Конституция страны, ее законодательство и правовые традиции в сущности может позволить правительству или другим государственным органам провести отторжение собственности, не обращаясь к услугам законодательной власти. В этих случаях с точки зрения права нет необходимости в особом законодательстве. Таково положение в большинстве стран обычного права, таких, как Великобритания, Новая Зеландия, Австралия и Малайзия, где закон в целом предполагает, что, не считая особо оговоренных запретов, государство имеет присущее ему право приватизировать активы и предприятия общественного сектора не прибегая к специальной законодательной авторизации.

Там, где конституция трактует вопрос, приватизации, речь идет обычно о полномочиях или власти на проведение приватизации. Закон о приватизации может понадобиться по другим соображениям, однако, таким, как необходимость трансформировать государственную корпорацию в компанию, подведомственную обычному законодательству о компаниях прежде, чем провести отторжение собственности.

Законодательство по общественной собственности

Определение прав общественной собственности

В целом для того, чтобы, продать собственность, нужно ей владеть или получить от владельца полномочия на ее продажу. Хотя это кажется весьма очевидным, следует далее указать, что с точки зрения права для того, чтобы быть собственником, нужно быть юридическим лицом, т.е. быть самостоятельным и определенным существом и объектом права. Например, во многих странах министерства не являются юридическими лицами и не могут владеть ПГС. Однако они могут осуществлять право собственности государства на ПГС.

Основной чертой прав собственности является право отчуждать ее, т.е. передавать право собственности. Личность и юридический статус общественного владельца собственности, которую предстоит приватизировать, таким образом, должен, быть установлен, с самого начала. При продаже активов или дочерних предприятий ПГС или государственная холдинговая компания зачастую выступает в роли владельца-продавца, в то время как владелец-продавец в большинстве других случаев, когда речь идет о продаже предприятия или его акций, является государство. Провинциальные и местные власти также могут владеть ПГС и во многих странах существует неясность по поводу того, какой именно орган власти общественного сектора является фактическим владельцем или имеет право распоряжаться правами собственности (например, в Лаосе, России, Польше и других странах Восточной Европы).

Особое законодательство по государственной собственности

Законы о принадлежащих государству активах, земле и/или собственности следует проверить. В некоторых странах распоряжаться активами, принадлежащими общественному сектору, можно по всеобщему закону, приложимому к ПГС. В Болгарии, Польше, Гвинее (до 1985 г.) и других странах, система законодательства которых строилась по советскому образцу, ПГС не владеют (или не владели) основными фондами, т.е. землей, зданиями, фабрикой, оборудованием, а в ряде случаев и машинным парком и мебелью. Обычно государство финансировало приобретение таких основных фондов, а ПГС ежегодно выплачивало государству проценты за их амортизацию. Эти основные фонды остаются в собственности государства и не могут проданы предприятием без его разрешения. При продаже поступления обычно также идут государству. Следовательно, необходимо проверить, кто именно по законам страны имеет право на продажу фондов ПГС и куда уходят поступления от такой продажи.

В странах, законы которых составлялись по образцу французских законов, может иметь место разграничение фондов, принадлежащих общественному сектору, и фондов, принадлежащих частному сектору государства; эти последние легче поддаются отчуждению. Активы, подведомственные общественному сектору государства не могут быть отчуждены без их предварительной передачи в частный сектор государства, что можно сделать только законодательным путем.

Законодательство ПГС

Законы о ПГС, намеченных к отторжению собственности

Необходимо также проверить конкретные законы и регламентирующие документы, касающиеся всех ПГС в целом и предприятия (или предприятий), подлежащего отторжению собственности, в особенности, поскольку в некоторые из них придется внести поправки, а другие отменить. Поправки к законам о ПГС, необходимые для целей отторжения собственности, делятся на две категории, а именно такие, которые

нужны для (1) того, чтобы сделать отторжение собственности возможным, т.е. дать правительству право продажи предприятия; и (2) поставить ПГС на соответствующую коммерческую базу перед тем, как его приватизировать.

Юридические ограничения отторжения собственности

Отторжение собственности может испытывать ограничения со сторон, существующего законодательства по ПГС. В Новой Зеландии, например, закон о ПГС запрещает приватизацию определенных зарегистрированных предприятий общественного сектора. Юридический принцип параллельных форм, согласно требованиям которого при ликвидации или трансформации ПГС необходимо пользоваться тем же юридическим инструментарием, что и при его создании, может продиктовать использование специфических (и, возможно, различных) орудий законодательства для отторжения собственности разных ПГС одной и той же страны. И наконец, законодательство по ПГС может налагать ограничения на способность ПГС покупать или продавать акции других компаний.

Законодательство по предварительной перестройке структур

Для того, чтобы провести отторжение собственности, может понадобиться предварительная перестройка структур ПГС. А это в свою очередь может потребовать внесения поправок в действующие законы, их отмены или принятия новых законов. Масштабы предварительной перестройки структур, которую необходимо провести, будут зависеть главным образом от юридического статуса ПГС, его особенностей и от Выбора метода отторжения собственности. В самом деле, если ПГС не подлежит действию обычного закона о компаниях, его придется реорганизовать до отторжения собственности, если предстоит продать его как действующее предприятие со всеми его активами и пассивами.

Предварительную перестройку структур можно также проводить как часть процесса отторжения собственности и сделать ее предметом переговоров между продавцом и покупателем. Термин «предварительная» означает лишь то, что перестройку структур проводит продавец до продажи, а не покупатель после отторжения собственности. Орган, на которого возложено отторжение собственности ПГС, должен также иметь полномочия для перестройки структур таких предприятий, чтобы сделать их более привлекательными для потенциальных покупателей, для чего следует их разделить и погасить их задолженности, а также принять другие перестроечные меры, описанные ниже (кроме новых инвестиций).

Общие или присущие данному виду предприятий законы могут содержать установки, ограничивающие самостоятельность предприятия, например, право государства назначать помимо директоров, представляющих его интересы в совете предприятия, особого представителя с правом вето на решения совета. Такие законы по отношению к ПГС, которому предстоит отторжение собственности, следует признать недействительными до - или самое позднее во время - отторжения собственности. Понадобятся также ограничения по вопросам труда и управления с юридическими последствиями для обязательств по контракту, переходу от гражданского права к трудовому праву, вопросам увольнения, выплат, выходных пособий и др. То же относится и к перестройке структур финансирования; в этой области придется рассмотреть законовые аспекты перестройки структуры долга, приведения в порядок счетоводства, трактовки гарантированных государством обязательств или новое договаривание с заемщиками и донорами по просроченным соглашениям.

Для создания нужного уровня игрового поля все особые привилегии, предоставленные ПГС, которых не имеет частный сектор - будь то субсидии, налоговые или пошленные льготы, гарантии государства - прямые или косвенные - по займам, преференции по общественным поставкам, дешевое горючее (ток или нефть), льготы по закону о конкуренции, особые привилегии для рабочей силы и всяческие другие преимущества или вид, защиты, - должны, быть отменены до перехода к отторжению

собственности, как это произошло с большинством предприятий, приватизированных в Новой Зеландии.

Точно так же, когда ПГС обременена обязательствами, которых ее конкуренты в частном секторе не имеют, такие обязательства следует устранить. Во многих странах, например, от ПГС требовалось выполнять социальные функции без должной компенсации со стороны государства. Социальная деятельность приносит убытки и финансируется за счет перекрестных субсидий от других областей деятельности предприятия. Если такие функции возложены на ПГС по закону, их необходимо у него изъять и там, где это необходимо, переложить на другие организации и учреждения.

Для решения этого множества проблем структурной перестройки некоторые страны предпочли расширенный подход и для этой цели приняли законы о корпоратизации - или на первом этапе приватизации, предшествующей отторжению собственности (Новая Зеландия, Шри Ланка), или в пакете законов об отторжении собственности (Германия, Чехословакия, Нигерия, Великобритания, Аргентина), или на обоих этапах. Термин «корпоратизация» обычно подразумевает конверсию ПГС и его превращение в принадлежащее государству предприятие, подведомственное закону и компаниям. Зачастую приходится принимать особый закон, разрешающий такую конверсию, а также вносить поправки в правила и распоряжения, регламентирующие деятельность соответствующего ПГС. Обычно, кроме перемены юридического статуса ПГС, корпоратизация также охватывает множество других аспектов перестройки его структур, рассматриваемой в настоящем разделе. Это весьма непростой, требующий усилий множества специалистов процесс, в ходе которого возникает широкий спектр сложных правовых проблем.

Основной вопрос при корпоратизации заключается в том, является ли возникшая в результате трансформации новая компания законным правопреемником бывшего ПГС. Если является, к ней должны перейти все права и обязательства ПГС, в том числе: (1) текущие контракты, в том числе трудовые договоры и контракты с поставщиками и клиентами; (2) обязательства по увольнению служащих на пенсию; (3) дополнительные непредвиденные обязательства (например, связанные с загрязнением окружающей среды или вытекающие из иных судебных дел, заведенных против упраздненного ПГС); (4) пассивы, проистекшие из просроченных платежей, просроченных или скрытых обязательств или задолженностей; (5) право на сбор поступлений, причитающихся бывшему ПГС и (6) право на государственные гарантии, предоставленные по обязательствам бывшего ПГС. Такое широкое наследование прав может воспрепятствовать успешной приватизации, поскольку покупатели будут опасаться некоторых обязательств бывшего ПГС, особенно непредвиденных и скрытых пассивов. Эту проблему, однако, можно обойти, если ограничить пассивы вновь созданной компании и обеспечить ответственность государства за остаточные пассивы на этапе корпоратизации или на этапе отторжения собственности.

Другая широко распространенная проблема, связанная с наследованием прав, - это возможность того, что многие ПГС технически могут оказаться в состоянии банкротства со дня их корпоратизации. Действительно, корпоратизация не только подразумевает, что вновь созданная компания становится объектом законодательства о компаниях, но и другого бизнес законодательства, в том числе законов о банкротстве. По этим и иным причинам как для корпоратизации, так и для отторжения собственности может возникнуть необходимость в перестройке структуры финансирования.

В Германии все ПГС (за немногими исключениями) были сразу трансформированы (считая с 1 июля 1990 г.) в компании, подведомственные закону о компаниях. Тройханданштальт стал единственным держателем акций бывших комбинатов (структур, близких к холдинговым компаниям или конгломератам), реорганизованных в акционерные компании, в то время как входившие в эти комбинаты, предприятия были реорганизованы, в компании с ограниченной ответственностью,

принадлежащие этим новым акционерным компаниям. Еще один закон обязал вновь созданные компании открывать новые балансы в немецких марках, для чего пришлось провести переоценку всех их активов и пассивов. Там, где пассивы превышали активы, держатель акций (Попечительство или принадлежащая ему акционерная компания) должен был решать, покрывать ли ему разницу или нет. Если он решал покрыть разницу, держатель акций должен был далее рекапитализировать вновь созданную компанию до минимального уровня, указанного в законе. Кроме того, Попечительство взяло на себя выплату процентов по старым долгам ПГС и некоторые пассивы, перешедшие к новым компаниям, чтобы улучшить их баланс. Эта широкомасштабная перестройка структуры финансирования отчасти объясняет жесткие требования Попечительства по займам в первый год его деятельности.

Подобным же образом в Чехословакии и других странах корпоратизация проводилась посредством крупных государственных холдинговых компаний или фондов. По некоторым схемам, бывшее ПГС ликвидируется и соответствующий фонд создает новую компанию согласно закону о компаниях, причем передает новой компании определенные активы и пассивы в обмен на ее акций. На втором этапе фонд освобождается от собственности на эти акции. Такая поэтапная процедура имеет ряд преимуществ - отпадает необходимость в подробной инвентаризации активов и пассивов, предшествующей отторжению собственности; создаются условия для раздела бывшего ПГС и создания малых компаний, перегруппировки активов разных предприятий и их передачи одному предприятию, отделений продажи недвижимости, принадлежавшей ПГС и ненужной новому предприятию; с правовой точки зрения ответственность за избыточную рабочую силу, сомнительные долги, ущерб окружающей среде и пр. лежит на фонде. Каждое просроченное обязательство бывшего ПГС, известное и неизвестное, переходит к фонду, благодаря чему отпадает необходимость в громоздких процедурах банкротства и ликвидации. Таким образом, вновь созданная и подлежащая приватизации компания выходит на старт с чистыми руками.

Некоторые из описанных выше аспектов или компонентов программ, корпоратизации зачастую встречаются при использовании других методов предварительной перестройки структур, которые не требуют конверсии юридического статуса ПГС или потому что бывшее ПГС исчезает совершенно, или потому что оно уже реорганизовано по законам о компаниях, действующим в данной стране. Так, например, когда происходит раздел ПГС в порядке подготовки к отторжению собственности, бывшее ПГС обычно ликвидируется. Так происходило зачастую в большинстве восточноевропейских стран, где этот процесс обычно называют демонополизацией. То же явление происходило во множестве других случаев отторжения собственности, например, при разделе Национальной телефонной компании Аргентины в 1990 г.; ее активы вместе с исключительным правом поставки основных телефонных услуг были переданы двум новым акционерным компаниям, «Телеком Аргентина» и «Телефоника де Аргентина», обслуживающим север и юг страны соответственно. Помимо прочего раздел ПГС подразумевает передачу его активов и пассивов вновь созданным компаниям.

Полномочия менеджеров и совета директоров ПГС

Необходим пересмотр общего законодательства по ПГС, законов, регламентирующих деятельность данного предприятия, и его устава с целью оценки границ полномочий менеджеров и совета директоров ПГС в процессе отторжения собственности. Существенно важным параметром явится ограничение их прав на продажу активов ПГС, в том числе финансового участия. Во многих случаях в законодательстве по ПГС и его уставе содержатся определения полномочий органов ПГС, в том числе собрания акционеров (если таковые проводятся), совета директоров и главного менеджера и устанавливается финансовый порог полномочий каждого из них, а также прав и полномочий государства.

Во многих случаях существует также регламентация права данного органа на

заключение обязательных контрактов от имени ПГС (представительства) и санкций, применяемых по отношению к служащим ПГС, действующих *ultra vires* (т.е. с превышением своих полномочий). Главная задача здесь - добиться того, чтобы оставить ПГС свободу маневра для эффективной работы, но не настолько широкую, чтобы она позволила ему распродавать активы или заниматься разбазариванием активов без контроля собственника. Зачастую возникает ряд проблем в связи с тем, что на предприятии не проводятся собрания акционеров или других сходных органов управления и отсутствует отчетность менеджеров и директоров ПГС. В законодательстве по отторжению собственности можно предусмотреть ограничения на право менеджеров и директоров ПГС распоряжаться главными активами, а также поступлениями от их продажи.

Законодательство по ликвидации ПГС

Здесь можно применять действие различных законов в зависимости от того, подведомственна ли ПГС законодательству о компаниях - и в этом случае обычно применяются законы о банкротстве корпорация, - или гражданскому праву - и в этом случае банкротство или невозможно, или является предметом особых правил. Некоторые страны пробели специальные законы о ликвидации и банкротстве ПГС, которые следует пересмотреть с позиций, перечисленных в разделе о законах по банкротству. В других, например, в Гвинее, где для отторжения собственности предпочли метод ликвидации, решение о ликвидации конкретных предприятий также может приниматься в силу закона.

Другие проблемы гражданского законодательства

Уполномоченные официальные лица

При отсутствии конкретного законодательства по отторжению собственности следует обратиться к другим законам и посмотреть, адекватны ли они для определения того, кто имеет законное право продажи ПГС. Право совершать продажу от имени владельца следует предоставить специально уполномоченному официальному лицу. В Бурунди законодательство по отторжению собственности указывает, что единственным официальным лицом, имеющим право отторгать у государства принадлежащие ему акции ПГС, подведомственных этому закону, является президент страны. В Новой Зеландии считается, что правительство и отдельные входящие в него министры имеют право распоряжаться принадлежащими государству активами в случаях, когда нет особого законодательства, утверждающего противное. Таково же положение в большинстве стран обычного права. Независимо от того, кто пользуется правом продажи от имени государства, основное здесь - недвусмысленность таких полномочий, прямых или косвенных, необходимая во избежание споров, которые могут возникнуть позднее. Когда ПГС являются частью более крупных государственных холдинговых компаний - таких, как КОРФО в Чили или государственные холдинговые компании Египта, - закон, по которому была создана холдинговая компания (если таковой имеется) и / или ее устав решают, может ли главный менеджер или руководящие лица более высокого уровня располагать правом на отторжение собственности дочерних компаний.

Законы общественного финансирования

Правила бюджета, приложимые к размещению или использованию поступлений от отторжения собственности, необходимо уточнить. Даже если законы об отторжении собственности указывают, как именно следует размещать такие поступления, они подведомственны другим законам финансирования. Во многих странах с системой бюджета, построенной по французскому образцу, например, расходы общественного сектора нельзя удерживать из его поступлений (нет возмещения или снижения затрат и поступлений), поскольку все расходы общественного сектора должны быть разрешены законодательством и производиться, оплачиваться и контролироваться уполномоченными официальными лицами, французский Счетный двор (эквивалент американской Счетной палаты) в своем годовом отчете за 1990 г. критиковал то, каким

образом расходы (главным образом комиссионные вознаграждения, оплата услуг посредников и налоги), связанные с продажей акций и других сделок по отторжению собственности, были непосредственно удержаны банками из полученных валовых сумм, вследствие чего на особый счет отторжения собственности, открытый казначейством, поступил лишь чистый доход от проведенных ими операций по отторжению собственности.

Кроме того, регламент общественных расходов может применяться для привлечения советников по вопросам приватизации.

Государственный иммунитет

Хотя это может казаться очевидным, следует все же указать, что приватизация - это сделка, подразумевающая операции между частным предприятием и предприятием общественного сектора, обычно суверенным государством. Однако законодательство многих стран предоставляет государству иммунитет от юрисдикции или судебного преследования по делам, заведенным против государства. Весьма важно поэтому получить ответ на вопрос, в какой мере такой иммунитет государства должен быть сохранен или отменен суверенным государством в контексте приватизации, поскольку от ответа прямо будет зависеть доверие частных участников приватизации, а следовательно, продаваемость и цена активов, намеченных к продаже. Ряд законов о приватизации, например, филиппинский закон, предусматривает для проводящего приватизацию учреждения и его сотрудников ограниченный иммунитет от судебного преследования.

Судебное преследование мошенничества

Ответственны ли официальные лица, будь то менеджеры ПГС или его совет директоров, государственные и другие служащие за свои действия? Предпринимают ли они необходимые действия против коррупции, мошенничества, неправомерного размещения общественных фондов, тайного сговора и тому подобных актов поведения? Во многих странах Восточной и Центральной Европы, например, Польше и Венгрии, первоначальный этап приватизации был омрачен обвинениями в мошенничестве, что вызвало к жизни новое, ужесточенное законодательство для контроля за процессами отторжения собственности. Учитывая, что нормальной законовой базы рыночной экономики (например, законов о ценных бумагах) просто не существовало, многие нарушения, строго говоря, нельзя назвать противозаконными.

Законодательство о разгосударствлении

Нужно ли в данной стране принимать законы о разгосударствлении, зависит от правовой и политической ситуации в ней и от специфики предприятий, которые подлежат разгосударствлению. Наличие закона включает следующие преимущества: ясная политическая поддержка и содействие процессу, повышенная подотчетность агентства, ответственного за проведение разгосударствления, возможность добавления к разрешающим постановлениям закона других изменений в правовом режиме, которые могут понадобиться для облегчения процесса разгосударствления. Недостатки включают такие явления, как частая длительная задержка, связанная с необходимостью принятия закона парламентом, опасность сверхдетализации закона или чрезмерного вмешательства парламента в процесс разгосударствления. Государственные предприятия обычно не нуждаются в специальных законах, чтобы распорядиться своим основным имуществом или вспомогательными средствами.

Когда это необходимо, содержание законов о разгосударствлении может различаться драматически. Во-первых, многие из законов о разгосударствлении связаны с существенными недостатками в существующем законодательстве. Такие положения могут быть отнесены к облегчающим положениям закона, в отличие от его разрешающих положений. Во-вторых, разные законы по-разному подходят к тому, что может быть названо основным элементом законодательства о разгосударствлении, т.е. к разрешающим положениям, которые в явном виде осуществляют процесс разгосударствления, санкционируя и/или организуя его. Можно полагать, что

специальное разгосударствляющее законодательство на самом деле является необходимым (с точки зрения права) или считается желательным (политически).

Законы и другие правовые инструменты

Там, где требуется законодательство о разгосударствлении, обычно желательно ограничить число его положений до возможного минимума, оставляя все детали и распоряжения по его применению подзаконным актам или постановлениям. Нет, однако, универсального рецепта, какие из положений о разгосударствлении должны быть оставлены на усмотрение участвующих сторон, и какие должны быть включены в:

(1) закон о разгосударствлении; (2) декреты и регулирующие документы об его применении; (3) решения соответствующих должностных лиц (например, министр финансов, директор приватизационного агентства); (4) общие директивы. Частично это будет зависеть от правовой и политической системы страны (и, в частности, от ее конституции), и частично будет результатом воли политических сил, такой, как желание членов законодательного органа непосредственно держать под контролем приватизационный процесс. Решение этих проблем определяется предпочтениями правительства и законодателей в сторону гибкости или стандартизации, централизации или децентрализации, подотчетности или контроля; все это должно быть определено с самого начала, так как будет иметь прямое отношение к созданию законодательной структуры разгосударствления.

Более того, закон не должен использоваться как заменитель подлинной стратегии разгосударствления. Если это произойдет, закон может оказаться обремененным многими соображениями, которые лучше оставить для подзаконных правовых инструментов. Многие аспекты разгосударствления, которые оказываются критическими со стратегической точки зрения, такие как скорость, Выбор подходящего времени или выбор специфической техники разгосударствления, не должны быть включены в закон, так как это легко может стать «смирительной рубашкой». Стратегии могут быть модифицированы довольно-таки легко, чтобы адаптироваться к меняющимся условиям или вывести для себя уроки из этого нового опыта. Того же нельзя сказать о законах.

Общие законы и специфические законы, касающиеся предприятий

Независимо от того, требуется ли это конституцией или законом, большинство разгосударствляющихся стран предпочло выбрать какой-либо тип законодательства о разгосударствлении. Это привело их к выбору между общим законодательством, подходящим для всех государственных предприятий, и отдельными законами для каждого государственного предприятия или группы государственных предприятий.

Нужно принять во внимание общий закон, если стандартизация считается важной. Таким образом, можно составить список государственных предприятий, которые должны были подвергнуться полному или частичному разгосударствлению; в этом случае prerogative правительства разгосударствлять обычно ограничиваются рамками списка государственных предприятий, как во Франции (65 государственных предприятий), Марокко (112 государственных предприятий), Сенегал (27 государственных предприятий), Нигерия (110 государственных предприятий), Буркина-Фасо (12 государственных предприятий) или Аргентина. К тому где можно дать правительству или приватизационному агентству общий мандат разгосударствлять государственные предприятия, как это случилось на Филиппинах, где закон обуславливает, что президент страны ответствен за определение имущества или государственных предприятий, которые подлежат разгосударствлению. Этот приватизационный мандат может быть ограничен посредством исключения особых секторов или государственных предприятий, как это случилось в бывшей Восточной Германии, где инфраструктура транспорта, почтового ведомства и муниципальных предприятий была в числе секторов, исключенных из приватизационного закона. Другой возможностью могло бы быть определение секторов, в которых разгосударствление могло бы занять место без перечисления предприятий.

В общем случае, мы бы посоветовали проявлять осторожность при перечислении государственных предприятий, которые подлежат разгосударствлению по закону, так как это может включать некоторый риск. Неопределенность, боязнь остановки производства и нехватки стимулов и результативности в период, предшествующий реальному разгосударствлению, могли бы привести к близкому до разрушения состоянию государственного предприятия. Такой опыт имеется в некоторых странах, где длительный период между выбором государственного предприятия, подлежащего разгосударствлению, и началом процесса разгосударствления привели к разграблению и разрушению собственности предприятия служащими и менеджерами. Более того, изменяющиеся рыночные условия в рассматриваемой стране, как и во всем мире, могут диктовать другие приоритеты в отношении разгосударствления, чем установленные законом.

Общий закон может быть применен также к разгосударствлению посредством государственных предприятий или государственных холдинговых компаний, т.е. ситуация, когда в роли продавца выступает не государство, а государственное предприятие. В таком случае, этот закон может включать частичную отмену положений закона о государственном предприятии или о компании, такие, как требование переводить в государственный бюджет всю или часть выручки от разгосударствления государственных предприятий.

Наконец, общий закон может включать различные типы разгосударствления в разных системах управления. Во Франции, например, приватизационные законы от 2 июля и в августа 1986 года узаконили три разных процедуры разгосударствления, а именно: (1)продажка по административному решению тех предприятий, в которых государственный прямой процент акций менее 50 процентов и которые стали частью общественного сектора без законодательного одобрения, и частичная продажка акций предприятий, в большинстве сбоем являющихся собственностью государства и где государство остается преимущественным акционером после продаст предприятия; (2) потребность приоритетного законодательного санкционирования разгосударствления предприятий, в которых государство является преобладающим акционером (более 50 процентов) или которые вошли в общественный сектор, поощряемые законом; (3) разгосударствление на основе особых правил и процедур, установленных в законе о приватизации от 2 июля 1986 года, 65 предприятий, включенных в список, прилагаемый к названному закону.

Особые законы, позволяющие разгосударствление одного или нескольких государственных предприятий, были изданы в Великобритании, Канаде, Новой Зеландии, Пуэрто-Рико, и нескольких других странах. Такие целенаправленные приватизационные законы особенно уместны, когда охват приватизационной программы ограничен или когда государственное предприятие или группа государственных предприятий поднимают особые юридические проблемы, которые нелегко решаются в контексте закона, предоставляющего широкие права. Это будет типичным случаем приватизации большого комплекса государственных предприятий, таких как, например, телекоммуникационные компании.

Предоставление полномочий

Большинство законов о разгосударствлении ясно определяют соответствующие роли и полномочия ключевых действующих фигур в программе разгосударствления, таких как законодательная власть (парламент), правительство, министр приватизации, министр финансов, агентство (или агентства), ответственные за разгосударствление, холдинговые компании государственных предприятий (существующие до этого или созданные специально для целей приватизационного процесса), взаимные фонды, фондовые биржи, правления и советы директоров государственных предприятий и др. Будут подготовлены правила, которые обеспечат подотчетность этих действующих фигур, включая, где это необходимо, требования отчитываться перед Советом

Министров, парламентом или другим органом и осуществлять контроль посредством государственного контрольно-ревизионного агентства или инспектората.

Эти проблемы могут быть охвачены положениями общественных законов, положениями законов компании, новыми положениями в разрешающих законах или в специальных законах, такие как закон о создании приватизационного агентства (если он не совпадает с разрешающим законом). Из таких положений должно быть возможно определить, кто наделен полномочиями: (i) потребовать начало сделки по разгосударствлению; (ii) подготовить сделку; (iii) организовать выбор покупателя и/или вести переговоры, (iv) узаконить решение о сделке (например, приватизационное агентство или Совет министров утверждает разгосударствление, переговоры о котором велись другими лицами, подобно тому, как при продаже имущества посредством государственного предприятия, или при продаже государственного предприятия муниципалитетом; (v) подписать соответствующее соглашение; (vi) ратифицировать такое соглашение, где это требуется; (vii) провести в жизнь соглашение о разгосударствлении; (viii) следить за правильным выполнением соглашения обеими сторонами. Подобным образом, необходимо исследовать, применимы ли одни и те же правила к разгосударствлению, ликвидации или реструктурированию предприятия (включая отрыв от государственного предприятия или другое перераспределение имущества). Не следует принимать, что одно и то же официальное лицо должно быть наделено полномочиями проделать все вышесказанное. Наоборот, всегда должны быть вовлечены разные лица.

С юридической точки зрения не существует модельного или перфектного институционального устройства для разгосударствления. При любой структуре важно, однако, следующее: (i) ответственность каждого агентства или деятеля, вовлеченного в процесс, должна быть ясно определена; (ii) необходимо избежать конфликта интересов; (iii) ответственные за разгосударствление агентства получают широкий мандат и соответствующую власть для осуществления программы; (iv) процесс должен управляться настолько, насколько это возможно с целью избежать бесконечных бюрократических проволочек и вмешательства, а также наложения ответственности; (v) Насколько это возможно, контроль должен осуществляться скорее апостериори, чем априори. Болгария, Венгрия и Тунис предоставляют примеры громоздкого и неэффективного институционального устройства, которое понадобилось модифицировать посредством изменений и отмены законов.

Так как нет универсальной институциональной модели, вышеназванные цели легче всего будут достигнуты установлением отдельных групп или агентств с широкими возможностями справиться с началом процесса разгосударствления. Такие агентства варьируют от стержневого состава, ответственного за управление процессом, но передающего свои права на детальное управление (например, Мексиканский приватизационный состав, созданный в 1988 году при Министерстве финансов, который дал свои полномочия на решение основных задач коммерческим банкам, действующим от имени правительства), до крупных агентств с огромными ресурсами для непосредственного проведения процесса разгосударствления (например, German Treuhandanstalt).

Основные гарантии

Когда законодательное разгосударствление стало считаться необходимым, парламенты и правительства часто включали в законодательство гарантии сокращения вероятности некоторых типичных рисков, связанных с разгосударствлением. Дополнительные гарантии могут также включаться в контракты о разгосударствлении.

Закон может установить широкий диапазон директив, включающих минимум требований и критериев для отбора покупателей и организации процедур торгов, поручая агентству, занимающемуся подготовкой, чтобы оно разработало более детальные регуляции и подготовило все аукционные требования к определенным чертам каждого

государственного предприятия. Децентрализация в этих условиях должна сопровождаться строгой подотчетностью ответственных должностных лиц, а в некоторых случаях также надзором и вспомогательными механизмами или обязательными *ex post* контролерами. Отбор покупателей, очевидно, крайне чувствителен, из-за распространенных во многих странах коррупции, nepотизма, наличия иностранцев, специфических меньшинств или этнических групп. Конкретный механизм выбора важен во многих отношениях. Если процесс выбора организован по-настоящему конкурентным образом, цена предложенная на государственные предприятия, должна отражать настоящую рыночную стоимость предприятий и прежняя оценка государственных предприятий становится не столь важной. В результате можно обойтись без формального шага оценки, экономя таким образом время и ценные ресурсы.

Оценка государственных предприятий или общественного имущества должна быть деликатной целью хотя бы уже потому, что государственные должностные лица хотят защитить себя от обвинения в «продаже драгоценностей короны». Оценка дает им политическую уверенность или необходимый щит в том случае, если решение о продаже по данной цене станет спорным («это была цена, на которую государственное предприятие было оценено контролерами»). Неудивительно, что многие страны издали законы, требующие предварительной оценки. Тем не менее, в общем-то предпочтительнее рассчитывать на явный и открытый процесс продажи с широким распространением информации, чем на оценку экспертов в качестве предварительного условия продажи. Действительно, даже в промышленно разбитых странах высококвалифицированные эксперты, производящие оценку, могут ошибиться в настоящей рыночной стоимости компании. Однако, когда государство продает акции обществу по определенной цене, как это обычно случается с общественными предложениями, должна быть сделана предварительная оценка, чтобы определить цену предложения.

Там, где требуется, оценка должна производиться независимыми и квалифицированными специалистами в соответствии с обычно принятыми принципами оценки. Правила и принципы оценки, относящиеся к компенсации частных собственников и акционеров национализированных предприятий, могут быть полезны по крайней мере когда они разработаны с надлежащим уважением к правам собственников, чье имущество было отчуждено (например, французская национализация 1982 года). Неразумно, однако, пытаться предписать общую методологию оценки. В каждом конкретном случае будет сделано приближение, зависящее, между прочим, от специфики государственных предприятий и от характера собственности. В любом случае оценка должна быть только Вспомогательным инструментом, которым пользуется продающее агентство и законодательство не должно позволять агентству заключение сделок по цене, ниже установленной, если к концу конкурентных торгов не было получено ни одной цены, отвечающей установленной или выше установленной цены. Предварительная оценка, сделанная независимыми профессионалами, должна быть выгодной по сравнению с общим уровнем цен, что поможет продавцу в его решении принять предлагаемую цену и в какой-то мере ограничит возможные сделки между покупателем и должностными лицами в случае разгосударствления (хотя это дорого и трудоемко и не может быть проведено разумным образом в странах или секторах, где не существует рыночных цен). Более того, конкурентный контроль *ex post* контролеров, предоставляет стимулы и соответствующие регулирующие механизмы против обмана и коррупции и дает возможность правительству следить за честностью своих должностных лиц.

Техника уполномочивания

Очень часто законы о разгосударствлении и регуляции в ограниченной мере определяли установленные методы и механизмы разгосударствления. С юридической точки зрения нужно сначала изучить, какие методы и механизмы будут признаны законными при отсутствии конкретной подготовки разгосударствительного

законодательства. Если нужно, подготовка может быть включена позже в законодательство, устанавливающее дополнительные методы и механизмы или ограничивающее использование некоторых механизмов в определенных случаях. Создание регуляции будет часто обеспечивать дальнейшее детализирование методов использования таких механизмов.

Закон должен быть широким, оставляющим выбор подходящих методов разгосударствления в руках исполнительной власти, или, по крайней мере, позволяющим использование широкого диапазона техники разгосударствления (и их комбинации), чтобы отвечать специфическим требованиям конкретных сделок. И все же процесс ни в коем случае не должен быть остановлен, так как есть тенденция к тому, что это останется единственным или лучшим путем разгосударствления некоторых государственных предприятий. Там, где стандартные методы и механизмы установлены законом, нужно допускать и другие механизмы на основе минимальных директив, таких как обязательное требование получить министерское одобрение, чтобы прибегнуть к неконкурентному процессу разгосударствления (например, прямая продажа одному покупателю). Такая подготовка может быть обнаружена в законах Чехословакии, Польши, Франции, Нигерии, Аргентины и других стран. Действительно, большинству законодательств не известны в деталях механизмы разгосударствления, не ведомы конкретные обстоятельства, которые могут возникнуть и которые нуждаются в особом подходе в каждой конкретной сделке.

Большинство механизмов хорошо знакомы и испробованы в частном секторе, где слияние и поглощение - частое явление. Некоторые другие специфичны для разгосударствления государственных предприятий и иногда должны быть включены в закон о разгосударствлении, если правительство хочет их использовать. Ваучерные или купонные схемы - прямой тому пример. Они были испробованы в ряде стран, таких как Чили, Монголия, Канада и Чехословакия, и они введены в некоторых восточноевропейских странах и бывших советских республиках для разгосударствления большого числа государственных предприятий сразу, о чем иногда говорят как о массовой приватизационной программе.

Различные механизмы также могут комбинироваться, как это было во многих французских приватизациях, где правительство отбирало стабильный стержень крупных промышленных или финансовых акционеров и продавало оставшиеся акции широкой общественности посредством общественных предложений. Эта схема была спорным элементом французской приватизационной программы; имелось в виду обеспечить группу отобранных собственников, которые назначили бы строгую менеджментскую команду и предотвратили распыление акционеров, так же как и риск неконтролируемых покупок. Эти стержневые акционеры должны были платить премию сверх рыночной цены за свои преимущества и обязывались задержать свои акции на определенный период времени. Подобным образом Мексика, Аргентина и другие страны приватизировали свои телефонные компании поэтапно, начиная с продажи контрольного пакета стержневой группе инвесторов (включая телефонного оператора) и продолжая дальше общественными предложениями.

Преференциальные схемы

Государственные субсидии, скидки, уступки, бесплатные акции, концессионные финансовые льготы и другие преференциальные схемы с учетом общественных финансов могут быть утверждены законом во многих странах. Большинство этих схем и связанных с ними положений не являются существенной частью законных рамок разгосударствления. Они упоминаются здесь, потому что они использовались в ряде стран и часто принимаются во внимание, когда подготавливается разгосударствительное законодательство. Если некоторые покупатели получают скидки, уступки или бесплатные акции или если обеспечивается специальное финансирование для распределения акций и имущества, то разгосударствительное законодательство

должно установить минимальные положения и условия таких бонификаций или концессий, так как это обуславливает потери доходов для государственной казны и представляет переход ресурсов от государства в руки отдельных группировок. Такие преференции были даны рабочим и служащим (например, в Польше, во Франции), арендаторам (например в Чехословакии), мелким акционерам (например во Франции) и гражданам (например в Румынии, Чехословакии), и др. Статья 16 Приватизационного закона Аргентины дает список пяти категорий покупателей, пользующихся преференциями, а именно: (1) существующие акционеры; (2) рабочие и служащие; (3) регулярные потребители услуг государственных предприятий, которые подлежат приватизации; (4) производители сырьевых материалов, используемых государственными предприятиями, которые подлежат приватизации; (5) лица или компании, заключающие новые торговые контракты с государственными предприятиями.

Преференции рабочим и служащим очень распространены в законах о разгосударствлении. Однако, если они не внимательно обдуманы, они могут стать барьером перед эффективной приватизацией. Они поднимают вопросы справедливости (почему рабочие и служащие одних государственных предприятий получают государственную помощь, а не получают ее рабочие и служащие других государственных предприятий или другие государственные служащие, фермеры или безработные, за исключением некоторых), вопросы эффективности (ведет ли разделение капитала компании и/или полученных выгод между рабочими и служащими к большей эффективности или нет) и пользы (нужно ли им выбрать программу разгосударствления, чтобы обеспечить себе работу и, следовательно, постоянные доходы). Вопрос становится даже более комплексным, когда имеются в виду детальные урегулировки. Были предложены разные варианты уменьшения риска, связанного с преференциями рабочим и служащим, включительно выпуск преференциальных акций без права голоса.

Нужно изучать также другие пути обеспечения участия рабочих и служащих, такие как продажа государственных предприятий покупателям или группам покупателей с точной оговоркой в контракте насчет перепродажи минимального процента акций рабочим и служащим на основе предварительно установленных критериев. Покупатель будет определять стоимость отступок от своей цены, что обеспечит открытость и конкурентность, если разные покупатели захотят сменить состав участвующих рабочих. В Мексике профсоюзам было дано право первого выбора при разгосударствлении, позволяя им покупать компанию по цене, соответствующей максимальной. Участие рабочих и служащих может быть также осуществлено посредством беспроцентных займов или планировании очередного взноса для приобретения акции. Собственность рабочих, однако, не является правом и как таковая не должна включаться в качестве существенной черты программы разгосударствления. Иначе говоря, преференции рабочим и служащим могут быть включены (без мандатирования) в законодательство, если они действительно отвечают политике государства.

Финансирование

Оплата наличными должна быть правилом. Специальные финансовые механизмы были включены во многие программы разгосударствления. Они включают рассроченную оплату (финансирование продавца) и кредит (банковское финансирование). Такие особые финансовые устройства могут быть установлены как часть законодательной рамки, если они включают концессиональный элемент, данный государством на основе выбора (см. предыдущую главу). При отсутствии такого концессионального элемента, т.е. когда метод финансирования не имеет неблагоприятного влияния на государственный бюджет или доступен всем заинтересованным покупателям, не требуется никакого особого законодательства. Действительно, если концессиональное финансирование предлагается всем заинтересованным покупателям, оно становится частью общих положений и условий (и практически частью цены) и больше не является преференциальной схемой.

Существуют механизмы, позволяющие уменьшить некоторые риски, связанные с ограниченными акциями, выпущенными для продажи покупателями предприятия. Если акции оплачиваются в форме очередных взносов, например, то право голоса акционеров, не выплативших всей суммы стоимости своих акций, может быть ограничено, и пока они не выплатят последнего взноса, их акции могут числиться на счетах должников.

В некоторых затонувших в долгах странах, таких как Бразилия, Аргентина, Чили, Мексика и Филиппины, но также во Франции и других менее задолжавших странах при оплате был допущен механизм долгов. Ключевой фактор - это определение размеров долга, т.е. во многих развивающихся странах процент скидки, при которой долговые обязательства будут обмениваться на акции. В Бразилии степень скидки для преобразования внешнего долга в акции была установлена на 25 процентов. При разгосударствлении мексиканских сталелитейных компаний условия преобразования были установлены правилами в документах продажи. Во Франции приватизационный закон дал возможность платить за акции государственными облигациями; министерств распоряжение определяло для каждой приватизации облигации, которые могли бы использоваться для покупки предприятия, определяло и их обменную стоимость.

Каждая эмиссия долговых ценных бумаг, принятых для оплаты акций, должна иметь свою собственную степень скидки, соответствующую рыночной стоимости этих бумаг. Соотношение обмена или степень скидки могут быть установлены как в документах продажи, так и в момент оплаты, и не должны включать неявное субсидирование покупателя государственного предприятия. Оба подхода имеют свои трудности, включая: (i) флуктуации рыночной степени сделки и/или соотношение обмена (ценные бумаги - акции) в период между выпуском аукционных документов, открытием аукциона, выбором покупателя и подписанием соглашения; (ii) влияние процесса приватизации на степень скидки; (iii) риск и расходы, выпавшие на долю покупателей, сделавших базирующееся на долге предложение, такие как: будет ли возможно приобрести нужный им долг по ожидаемой цене, каково наличие и цена адекватных возможностей или механизмов страхования, а также риск приобрести только долг, если сделка не пройдет ожидаемым образом.

Сделки типа долг-акции могут проводиться на основе закона о разгосударствлении, общественного финансового законодательства (в отношении остаточного государственного долга), специального закона или распоряжения о преобразовании долга в акции (которое может предшествовать закону о разгосударствлении и применяться для преобразования долгов как общественного сектора, так и частного сектора), или на основе положений, включенных в аукционные документы конкретного разгосударствления. Осуществимость сделок долг-акции может зависеть также от (i) особенностей механизмов, на которых основывается преобразование долга (например, долговое соглашение между рассматриваемым государственным предприятием и его кредитором; долг государства иностранным банкам; государственные облигации); (ii) регуляторных ограничений, воздействующих на кредиторов (например, во многих странах коммерческим банкам не позволено держать акции нефинансовых предприятий). Дело особенно усложняется, когда необходимо, чтобы иностранные банки простили часть долгов. Такая редукция долга была критической при подаче заявок на торги для аргентинской телефонной компании ENTEL, которая была разделена на две региональные компании, объявленные на продажу в июле 1990 года за 214 миллионов долларов США наличными и 3,5 миллиарда долларов США общественного долга, как минимум.

Распределение процессов разгосударствления

В большинстве развивающихся стран и бывших социалистических странах финансовый баланс разгосударствления чаще всего отрицательный, т.е. затраты, связанные с разгосударствлением, превышают доходы от разгосударствления. В таких случаях определение приоритетов распределения доходов от разгосударствления должно

быть бесспорно, т.е. они должны быть использованы для покрытия затрат. Вообще говоря, распределение этих доходов имеет фискальное значение и должно управляться общественными финансовыми регуляторами и быть предметом парламентского контроля. Многие страны правильно решили направлять доходы от разгосударствления на финансирование затрат, связанных с приватизационной программой, включая списывание долгов, оплату советникам и другие, связанные с разгосударствлением затраты. В общей сумме доходы превышают общие затраты и так как эта сеть доходов является однократной, то экономисты обычно рекомендуют, чтобы они распределялись на оплату долгов или подобных трудносокращаемых расходов (отличающихся от нынешних расходов).

Стратегия или программа разгосударствления должна определить, как использовать доходы от разгосударствления. Если существующие законы страны (включая законы общественного финансирования и законы об общественных предприятиях) не содержат никаких положений на этот счет, или эти положения не подходящие для использования при распределении доходов от разгосударствления, то может оказаться необходимым включить в законодательство о разгосударствлении некоторые поправки по распределению доходов. Поправки включают, должны ли доходы быть: (i) распределены на особые счета или выделены в фонды для особых затрат, как это было в Мексике, Франции, Болгарии, Чехословакии, Венгрии и Пуэрто-Рико; (ii) восприниматься как общий государственный доход, как это было в Новой Зеландии или в Великобритании; (iii) представлять собой комбинацию двух систем, как это было на Филиппинах и в Германии.

Когда образуются специальные счета или фонды, закон или другие устройственные акты должны определять порядок их образования, управления и наблюдения за их работой. Например, кто распоряжается использованием средств этих фондов (министр, кабинет, трест или глава приватизационного агентства); как они вкладывают свои средства; получают ли они проценты и если получают, то как они нарастают; можно ли проценты и основной капитал отложить на конкретные цели или только держать под проценты. В большинстве юридических систем доходы от разгосударствления рассматриваются как объект общественного дохода по общественным финансовым законам, а не как свободный доход, который может использоваться правительством без каких бы то ни было ограничений на цели, которые оно считает целесообразными. Предприятия, финансируемые за счет этих доходов, соответственно, считаются объектом парламентского контроля.

Случай может быть более сложным, когда государственные предприятия продают часть своего имущества (например, объединения, фабрики или их филиалы) частным инвесторам. По обычному закону о компаниях (и по многим законам об общественных предприятиях) доходы возвращаются продавцу, т.е. государственному предприятию. Это может аннулировать цели программы разгосударствления, в случаях, когда объекту пришлось сократить размеры общественного сектора или приобрести бюджетные доходы. Конечно, в таком случае государство как главный акционер должно быть в состоянии возместить отсутствие доходов или их часть посредством дивидендов или оплаты главных долгов государственного предприятия. Однако, практически это почти никогда не случается из-за плохого состояния государственных предприятий, отсутствия четкой политики дивидендов, обмана или тайных сговоров между членами кабинета и менеджментом. В ряде стран, приватизационные положения определяют, как должны распределяться доходы от продажи такого имущества. В других странах, таких как Бразилия, случай горячо оспаривался между министерством финансов и продаваемым государственным предприятием.

Некоторые законы определяют, как приватизационное агентство должно оплачивать свои расходы, включая расходы по управлению агентством, по предварительному реструктурированию) (и в частности, долговые отчисления,

возникающие в результате реструктурирования баланса государственных предприятий), оплате советнике и другие расходы по сделкам. Фонды для этих расходов обычно предоставляются общим бюджетом, специальными приватизационными счетами, созданными как описано выше, и/или за счет безвозмездной ссуды кредитующих организаций.

Наконец, в некоторых случаях закон также разрешает отказ от выплаты государственным предприятием денег, которые оно должно государству. Статья 32 приватизационного закона Туниса за №89-9, например, уполномочивает премьер-министра отказаться от государственного статуса привилегированного кредитора в контексте реструктурирования государственного предприятия в период до разгосударствления. В обмен на этот отказ, государство может потребовать от других кредиторов государственного предприятия, получивших от этого выгоду, отказаться или реструктурировать свои собственные требования. Статья 30 того же закона позволяет широкие налоговые льготы для приватизированных предприятий, включительно освобождение от корпоративных налогов с дохода и налогов с прироста капитала. Другие примеры подобного рода могут быть обнаружены в законодательстве Филиппин и других стран.

Ограничения на разгосударствление

Закон о разгосударствлении не должен содержать никаких излишних ограничений. Однако, национальные интересы или цели правительства (включая цели индустриальной политики) отражены в некоторых законах в большинстве случаев посредством защитных мер против иностранного контроля над разгосударствленными государственными предприятиями, иногда в комбинации с неценовыми факторами отбора.

С такой целью золотые акции были выпущены некоторыми странами, включая Францию, Великобританию, Новую Зеландию, Турцию (Teletas), Бразилию (Celma), Малайзию (MAS), и Сенегал, чтобы осуществлять контроль над разгосударствленными государственными предприятиями. Золотые акции - это особые акции, изданные в соответствии с законом или статутом компании, специально для того, чтобы дать их собственнику (государству) особые права, которых гораздо больше, чем дают обычные акции. Они задерживаются государством некоторое время после разгосударствления обыкновенных акций и должны быть описаны в проспекте для продажи обыкновенных акций. Эти особые акции были наделены такими качествами, которые дают правительству право контролировать будущий обмен акций при разгосударствлении авиалиний; например, так как право лететь по международным линиям базируется на двусторонних соглашениях, выгоду от которых получают национальные авиалинии, то это право является реалией, которая определяет авиалинии главным образом как национальную собственность определенной страны.

Золотые акции ни в коем случае не являются существенной чертой приватизационных законов, напротив, препятствуя нормальным операциям на рынке и блокируя некоторые типы сделок (наиболее частая цель золотых акций), они могут снизить стимулы менеджмента и производства приватизированных компаний.

В других странах явные ограничения на участие иностранцев в торгах для продажи государственных предприятий или акций приватизированных предприятий были включены в закон или был установлен потолок иностранного участия в собственности.

Можно считать общим правилом, что чем больше принуждений, целей и ограничений включены в закон, тем труднее протекает процесс приватизации.

Ограничения приводят к потерям в цене и эффективности, и часто могут быть обойдены. Ограничения, связанные с определением покупателя, нередко можно обойти, например, с помощью подставного лица, а ограничения по вторичным продажам трудно осуществимы. Некоторые из наиболее часто применяемых ограничений, такие как золотые акции или особые права работающих, были уже рассмотрены выше.

Дополнительные ограничения могут иметь место в период, за который правительство уполномочено провести разгосударствление (эти ограничения могут ослабить позицию правительства во время торговых переговоров с потенциальными покупателями) или ограничить свободу менеджмента новых собственников разгосударственной компании, например, ограничения на будущие увольнения. В контексте вышесказанного цитируется высказывание президента фондовой биржи карачи, что требование не увольнять рабочих в течение первых 12 месяцев обескуражило бизнесменов, которые иначе могли бы проявить интерес к участию в торгах на эти компании.

Некоторые ограничения, однако, могут способствовать целям приватизационной программы. Для того, чтобы эффективно уменьшить роль общественного сектора в экономике, ряд стран, такие как Бразилия, Россия и Болгария ограничили возможность своих государственных предприятий участвовать в процессе приватизации в качестве покупателей.

Переходные и временные положения

Ввиду того, что приватизационная программа требует продолжительного процесса, часто приходится прибегать к временным мерам, чтобы управлять собственностью в ожидании окончательного разгосударствления. Такие положения обычно относятся к вопросам, связанным с: (i) имуществом или государственным предприятием, которые разгосударствуются, включая смену управления, переходной режим для привилегий государственного предприятия и пр.; (ii) статусом персонала бывшего государственного предприятия, включая уволенных до разгосударствления; (iii) ликвидацией «остова» государственного предприятия, оставшегося после корпоратизации или разгосударствления посредством продажи имущества; (iv) передачей имеющихся обязательств перед государством; (v) распределением дохода государственных предприятий, накопленного в течение временного периода. Обычно такие положения встречаются в законодательстве о предприятиях или особых секторах в ситуациях, требующих реструктурирования государственного предприятия до разгосударствления.

Заключительные заметки

Нет необходимости, чтобы закон о разгосударствлении покрывал все пункты, упомянутые в этой главе. В сущности, даже не требуется, чтобы закон вынес всю приватизацию. Где нужно, закон должен быть ясен до последней точки, и должен оставлять детали по его осуществлению воспринятым законным механизмам.

Действительно, в то время как можно дискутировать о том, что все спорные аспекты предложенной программы разгосударствления должны быть согласованы с правительственной стратегией разгосударствления, нельзя то же самое сказать о разгосударствительном законодательстве. Необходимость принятия закона о разгосударствлении сначала должна быть установлена на основе анализа законных действий разгосударствительной стратегии программы и статуса законодательства страны. Кроме того, политические соображения также могут требовать закона, даже в тех случаях, когда нет абсолютной необходимости в таком законоположении. В результате, если закон действительно будет признан необходимым или желательным, его содержание должно сильно различаться в разных странах.

В качестве общего правила мы рекомендуем, что, там, где закон действительно нужен, его положения должны быть ограничены до минимума, необходимого для эффективной приватизации. То, что можно сделать по уже существующим законам и регуляциям (включительно по Институциональным требованиям) должно быть сделано и не должно повторяться в новом законе. Новое законодательство будет гарантировать то, что не может быть предпринято или по крайней мере не может быть предпринято эффективно в рамках существующего законодательства. В дальнейшем мы бы предложили следующее: то, что может быть сделано так же или даже лучше посредством

инструментов более низкого уровня, делать на этих более низких уровнях. Это включает не только подчиненные или второстепенные законовые инструменты, такие как схемы регуляции, директивы и решения, но также и контрактные соглашения, установленные посредством переговоров с покупателями. Подразумевается, что разгосударствительный закон сам по себе является широко уполномочивающим законом, дающими правительству или агентству по приватизации право приватизировать, не вдаваясь в большие подробности насчет того, как это должно быть сделано. Законы о приватизации должны в возможной степени избегать ограничений, которые могут неправильно связывать по рукам исполнительные агентства и откладывать процесс приватизации.

Законные рамки разгосударствления, независимо от того, включают они особое законодательство или нет, должны быть гибкими. Действительно, никто не может предугадать все ситуации и проблемы, которые могут возникнуть в ходе выполнения программы разгосударствления. Гибкие законодательные рамки дадут возможность правительству или ответственным агентствам адаптировать свой подход к изменяющимся обстоятельствам. Жесткие рамки вероятнее всего повлекут за собой замедление результативности прогресса, неэффективность методов и плохие конечные результаты.

И наконец, нужно опасаться «законодательного оптимизма». Даже если предположить, что законодатель может правильно учесть основные проблемы, которые непременно возникнут в ходе исполнения программы разгосударствления, и таким образом сможет создать оптимальные законовые рамки разгосударствления, но даже это само по себе не гарантирует успех. Эти законодательные рамки еще нужно будет эффективно применить, что потребует наличия необходимых для этого институтов и возможностей или их разбития, потребует, чтобы отдельные сделки были подготовлены, структурированы, обговорены и осуществлены компетентно и комплексно.

Приложение: Краткий лексикон

Отменять - аннулировать, отменять (существующий закон, существующий приказ или другой официальный документ).

Акт (законодательный) - термин «акт» является сокращением выражения «законодательный акт» или «парламентарный акт» и употребляется как синоним слова «закон».

Аукцион - это публичная продажа собственности по самой высокой цене кем-то уполномоченным или имеющим на это право (Black's).

Банкротство - судебная процедура ликвидации предприятия. Банкротство обычно может быть инициировано компанией, ее кредиторами или другими участниками, судом.

Заявка; предложение цены - цитированное установление цены, когда кто-то (предлагающий цену) желает заплатить за имущество или акцию.

Двустороннее соглашение – эквивалентно контракту. Часто используется при соглашении между двумя суверенными нациями (договоренность об избежании двойного налогообложения, о взаимных инвестициях).

Строительство-деятельность-трансфер (BOT) - контракт, в соответствии с которым одна из сторон (обычно частный консорциум) соглашается построить, финансировать конструирование, эксплуатировать и поддерживать какие-либо сооружения (например, фабрику, общественную инфраструктуру) в течение конкретно определенного периода времени, после которого должна передать сооружение другой стороне (обычно государству). BOT является сущностью концессионного контракта.

Постановление - регуляции, указ, правила и законы, принятые ассоциацией или корпорацией (компанией) или подобные правительственным (Black's).

Залог - собственность, которая служит гарантией возвращения долга.

Коммерциализация - введение коммерческих целей в менеджмент и деятельность государственного предприятия (SOE). Коммерциализация обычно не включает смену

законного статуса, см. также «кооператизация».

Компания – юридическое лицо, создается акционерами (будь то отдельными лицами, компаниями или другими юридическими лицами), чтобы заниматься бизнес-деятельностью, которая существует независимо от акционеров.

Компенсация - акт возмещения, воспроизведение целого, возвращение эквивалентного или близкого по ценности заменителя. (Black's). Денежная компенсация, выплачиваемая (предыдущему) собственнику за собственность, изъятую государством (см. «конфискация», «экспроприация»).

Концессия - контрактное устройство между государством (или другим общественным предприятием) и частным лицом (называемым концессионером), обязывающее последнего построить (и финансировать конструирование) общественные объекты, такие как системы дорог или водоснабжения, представляющих общий интерес. Взамен государство обеспечивает концессионеру право оперировать в течение определенного периода времени на свой собственный риск инфраструктурой и взимать плату с потребителей. Концессия этого типа близка к соглашению BOT. Другие формы концессии включают концессии по обеспечению общественного сектора на основе существующей инфраструктуры и концессии на разработку месторождений.

Отчуждение - процесс изъятия частной собственности в общественное пользование с помощью права государства на принудительное отчуждение частной собственности. (Black's). Многие конституции считают, что нужно платить компенсацию, если имущество отчуждено. (См. «конфискация» и «экспроприация»). Также возможен случай, когда по договору имущество одного лица полностью переходит к другому лицу.

Конфискация - изъятие частного имущества у его собственнике без компенсации. Конфискация иногда является результатом уголовной юридической ответственности собственника имущества или следствием обладания имуществом, запрещенным законом.

Контракт о присоединении - соглашение, которое должно быть принято или полностью отброшено стороной без возможности переговоров или изменения любых его аспектов (например, общественное соглашение о безопасности, контракт между предприятием коммунального обслуживания и их клиентами/пользователями).

Корпорация - юридическое лицо, созданное по законам государства ((Black's). Обычно классифицируется или как общественная корпорация, созданная и являющаяся собственностью государства или другим общественным образованием, или как частная крпорация, созданная частными лицами для частных целей.

Корпоратизация - трансформация предприятия или других бизнес-учреждений, являющихся собственностью государства, в общественную корпорацию, организованную по законам компании. Часто является первым шагом к приватизации государственного предприятия.

Декрет - исполнительное распоряжение, обычно вытекающее из законов. Вторичное или производное законодательство как противовес первичному законодательству (т.е. законам, изданным законодательной властью). В зависимости от правового режима декреты могут издаваться президентом, советом министров, премьер-министром или другим членом кабинета.

Демонополизация - процесс расформирования или разрушения монополии. См. «монополия».

Дерегуляция - акт или процесс снятия ограничения или регуляции.

Деинвестирование (реинвестирование) - процесс, обратный акту инвестирования; действие, ведущее к одичанию или прекращению инвестирования. См. «приватизация» и «ликвидация».

Крах – прекращение и роспуск корпорации или общественной организации. См. также «ликвидация».

Разгосударствление - переход общественной или государственной собственности (включая государственное предприятие) в частный сектор.

Частичная ликвидация - экономический словарь дает определение «ликвидация или распродажа части фирмы. По сути дела, частичная ликвидация является противоположностью приобретению и объединению.

Разрешительное законодательство - это законодательство, дающее государству (или другому лицу, или организации) власть сделать что-либо такое, что нельзя было делать раньше. В контексте приватизации такое законодательство дает право государству ликвидировать предприятие. В более широком контексте развития частного сектора это законодательство снимает ограничения, ранее существовавшие для частного сектора.

Экспроприация - действие, при котором государство в интересах государственного суверенитета забирает или модифицирует права собственности отдельного индивида или бизнес-организации в обмен на компенсации. См. также «отчуждение» и «конфискация».

Репатриирование валюты - вывоз иностранным инвеститором своего капитала или прибыли из страны, в которой он инвестировал капитал.

Действующее предприятие - предприятие, рассматриваемое как экономическая единица, как действующая организация. При продаже данного предприятия в качестве «действующего предприятия» как правило ожидается, что предприятие продолжит свой нормальный бизнес. Это может быть сделано даже в том случае, когда собственность предприятия не перебрасывается как таковая.

Золотая доля (золотые акции) - специальная доля акций с особой мощностью, позволяющей своему владельцу (государству) осуществлять специфические исключительные права в отношении руководства бизнесом приватизированного государственного предприятия.

Начальное предложение - первое предложение акций компании на рынке.

Неплатежеспособность - состояние определенного лица (юридическое или физическое лицо), при котором оно «не способно платить по долгу, как это положено при обычном течении бизнеса; специфическое: иметь пассивы, превышающие в разумном рыночном смысле его активы (Webster's).

inter alia – Латинское выражение, означающее: среди других, включительно.

Акционерное общество - компания, имеющая совместные акции или капитал, который распределяется по единицам прибыли владельцев акций в соответствии с их долей. Эквивалентно французскому «Societe Anonime» или немецкому «Aktiengesellschaft» (AG). См. «Компания», «Корпорация».

Смешанные предприятия – «ассоциация лиц, руководящих совместно коммерческим предприятием» (Black's). Смешанное предприятие может быть или не быть инкорпоративным. Участники берут на себя обязанность поступать в отношении друг друга добросовестно и честно. Соглашение о смешанном предприятии определяет деловые отношения партнеров. Этот термин иногда также употребляется со ссылкой на компанию, основанную совместно государством и частными партнерами, или местными и иностранными партнерами.

Юридическое лицо - лицо или организация, по закону существующие как отдельные единицы, эквивалентно «legal entity».

Аренда - контракт между собственником имущества (или предприятия), т.е. арендодателем, обеспечивающий другую сторону, арендатора правами собственности и выгодами от этого имущества на определенный период времени. Аренда не передает в собственность имущество, если она не сопровождается покупкой.

Законодательство - использованный в узком смысле, этот термин относится к законам, т.е. актам законодательства. В широком смысле и, в частности, в странах с развитым законодательством, он относится как к законам, так и к вторичным юридическим инструментам (например, декреты, исполнительные распоряжения).

Ответственность - включает «почти каждую черту риска или ответственности, полностью, частично или подобно» (Black's), все жалобы против бизнес-предприятий,

включая заработную плату, количество поставок, декларированные платные дивиденды, таксовые (налоговые) сборы, долгосрочные и краткосрочные обязательства, такие как долговые обязательства и банковские кредиты и т.д.

Ответственность возможна, когда ее существование зависит от неизвестного или будущего события, такого как результат судебного процесса или случайный ущерб окружающей среде.

Компания с ограниченной ответственностью - компания, в которой собственники (акционеры), ответственны за долги компании только в размерах капитала, внесенного ими в компанию. В некоторых странах этот термин относится к типу компании, которые имеют меньше инкорпоративных и законных требований, чем акционерное общество (в этом смысле эквивалентны французской компании SARL или немецкой GmbH).

Ликвидация – «ропуск корпорации осуществляется так, чтобы имущество распределить между теми, которые имеют на него право. Процесс превращения имущества в наличные деньги, освобождения от ответственности, распределения доходов и убытков следует различать от краха, который является концом законного существования корпорации. Ликвидация может предшествовать или следовать за крахом, в зависимости от статуса. (Black's) См. также «банкротство».

Монополия - привилегия или особое преимущество одного лица или бизнес-единицы, дающее им особое право или силу осуществлять определенную деятельность, торговлю или контроль над поставками или продажей определенных товаров или группы товаров на «занятом» ими рынке. (Black's) Законная монополия разрешается и защищается законом (как оппозиция монополии де-факто).

Национализация - конфискация, экспроприация, принудительное отчуждение частного предприятия или имущества государством часто поощряемое законом о национализации.

Собственность - определение, данное в Black's, понятие «собственность», включает: «комплекс прав на использование собственности, включительно право передачи другим», «право одного или более лиц иметь или использовать что-то в отличие от других», «исключительные права обладания; включительно, как особый атрибут, право контролирования, управления и передачи» (См. п.1.6 Главы I).

Частная компания - в данном случае, компания, являющаяся собственностью частных лиц (физических или юридических лиц), а не государства или другого общественного учреждения. Компания со смешанной собственностью (некоторые частные и некоторые общественные владельцы собственности) может рассматриваться как частная компания, если общественный сектор обладает меньше, чем контрольным пакетом. Нужно различать от общественного предприятия или государственного предприятия, которое является собственностью государства и управляется им, или другой общественной единицей. См. «общественные компании».

Приватизация - любая мера, результатом которой является переход собственности и/или контроля над имуществом или деятельностью от общественного к частному сектору. Этот термин гораздо шире, чем «разгосударствление».

Владение - определение, данное в Black's, включает: «собственность; неограниченное и исключительное право на что-то; право управлять чем-то любым законным образом, обладать им, использовать его и исключать любое другое вмешательство», и «исключительное право обладания и управления чем-то». См. «собственность».

PSD - развитие частного сектора.

Общественный - это прилагательное имеет два главных значения в контексте данного лексикона. Обычно оно относится или к обществу как что-то связанное с государством или его механизмами, как в случае с общественным сектором, общественным предприятием и общественной корпорацией, или к чему-то относящемуся

к населению (обществу) в широком смысле, как в случае с общественной компанией и общественным предложением. Это может оказаться смущающим обстоятельством: общественная, например, не является компанией, которой владеет общественный сектор, в то время как общественное предприятие является предприятием, принадлежащим общественному сектору.

Общественная компания - компания, чьи акции находятся в руках общества или группы лиц, которые вообще-то не имеют заинтересованности в бизнесе. Акции часто продаются на рынке ценных бумаг.

Общественное владение - то, что принадлежит обществу в целом и открыто для общего пользования (Black's) без необходимости оплаты за пользование. Во Франции и в странах, системы законодательства которых следуют французской законодательной системе, государственное общественное владение относится к государственной собственности, которая отдана в общественное пользование. Общественное владение обычно трудно приватизировать и обычно это требует приоритетного законодательного вмешательства. В противоположность этому государственное общественное владение может быть легче отчуждено.

Общественное предприятие - предприятие, находящееся во владении общественного сектора. Этот термин включает SOE (государственное предприятие), так же как и предприятия, находящиеся во владении других государственных предприятий, муниципалитетов или других общественных учреждений.

Реституция - акт реставрации или возврата чего-то его законному собственнику. Отличается от компенсации тем, что конфискованное имущество возвращается законному собственнику.

Вторичное предложение - предложение большого блока имеющихся у компании акций, при котором доход от продажи идет собственнику - продавцу акций, т.е. типичное для государства в случае разгосударствления государственных предприятий. Обратное «первоначальному предложению», где выпускаются новые акции.

SOE (государственное предприятие) - предприятие, являющееся собственностью государства. Часто используется попеременно с термином «общественное предприятие».

Государственные холдинговые компании - государственные компании, относящие свою деятельность к собственности и холдингу других компаний (типично, хотя и не обязательно, для государственных компаний), к их менеджменту и контролю.

Статут – закон, акт парламента (различно от судебного закона)

Аукционная офферта - делать предложение или заявку на торгах (обычно при монетарной системе) при продаже акций или имущества. Это часто определяет основу для переговоров с покупателем. Заявка может быть открыта для всех инвесторов или ограничена для определенной категории или группы квалифицированных или предварительно выбранных инвесторов.

Ваучер - купон или другой документ, показывающий, что его владелец в случае будущей продажи определенного имущества (например, акций бывших государственных предприятий или государственных активов), может получить количество, соответствующее обозначенной на ваучере сумме.

Примечание: 1) Определения в этом Приложении даются лишь для удобства читателей. Во многих отношениях они не являются общепринятыми, и могут не отражать всего многообразия значений терминов;

2) Отсылки к Black's делаются по пятому изданию Black's Law Dictionary, West Publishing Company, St. Paul Minn., 1979.

Вопросы для самопроверки:

1. Охарактеризуйте конституционные требования к отторжению.
2. Определите права общественной собственности.
3. Охарактеризуйте законодательство по государственной собственности и ПГС.
4. Охарактеризуйте законодательство по предварительной реструктуризации ПГС.
5. Охарактеризуйте законодательство по ликвидации ПГС.
6. Охарактеризуйте другие проблемы гражданского законодательства по отторжению собственности.
7. Охарактеризуйте законодательство о разгосударствлении.

ГЛАВА III. ОБЩАЯ МЕТОДИКА РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ И ПРИВАТИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

3.1. Реструктуризация и приватизация государственных предприятий

Реструктуризация и приватизация государственных предприятий (ГП) - это просто две альтернативы, причем часто дополняющих друг друга, это методы для достижения целей национальной и международной экономической эффективности. Развитые и менее развитые страны одинаково пришли к выводу, что государственная собственность не способна решить проблемы эффективной мобилизации и управления инвестиционными фондами, с помощью которых эти предприятия намеревались исцелить. Государственные предприятия оказались не только неэффективными, они оказались еще и бременем для правительственного бюджета, поскольку никак не повышали благосостояние общества. По этой причине большие и малые страны, развитые и неразвитые вынуждены были приступить к реформам, фокусируя внимание на реструктуризации предприятий, а заметно позднее, на приватизации. В связи с этим целесообразно критически рассмотреть проблемы реформирования и приватизации государственных предприятий.

1. О реформе

А. Структурная реформа и реформа институтов

Любая программа, направленная на улучшение эффективности, измеренной как суммарный фактор производительности (экономической окупаемости вложенных ресурсов) государственных предприятий, сопровождается как структурными реформами, так и реформами институтов. Наиболее удачные программы объединяют в себе реформы предприятий с широкими макроэкономическими реформами и реформами институтов в стремлении обеспечить государственным предприятиям возможность работать и конкурировать точно также, как частные фирмы, или - в качестве альтернативы приватизировать их. Как реструктуризация, так и приватизация являются средствами достижения одной цели: положить конец эффективности национальной экономики - ни больше и не меньше. Знание регулирующих, правовых, политических, социальных и культурных условий, среди которых они появляются, жизненно необходимо для потенциального успеха этих программ.

1. Сдвиг в сторону рыночной структуры

Сдвиг в сторону открытой и конкурентной рыночной структуры улучшил общую производительность государственных предприятий за счет принуждения нежизнеспособных закрыться, а остальных сократить расходы в целях повышения эффективности. Такой переход мог быть внезапным или постепенным. Все зависело от обстоятельств, но это было нужно, чтобы повысить эффективность.

2. Макроэкономические реформы

В этот широкий термин - макроэкономические реформы - включаются основные политические решения, общие для всех программ реформ. Ключевыми являются:

Меры по развитию конкуренции

Либерализация торговли путем ликвидации протекционизма в отношении импорта, преференции и повышение процентных ставок заставляло государственные предприятия обратить внимание на проблемы поставок и обслуживания, контроля за расходами, умение проводить маркетинговые исследования, на технологические изменения. Усилившаяся конкуренция могла быть достигнута также путем реструктуризации отечественного рынка. Совокупность политических, социальных и перераспределительных факторов и таких мер, как

сокращение на государственных предприятиях обусловило необходимость во чтобы то ни стало действовать решительно и без промедления.

Реформы финансового сектора

Эффективность банков и страховых институтов наряду с развитием рынков капитала явилось существенным элементом макроэкономической реформы. Отсутствие возможности получения кредитов из государственной казны заставило государственные предприятия искать заемные средства на конкурентной основе. Субсидированные кредиты повышали стремление к осуществлению капиталоемких проектов, собирали очередь вокруг частных инвесторов и ложились тяжким бременем на государственный бюджет. Однако как все остальные, ориентированные на рыночные меры, это тоже могло создать стрессовую ситуацию, о чем следовало помнить, финансовая реформа является существеннейшим условием реформ предприятий, но не обязательно предпосылкой для этого.

Цены как фактор эффективности

Контроль над ценами, наложенный на государственные предприятия правительством, даже когда он был тщательно дирижирован в рамках сигнальной системы, оставил государственные предприятия без контакта с рыночными индикаторами - их самих и их партнеров. Вдобавок к рыночному поведению продолжавшийся контроль над ценами делал приспособление к рыночным условиям еще более трудным.

3. Реформа правовой и регуляционной системы

Реформа и оздоровление правовой базы и функций регулирования должны протекать параллельно с макроэкономической реформой для того, чтобы предприятия частного сектора были поставлены в равноправные условия с их государственными партнерами. Рассмотрение государственных предприятий в одном коммерческом и регуляционном ключе с частными предприятиями является необходимым дополнением к финансовой и экономической реструктуризации.

Б. Определение целей государственных предприятий

Одной из причин отставания государственных предприятий является то, что перед ними постоянно ставилось множество ежеминутно меняющихся целей. Кто-то сказал, что последовательно поставленные цели приводят к замешательству менеджеров и к плохой производительности. Тем не менее, множество целей внутренне присуще любой политической и социальной системе. С такой сложностью легче всего справиться с помощью ясных дефиниций и мер.

1. Сложные задачи и идеальные цели

Среди множества целей в любом обществе существуют идеальные. К ним относятся творческая деятельность в области предоставления быстро растущему населению жилья, региональное развитие и более справедливое распределение доходов. Государственные предприятия часто считались наиболее подходящими инструментами для удовлетворения этих целей. На самом деле это самый дорогостоящий путь для достижения этих целей. Специфическая деятельность или программы благосостояния часто дешевле. Более того, это бремя может серьезно понизить производительность и эффективность государственных предприятий и отразиться на их рентабельности. В отдельных случаях идеальные цели успешно достигались с помощью субсидий и/или увеличения тарифных сборов. Эта деятельность должна быть выведена за рамки мероприятий, направленных на повышение производительности государственных предприятий за счет более строгой отчетности.

2. Коммерческие цели

В таких условиях государственные предприятия должны оцениваться и отчитываться только за прибыль и повышение эффективности производства. Профессор Лерой П. Джонс и другие дали определение и защитили тезис о том, что в

структуре цен должны учитываться идеальная деятельность и другие некоммерческие факторы, такие как финансирование займов, и дали рекомендации по улучшению прибыльности государственных предприятий.

В. Роль правительства

Для того, чтобы реформы государственных предприятий проходили успешно, правительство /лидеры исполнительной власти, законодатели, бюрократы/ часто пытается найти способы одновременно заставить управляющих чаще отчитываться и усилить автономность предприятий. Хотя эти цели иногда приходят в конфликт, успешное нахождение их баланса может улучшить производительность государственного предприятия. Некоторые страны мира, такие как Япония, и в меньшей степени страны континентальной Европы признают за правительствами их руководящую роль как для государственных, так и для частных предприятий, что вовсе не характерно для США.

1. Институты

В целях обеспечения гарантий того, что руководство государственных предприятий понесет ответственность как за успехи, так и за провалы фирм, правительство должно ясно указать, какие именно министры, министерства или агентства наблюдают за конкретным предприятием. Но даже и тогда возникает множество проблем, проистекающих из политической интерференции. Организация холдинговых компаний или центральных контрольных организаций в ряде случаев доказывает свою эффективность поскольку они могут либо координировать усилия многочисленных действующих лиц, вовлеченных в дела государственных предприятий, и установить особые взаимоотношения между управляющими государственных предприятий и отдельными министерствами. Однако это положение критикуется многими исследователями за то, что устанавливается особое отношение государственных предприятий с их партнерами из частного сектора.

2. Совет директоров

Взаимоотношения Советов директоров с управляющими предприятий не являются уникальной проблемой для государственных предприятий. В индустриально разбитых странах глубокие изменения произошли и в частном секторе. Назначение или выбор Совета директоров на основе их глубоких знаний является одним из способов повышения автономности государственных предприятий. Реформы могут быть эффективными только тогда, когда возможность принятия всех решений внутри предприятия действительно становится прерогативой Совета директоров. При таком положении влияние политической интерференции может быть сведено до минимума.

3. Развитие управленческих навыков

На государственных предприятиях пост управляющих обычно является наградой бюрократам и отставным офицерам за верность. можно найти множество способов подобрать команду управляющих по объективным критериям, таким как лидерские качества, знания и опыт. Независимые фирмы по найму рабочей силы (охотники за головами) с их ясными критериями отбора справляются с этой задачей очень успешно. Программы обучения, помощь эспатриатам, подряды и совместные предприятия также относятся к мерам повышения управленческой эффективности.

4. Определение производственных задач

Вмешательство правительства в повседневную работу государственных предприятий повсюду доказало свою непродуктивность. Путем переговоров и диалога с руководством государственных предприятий некоторым правительствам удалось сформулировать условия подряда, выработать планы и создать «сигнальные системы», отражающие специфику производственных задач. После определения желаемого уровня производительности правительство отказывается от вмешательства в процессы принятия технических и управленческих решений.

Однако с помощью этих мер оказалось весьма трудно укрепить дисциплину, честность и эффективность.

5. Оценка управляющих и компенсации

Лучшей основой для оценки управленческих способностей является показатель окупаемости капиталовложений во времени. Считается, что американская система ориентирована на слишком короткие периоды. Японцы и жители континентальной Европы берут для оценки гораздо больший период. Сигнальные системы государственных предприятий по идее должны были давать промежуточные решения, проверяя управленческие способности и знания путем сравнения реально достигнутого с поставленными и одобренными целями. Все это было направлено на достижение эффективности в сочетании со справедливостью. Представители управляющих, а зачастую и другие сотрудники государственных предприятий, которые отвечали за достижения заданного уровня производительности в случае успеха награждались акциями и получали другие финансовые награды. Эта система часто являлась источником критики со стороны профсоюзов и государственных служащих. Увлеченность компенсациями без должного улучшения производительности - серьезный риск. Когда все государственные предприятия стали предлагать награды - это отнюдь не способствовало развитию конкурентных структур. Надежного сравнения с положением в частном секторе мы привести не можем, поскольку отсутствуют данные о соответствующем уровне вознаграждения на частных предприятиях.

Г. Выводы

Трудности, связанные с началом и последовательным проведением реформ и недостаточность сведений об их успешности, приводят к тому, что список реформ остается не заполненным. Большой вызов - поддерживать их развитие, даже когда в начале реформы развиваются успешно. Подобная реальность подсказала многим странам необходимость в принятии решительных мер, направленных на снижение правительственного вмешательства в экономику за счет приватизации государственных предприятий. Два важных отклонения в структуре государственных предприятий должно настораживать правительство при проведении приватизационных программ: чрезмерная занятость и в большинстве случаев - большая задолженность. На эти условия нужно смотреть реалистически.

II. Приватизация

А. Структурная реформа и реформа институтов

Приватизация государственных предприятий требует по меньшей мере того же уровня в структурной реформе, что и реструктуризация. Сдвиг в направлении рыночных структур, широкая макроэкономическая реформа и пересмотр правовых структур является общим элементом любого приватизационного плана. В противном случае убыточные государственные предприятия можно было бы просто заменить убыточными частными предприятиями. В нахождении эффективных путей расширения реформ, которые должны сопровождать приватизацию, большую роль играют культурные, социальные и прежде всего политические факторы.

Б. Цели приватизации

Правительства обращаются к приватизации по нескольким причинам. Наиболее часто называется пять таких причин:

- необходимость повысить эффективность производства;
- сократить государственный дефицит;
- увеличить объем наличных средств;
- приумножить отечественную собственность;
- репатриировать иностранный капитал;
- развить рынки капиталов.

1. Эффективность производства

Эффективность является важнейшей целью любой приватизационной программы. По крайней мере в теории это приводит к повышению доходов покупателя, некоторых концессионеров (субсидии) и к повышению общего благосостояния. Важным соображением является преодоление диспропорции в размещении капиталов и рабочей силы. Такие цели объективно способствуют к стремлению установить монополию на электроснабжение, водоснабжение и транспорт. Эти отрасли с успехом были приватизированы в нескольких странах и способствовали значительному повышению благосостояния. Независимо от формы собственности весьма важно, чтобы инфраструктура служб оценивалась по предельной цене, однако только в тех случаях, когда эти инфраструктуры эффективны финансово и экономически. На этом принципе построена деятельность частных монополий.

2. Улучшение бюджета

Поскольку государственные предприятия как правило являются бременем для государственного бюджета, приватизация выгодна правительству уже тем, что она снимает с него это бремя. Иногда однако приватизация приводит к кратковременному ухудшению налоговой ситуации в связи со снижением пошлин и увеличением расходов на банковское обслуживание. Улучшение состояния бюджета имеет огромную важность, которая уравнивается только заботой о повышении экономической эффективности.

3. Денежные потоки

Хотя продажа государственных предприятий иногда может привести к увеличению объема наличных денег, правительство не должно допускать недооценки эффективности производства, поскольку она повышает стоимость предприятия. Необходимо также помнить о расходах на обслуживание процесса ликвидации и приватизационных сделок.

4. Распределение собственности

Широкое распределение собственности путем публичного объявления о продаже государственных предприятий привлекает правительство тем, что распределение получит одобрение общественного мнения и соответственно обеспечит поддержку приватизационных программ. Однако широкое распределение собственности может означать, что ни одна из сторон не имеет достаточной доли в предприятии, что со своей стороны снизит внимание к эффективности производства.

5. Развитие рынков капитала

Публичное предложение государственных предприятий на продажу может сыграть большую роль в развитии рынков капитала в странах с относительно небольшими рынками капиталов. Большинство наблюдателей придерживается мнения, что развитие рынков капитала может рассматриваться как позитивный побочный эффект приватизации, но оно ни в коем случае не может быть главной целью.

В. Формы приватизации

После определения главных целей приватизационной программы правительству необходимо определить форму перехода собственности из одних рук в другие. В этом ему поможет целый набор альтернативных решений, каждое из которых обладает как преимуществами, так и недостатками. Ниже приводится ряд наиболее известных форм разгосударствления и косвенной приватизации:

1. Прямая продажа материальных ценностей.
2. Частичная продажа материальных ценностей с одновременным сохранением государством контрольного пакета.
3. Публичное объявление продажи.
4. Программа занятости.
5. Сдача в подряд.
6. Сдача в аренду.
7. Концессии и выдача лицензий.
8. Некоторые формы могут быть объединены.

Г. Тема внедрения

Специфика темы процесса передачи собственности обуславливает ее сложность, и проведение реформ часто связано с необходимостью получения иностранной помощи. В отличие от установки целей и выбора процедур передачи собственности, продолжительность, маркетинг, оценка, финансирование, управление и регуляционные аспекты являются весьма существенными и могут в случае недооценки привести к провалу реформу.

1. Приоритеты при продаже государственных предприятий

В отношении выбора государственных предприятий, подлежащих продаже, широко распространилось мнение о том, что государственные предприятия в конкурентных областях являются более подходящими, нежели предприятия - монополисты. Тем не менее ряд наиболее удачных смен собственности включал в себя сферу коммунальных услуг, таких как телекоммуникации и энергоснабжение. Скромное начало имеет то преимущество, что позволяет учиться в процессе работы, даже в период подготовки к масштабной приватизации.

2. Продолжительность и последовательность

Приватизация является частью крупных процессов экономической либерализации, которая сопровождается или предшествует макроэкономическими реформами, затрагивающими реформирование государственных предприятий. Считается, что чересчур агрессивные программы смены собственности, которые переносят недавнее государственное предприятие в условия нереструктурированного рынка, не могут обеспечить достижение целей приватизации. Необходимо начинать реформы с малых предприятий, что не позволит полностью расшатать систему и одновременно даст возможность принять меры к либерализации цен, что обеспечит подготовку почвы для разбития реформы.

3. Реструктуризация предприятий перед их продажей

Обычно считается, что лучше продать государственное предприятие в том виде, в каком оно есть, чем предпринять его реструктуризацию. Однако сокращение численности занятых и большие долги могут отрицательно сказаться на оценке предприятия. Покупатели скептически относятся к предприятиям с большой численностью занятых или крупными долгами.

4. Оценка: положись на рынок

Оценка предприятия дело тонкое. Слишком высокая цена отпугнет покупателя, а слишком низкая - приведет к обвинениям правительства в разбазаривании государственной собственности. Лучше всего положиться на рынок и на аукционы. Целью является установление объективной цены в условиях отсутствия эффективных рынков капитала. Можно также использовать опыт предшествующих приватизации, сравнив их с опытом других государств. Например, 18 государственных банков Мексики неожиданно продали большое количество акций и резервов.

5. Финансирование

Враждебность в отношении иностранных покупателей создает проблему

финансирования, особенно в странах со слабыми финансовыми системами. В целях увеличения фондов для обеспечения приватизации государственных предприятий иногда приходится либо пойти на уступки иностранным инвесторам, либо попытаться найти надежных финансистов среди местных банкиров. Продажа акций служащим предприятий обычно не обеспечивает нужных средств, а обращение к правительству за помощью чревато политической интерференцией.

б. Управление продажей

Основной заботой в процессе продажи является его прозрачность. Чистые, ясные процедуры, объявление проданных цен позволяет избегать политических сотресений и обвинений в коррупции. Основных участников необходимо постоянно информировать, чтобы «держать их в лодке». К ним относятся клиенты и дистрибьюторы, также персонал и профсоюзы, перспективные покупатели и кредиторы. Совершенно необходимым является соблюдение баланса между всеми участниками, тщательная проработка структуры сделки, чтобы сбалансировать и защитить интересы акционеров.

д. Препятствия на пути приватизации

Помимо технических трудностей, связанных с приватизационными программами, существуют множество других, которые также активно затрудняют проведение приватизационных программ. Нужно назвать эти причины:

1. Политические

Поскольку решение о приватизации с самого начала является политическим, то у приватизации всегда будут оппоненты, независимо от ее схемы. Внутри страны политическая оппозиция может появиться из среды тех партий и групп, которые считают, что их роль в правительстве и в экономике принизится. Таких оппонентов нужно убедить в беспочвенности их беспокойства и попытаться уговорить не выступать с нападками на приватизационные программы.

2. Институты

Конституционные, регуляционные и бюрократические факторы могут либо сделать приватизацию невозможной, либо задержать ее ход. Конституционные препятствия приходится преодолевать путем изменения законодательной основы, которая существовала с периода национализации.

Бюрократические препятствия сами по себе не способны остановить приватизацию, но зато могут серьезно осложнить ее процесс. Очень важно, чтобы агентство по приватизации располагалось вблизи резиденции премьер-министра или главы государства.

3. Труд

Учитывая тот факт, что приватизация обычно приводит к сокращению занятости - по крайней мере на начальном этапе, нужно помнить о том, что трудовые люди будут выступать против нее. Однако в подробных исследованиях влияния приватизации на уровень благосостояния указывалось, что служащие выигрывают от полученных акций и не выражают беспокойства по поводу сохранения доходов. Планы превращения работников предприятия в собственников помогут тем из них, кто останется и после приватизации, продержаться в трудный начальный период. Программы обучения также призваны помочь работникам, особенно если существуют возможности для перехода на другие, более рентабельные предприятия. Широкая информация о социально-экономической выгоде приватизационных реформ важна, однако не для конкретно затронутых приватизацией людей. Представители профсоюзов, вошедшие в состав Совета директоров, хотя и могут доставлять хлопоты, все же снимают напряжение.

е. Список приватизации

Список приватизации показывает разницу в отношении к собственности. В

недавней статье, написанной персоналом Всемирного банка реконструкции и развития, озаглавленной «Приватизация: уроки и опыт», сообщается, что приватизация улучшила производительность на большинстве исследованных предприятий. Улучшилась налоговая ситуация почти в половине цитируемых случаев, повысилось общее благосостояние. Эти первые результаты свидетельствуют, что приватизация является желательным процессом и объективно наносит меньший ущерб в разбитых и развивающихся странах.

Вопросы для самопроверки:

1. Выделите и охарактеризуйте проблемы реформирования государственных предприятий.
2. Выделите и охарактеризуйте проблемы приватизации государственных предприятий.

3.2. Техника (методика) приватизации государственных предприятий

Подготовка ГП к приватизации

Пакеты акций государственного предприятия (ГП), преобразованного в акционерную компанию (АК), могут быть в определенный момент выставлены на продажу на фондовой бирже в силу простого решения правительства. После первичной распродажи акций этой АК какой-либо держатель акций, полностью знакомый с ее деятельностью, может захотеть увеличить долю своего участия через скупку акций, принадлежащих правительству. На этом этапе никакая подготовка не требуется. В первом случае все сводится к тому, чтобы предложить приемлемую цену для первоначальной закупки акции. Во втором случае требуется провести переговоры, сконцентрированные главным образом на определении цены АК с тем, чтобы определить взаимно приемлемую цену на ее акции, принадлежащие правительству.

Более активная подготовка необходима в случае, когда приватизация начинается сразу же после подготовки. Но, как рекомендовал комитет по преобразованию государственного сектора в Сингапуре, было бы лучше привести ГП в состояние готовности для того, чтобы можно было сразу же использовать возможность для приватизации, как только она появится.

Слишком малое количество ГП находится в таком состоянии, чтобы можно было без подготовительных мер осуществить продажу или другой вид сделки.

На основе детализированных подготовительных анализов, которые предшествовали любому акту преобразования государственной собственности, неоднократно указывалось, что ГП нельзя продать по состоянию «на сегодняшний день», что необходима широкая гамма подготовительных мероприятий по его преобразованию. Нижеприведенная таблица иллюстрирует один из видов подготовительной деятельности, который использовался в случае с компанией «Джабатан Телеком Негара» в Малайзии, перешедшей из правительственного подчинения в ведомство государственной компании с ограниченными правами, через открытое офферирование. Эти мероприятия подобны некоторым случаям приватизации в Британии, текущей приватизации в области телекоммуникаций в Шри-Ланка, которая ранее была в правительственном подчинении.

Таблица. Приватизация предприятий в Малайзии (меры по преобразованию)

ГП в первоначальном положении	ГП преобразованном состоянии
Джабатан Телеком Негара	ТМБ (Телеком Малайзия Берхад)
Правительственное агентство	Компания в полной собственности правительства
<ul style="list-style-type: none"> • Подключение/создание государственной компании с ограниченной ответственностью; • Передача капиталов и пассивов; • Передача персонала; • Оценка цены компании; • Изменение системы финансовой отчетности; • Определение сферы деятельности; • Получение права на субсидии и контроль над телефонной сетью; • Регистрация на фондовой бирже Куала-Лумпура. 	

Таблица содержит список мер, использованных в нескольких случаях приватизации в Британии, ниже они будут проиллюстрированы. Они представляют собой довольно типичный набор подготовительных действий по продаже правительственной государственной собственности путем открытого офферирования. Для продаж в пользу

частного сектора не существует никаких рамок, они могут варьировать от полной реорганизации компании до продажи ее как действующего предприятия и до ликвидации компании с последующей распродажей фондов. Подготовительный процесс включает следующие мероприятия:

- Диагностика предприятия
- Удовлетворение юридических претензий
- Изменения в правовом статусе
- Модификация общей правовой основы
- Финансовое переструктурирование (включая меры, учитывающие возросшую задолженность)
- Восстановление физического состояния
- Изменения, учитывающие подбор персонала
- Обеспечение сработанности руководства.

Диагностика предприятия

Первым шагом любой приватизации является обычная общая проверка финансов и деятельности ГП. Вслед за этой проверкой проводится предварительная оценка фондов или акций и в предварительном плане определяется, какой метод или методы приватизации будут использованы.

Диагностика предприятия в первую очередь включает в себя финансовый анализ, показывающий ситуацию с задолженностями ГП (в частности, с задолженностью государству), структуру капиталов и финансовое состояние в прошлом. Для ревизоров может оказаться необходимым перепроверка правильности финансовой документации и во многих случаях подготовка финансовой документации в соответствии с утвердившейся практикой бухгалтерского учета. Разумеется, некоторые ГП, особенно в развивающихся странах, не располагают точной документацией, завышают стоимость фондов и нарушают финансовую дисциплину. Дополнительная работа по проверке будет необходима и из-за юридических требований данной страны (и их практического приложения). Тем не менее, во многих случаях информация о действующих компаниях не отвечает требованиям бухгалтерского учета, которые предъявляют потенциальные покупатели, или стандартам рынка, где продажа будет офферирована, что, возможно, потребует дополнительной работы.

Разумеется, объем работы по диагностике и усилий, прилагаемых для того, чтобы представить перспективным покупателям ее результаты в соответствующем виде будут зависеть от предусматриваемого метода приватизации. Во многих случаях продажи частным лицам фондов или акций перспективные покупатели могут сами захотеть провести свою собственную детализированную диагностику.

Удовлетворение юридических претензий

Необходимо установить права существующих кредиторов, держателей акций, наемных работников и прочих представителей третьей стороны. Соглашения о займе (точно так же как и соглашения о гарантиях) подписанные с агентствами по развитию или же с торговыми базами включают в себя пункт, запрещающий продажу или иной вид распоряжения собственностью, находящейся в собственности государства или утрату контроля над минимумом участия без согласия кредиторов. Правительство Канады, например, не смогло уменьшить свою долю в конгломерате «Канада Девелопмент корпорейшн» (СДС) до менее чем 10% не выплатив определенных компенсаций кредиторам. СДС досрочно выплатила задолженность по займам, чтобы освободить себя от таких ограничений и вскоре после этого начала переговоры о новых займах. Этот пункт существует потому, что государство часто рассматривается как гарант предприятия. Пока ГП (или правительство-гарант) не выразит готовность выплатить по оставшим задолженностям, следует обратиться к кредиторам в тех случаях, когда такой пункт имеется. Подобная ситуация часто возникает при приватизации ГП. Сходным образом, когда капиталы отягощены залладными или запретами, никакая сделка не

может быть разрешена без согласия кредиторов.

Следующий вопрос - это правительственные гарантии, которые обычно предвидятся при предложениях ГП к продаже. Что происходит, когда компания приватизируется? Остается ли гарантия? Вероятнее всего, ответ должен быть положительным, если только кредиторам не предложат в качестве замены приемлемую частную гарантию.

Права держателей акций также должны быть приняты во внимание. Договоры о преобразовании ГП в компании со смешанным капиталом обычно содержат ограничения на переводимость всех или определенных категорий акций, предусматривают преимущественные права на покупку акций существующими держателями акций и т.п. Эти оговорки, как сообщалось, послужили препятствием для некоторых сделок по приватизации в Кении, а на Филиппинах предложенная продажа Объединенного банка правительственным Банком развития не могла состояться из-за таких ограничений. По бразильским законам, регулирующим процессы приватизации, требование об уведомлении существующих держателей акций является одним из этапов, на котором при отборе покупателя предпочтение отдается не назначению цены, а переговорам.

Реализация привилегированных или преференциальных прав существующих держателей акций часто бывает трудносовместима с оправданным требованием, чтобы продажа акций была максимализирована через объявление цены или другие процедуры. Либо акции сначала офферируются на основе предварительно определенной цены перед существующими держателями акций и затем принимаются возражения против объявленной цены. Либо же существующим держателям акций сначала предлагается цена на уровне отвергнутой при объявлении цены или близкая к этому уровню. В этом случае потенциальные покупатели могут оказаться намного меньше заинтересованными в участии. Опыт в этом отношении разнообразен. Например, стоит отметить, что в 1987 г. президентский указ о приватизации одной компании химической промышленности в Аргентине – «Атанор компания Насионал пара ла индустрия кимике», предусматривал, чтобы существующие держатели акций могли пользоваться опционом, что и было оговорено в положениях об ассоциировании, в течение 30 дней после того, как отвечающее за сделку министерство уведомило их о продажной цене (установленной на основе специальной методики). Акции, не проданные таким образом, предлагались через объявление цены. В другом случае, а именно с «Карбокима Аргентина», соответствующий президентский указ от 1987 г. включил все же преференциальные права в объявление цены. Частные держатели акций, которые приняли участие в объявлении цены получили возможность ответить на самую высокую объявленную цену при условии, что их собственное предложение о цене было бы не ниже 90% объявленной.

Другие обязательства со стороны ГП также необходимо удовлетворять, например, договоры между руководством и наемными рабочими (пенсии, льготы и т.п.), обязательства по отношению к поставщикам, сторонам в договорах, потребителям.

Уточнение всех этих обязательств является существенным подготовительным мероприятием для продажи предприятия или его первоначального реструктурирования и в ряде случаев осуществляется до передачи в аренду и заключения соглашения об управлении. Обсуждение их может потребовать участия всех заинтересованных сторон (кредиторов, наемных рабочих, профсоюзов и др.) в процессе приватизации и/или могут вызвать дополнительные расходы для урегулирования. Удовлетворение всех правовых требований является важным для того, чтобы избегать претензий после приватизации.

Преобразование правовых норм

Весьма большое количество, если не большинство, ГП не может быть приватизировано при существующих правовых нормах, которые следует преобразовать. Исключением являются предприятия, которые уже стали совместными между правительством и частным сектором, которому правительство продает все акции или часть акций. Суть заключается в том, что это совместное предприятие, частные

держатели акций которого хотят увеличить свой пай или в котором прочие участники довольны данным статусом предприятия и хотят выкупить пай правительства. Таким было положение в Мали, где местные частные держатели акций выкупили пай правительства в компании «Индастри Текстил дю Мали» (ITDM), которая была уже преобразована в смешанную компанию с ограниченной ответственностью. К подобным же случаям относится и ситуация, когда правительство решает продать еще большее количество своих акций в компании, акции которой уже есть на фондовой бирже (например, в случае с «Сингапур Интернейшнл Эйрлайнз»). Большинство других вариантов приватизации, рассмотренных в первой части, требует пересмотра или полной трансформации правовой основы.

Пересмотр может варьироваться от простых поправок к статьям об ассоциировании и до ликвидации предприятия с передачей всех его активов и пассивов новой компании. Когда акции предлагаются частному покупателю или частным держателям акций, может потребоваться ряд определенных юридических действий по трансформации предприятия в акционерную компанию или компанию с ограниченной ответственностью. Когда трансформируется неакционерная компания (например, государственная компания, созданная по решению парламента), правительству нужно преобразовать ее в акционерную в рамках обычного закона о компаниях. Например, «Бритиш Телеком» (БТ) была непосредственно до приватизации трансформирована из государственной компании в государственную с ограниченной ответственностью. В качестве государственной компании БТ имела квази правительственные права на выдачу лицензий в условиях монополии, но еще до приватизации по закону она была лишена этих прав. Ликвидация государственной компании и передача ее капиталов обычно требуют специальных законов. Деятельность правительственных учреждений или агентств равным образом нуждается в такой трансформации. В некоторых странах трансформировали правительственные учреждения в коммерческие в качестве первого шага для возможной в будущем приватизации. Примечательно, что такая трансформация может породить множество проблем. Когда «Малайзия Телеком» была преобразована из правительственного учреждения в предприятие, подчиняющееся обычному закону о компаниях, возникли проблемы с изменением условий работы, персонала, изменением пенсионного фонда и т.д. В Шри-Ланке разработаны специальные законы для подобных случаев.

До приватизации компании «Телекс Чили» почтово-телеграфные услуги были государственной службой в соответствии с имеющимся законом. По новому закону были созданы две компании, подчиняющиеся Министерству транспорта и телекоммуникаций. Когда правительство Чили решило приватизировать «Телекс Чили», она была преобразована в акционерную компанию. Трансформация правового статуса этой компании повлекло за собой изменения в структуре управления и в системе бухгалтерской отчетности. Реорганизация какого-либо отдельного ГП может стать первым шагом к приватизации. В Чили государственная компания по производству электроэнергии и электрооборудованию была, начиная с 1985 г., разделена на несколько мелких компаний. Приватизирована одна из них (PULLINQUE) и процедура отняла не более шести месяцев, так как подготовительная работа по преобразованию в целом была проведена предварительно. «Бритиш Нашнел Ойл корпорейшн» была разделена на две части и производство было приватизировано в форме компании «Брит-ойл».

Модификация общей правовой основы

Во многих случаях преобразование правовой основы деятельности компании сопровождается дополнительными изменениями юридического порядка, такими как пересмотр специальных привилегий (т.е. ограничение монополии), создание системы лицензирования, введение пересмотренной системы регулирования снабжения и т.д.

Финансовые ограничения

Переструктурирование балансовой отчетности и дополнительные финансовые меры оказались необходимы для большинства случаев приватизации ГП «на ходу», особенно когда это касается вопросов открытого оффертирования и продажи акций. Другие, иногда более нацеленные на будущее меры, финансовые по своей природе, оказались необходимы в случаях с предприятиями, которые не могли быть приватизированы «на ходу» (особенно когда после продажи фондов и разделения на части предприятие ликвидируется). Масштабы изменений варьируются в каждом отдельном случае и зависят в основном от метода применения. Большинство мер требуется при списывании фондов, смягчении пассивов, рекапитализации и распределении фондов. Крайне трудно определить степень оправданных изменений, особенно для предприятий, которые уже не могут продержаться без субсидий или не дают прибыли. Переструктурирование ГП до его продажи не обязательно превращает его в предприятие «на ходу», но может только создать условия, при которых в конечном итоге оно станет «на ходу», и в частности трудно определить, в какой степени расходы могут быть компенсированы ценой продажи.

Списывание фондов

Фонды ГП могут быть записаны в счетоводных документах по стоимости без учета инфляции. Если это так, то рыночная стоимость компании и фондов может быть значительно меньше. Участники сделки могут настаивать на том, что разница слишком велика, тогда как на самом деле это может быть не так. Если списывание необходимо, то было бы лучше завершить эту процедуру как можно быстрее, чтобы избежать влияния каких-либо политических последствий списывания фондов на продажу.

Действия в связи с задолженностями ГП (в том числе и гарантированными правительством). Если у ГП значительный пассив, то возникает вопрос, может ли оно быть продано в таком состоянии. В этом случае может быть получена только минимальная цена (если ГП вообще можно продать). Может ли правительство взять на себя весь пассив или его часть, чтобы продать его за более высокую или адекватную цену? В других случаях никакого выбора не существует, так как объем долгов не имеет никакого отношения к рынку или возможности отдачи фондов.

Не существует никакого оптимального образа действий по решению проблемы с пассивом, в каждой ситуации необходимо найти ее собственные положительные стороны. При реприватизации отеля «Агруппадос», одной из убыточных компаний испанской группы «Румаса», заинтересованный концерн испанских и иностранных инвесторов взял на себя весь пассив в дополнение к высокой цене акций и обеспечил остаток для компании после выплаты задолженности. В целом, главным критерием при оценке предложений является стремление к тому, чтобы долги были покрыты покупателем. С другой стороны, до продажи «Канадаэйр» правительство Канады взяло на себя значительную часть пассивов компании. Сходным образом правительство Мали избрало путь погашения существенных пассивов ГП, предназначенных для приватизации. В Коста-Рика «КОДЕСА», правительственный холдинг, готов был взять на себя огромные задолженности 18 ГП, чтобы продать их тресту из частного сектора. Правительство Великобритании в качестве продавца списало немалые долги нескольких ГП, в каждом случае выпуская акции, чтобы улучшить балансовую отчетность этих ГП. Об остальных долгах были проведены переговоры. Япония готова взять на себя существенную часть долгов японских национальных железных дорог в качестве этапа их трансформации в несколько новых компаний, подлежащих приватизации. Внутренние авиалинии Австралии и Аргентины были проданы без долгов.

В случае с компанией «Эмпреса Насьонал де Электриситад» (ENDESA) правительство Чили взяло на себя существенную часть задолженности, но в случае с «Эмпреса Насьонал де Компутасион э Информатика» (ЭКОМ), которая потерпела значительные убытки за последние годы, было решено приватизировать ее в том

состоянии, в котором она находилась и, разумеется, продажная цена была определена в связи с соответствующим законом при учете уровня выплат заработной платы.

Переструктурирование задолженности может включать различные типы соглашений, как например: полная реорганизация, когда задолженность выборочно переносится на новую компанию; отсрочка; выплата (возможно сопровождаемая селективной продажей фондов для покрытия расходов по ней); прямой выкуп по сниженной цене; преобразование ее в акционерный капитал, соглашение с третьей стороной (правительством) об обслуживании задолженности в пользу ГП, возможно, в виде промежуточного соглашения. Принятие пассивов по задолженности и отсрочка требуют уведомления кредиторов и потому переговоров с ними.

Как только пассив установлен или принят, эти акты обычно рассматриваются как цена приватизации. Как сообщалось, одной из причин колебаний правительства Кении относительно активизации приватизационной программы явились огромные суммы пассивов, которые требовалось принять. Тем не менее, бремя правительства в большинстве случаев не должно однозначно рассматриваться как связанное с ценой приватизации. Стоит только ГП перестать быть убыточным и у него появляется шанс быть приватизированным с пассивами. Но если этого нет, если возможность перестать быть убыточным отдалена во времени, то покрытие задолженности может стать ответственностью правительства.

Пассивы правительства по негарантированной задолженности его ГП будет зависеть от многих факторов, в том числе от правового статуса ГП (т.е. является ли оно общественным в юридическом смысле или компанией с ограниченными правами).

Внутреннее переструктурирование должно быть осуществлено в максимально возможной степени. Продажа фондов недвижимости компании «СТКМ», строительномонтажной фирмы группы «СОТИМАКО» в Тунисе, позволила перебросить огромные пассивы, и акции фирмы стали продаваемыми.

В некоторых случаях правительства решали, что они должны быть каким-то образом компенсированы за то, что взяли на себя задолженность ГП до приватизации. При продаже «Канадианэйр» в пользу «Бомбардьер Инкорпорейтед», правительство Канады осталось собственником фирмы «Чэлленджер бизнес эйркрафт технолоджи» и 1,2 млрд. канадских долларов задолженности на ее счету были приняты правительством, а лицензии переданы в «Канадаэйр». При приватизации «Бритиш Телеком» некоторые долги по договорам с правительством не были трансферированы как долги «Бритиш Телеком», чтобы обеспечить приемлемую пропорцию «задолженность-остаток». Взамен правительство оставило у себя привилегированные акции новой компании. Правительства должны внимательно изучать возможности, при которых они могли бы быть готовы принять пассивы (или гарантировать их) за счет приватизированных ГП.

Во многих случаях всякое правительство располагает предназначенными для займов фондами (например, от международных агентств по займам), чтобы передать их ГП или чтобы в качестве гаранта обслуживать задолженности пострадавших ГП и стать их дополнительным кредитором. Когда правительство выступает как кредитор, существует много способов для принятия задолженности ГП. Один из них - просто их отменить. Если правительство может, если обстоятельства позволяют, найти другие способы чтобы восстановить инвестиции на каком-либо этапе. Одной из возможностей для правительства является преобразование задолженности в акции. При этом правительство может быть удовлетворено превращением задолженности в акции, на имеющие права голоса, не имеющие права на участие с низкими фиксированными дивидендами. Со временем может быть найдена формула для повышения стоимости этих акции. Примером, когда правительство в качестве кредитора преобразовало задолженность в акции может послужить случай с «Индустри Тоголез де Пластик».

Снижение правительством уровня пассива предприятия нужно рассматривать как подготовительное мероприятие по облегчению условий продажи или как разрешение к

продаже. В Италии (IRI) попыталась сделать продажу убыточных предприятий более привлекательной через признание задолженности или выпуск дополнительных акций. Действия, относящиеся к пассивам, обычно предпринимаются только после того, как правительство убедится в абсолютной необходимости этих действий. В противном случае приватизация может превратиться в процесс, в котором кредиторы вынуждены оплачивать займы по ценам, намного выше приемлемых. Один из способов определения максимальной границы задолженности, который должен быть принят правительством - это установление ликвидационной цены намеченного для приватизации ГП, если оно не будет приватизировано.

Другими действиями по отношению к задолженности ГП могут быть такие, какие были приняты во время предприватизационной подготовки на «Карибbean Симент компани» (ССС) на Ямайке. Чтобы сделать эту компанию более привлекательной для перспективных инвесторов при открытом офферировании правительство согласилось признать валютный долг примерно в 62,3 млн. долл. США, из задолженности ССС иностранным кредиторам. Это сочеталось с инъекциями капитала для улучшения соотношения между долгом и капиталом и мараториумом на таможенные тарифы, выражающиеся в солидной сумме.

В конечном итоге правительства склонны отказываться от сделок по приватизации, которые требуют новых гарантий. Правительство Мали отклонило предложение создать новую, частично частную компанию при условии взять на себя фонды и функции ликвидируемой транспортной фирмы «СИТРАНС», так как при этом необходимо было гарантировать финансирование новой компании.

Рекапитализация. Повторяем еще раз - не существует разработок по проблеме приватизации «бедных» ГП. Во многих случаях разумнее продавать их в состоянии на данный момент. Правительство Испании в качестве одного из главных критериев при оценке предложении на закупку «бедных» фирм использовало готовность покупателя инъектировать свежие капиталы при приватизации. То же было использовано при приватизации текстильных предприятий в Того или в том случае, когда IRI выбрало компанию «Фиат» в ответ на предложение компании «Форд» о производстве «Алфа Ромео». Действительно, одним из удачных методов приватизации может быть новая (первичная) эмиссия акций для того, чтобы создать новые капиталы до продажи предприятия или одновременно с ней. Многие случаи приватизации промышленных предприятий в Гвинее включали в себя преобразование «больных» ГП в новые компании, чьи капиталы должны были, с одной стороны, состоять из правительственных дотаций в форме фондов, а, с другой - из прилива новых капиталов от частных инвесторов (в результате часто создавалось соотношение 49% - пай правительства, 51% - частный пай). На более позднем этапе пай правительства уменьшался (хотя в ряде случаев это происходило одновременно с первой сделкой).

Более редкими были случаи, когда правительство решало влить новые капиталы, чтобы обеспечить возможность продажи. Тем не менее, рекапитализация «Малайзиан Интернешнл Шиппинг корпорейшн» (MISC) служит примером, когда держатели акций (главным образом, правительственные институты) выделили новые капиталы для финансирования замены и расширения флота MISC, а также предоставили ей дополнительный рабочий капитал. Это было покрыто в значительной мере через продажу правительственных акций. Приватизация «Креди коммерсиал де Франс» потребовала предварительного финансового реструктурирования, чтобы довести убытки резервов до приемлемого уровня. В случае с «Креди де Норд», субсидируемого «Парибрас», государство, как держатель меньшинства акций, подписалось вместе с «Парибрас» на увеличение капитала для покрытия убытков и предстоящего повышения расходов в связи с увольнением персонала. Подобные же соглашения планировались и в «Бритиш Петролеум».

Вопросы для самопроверки:

1. Охарактеризуйте меры по подготовке государственных предприятий (ГП) к приватизации.
2. Охарактеризуйте порядок диагностирования ГП.
3. Охарактеризуйте порядок удовлетворения юридических претензий.
4. Охарактеризуйте порядок обеспечения прав акционеров.
5. Охарактеризуйте обязательства ГП.
6. Охарактеризуйте порядок преобразования и модификации правовых норм деятельности компаний (ГП).
7. Охарактеризуйте действия по решению проблем с задолженностью ГП и рекапитализации.

3.3. Лизинговое финансирование активов и проектов приватизации государственных предприятий

Дадим краткий обзор общих вопросов по лизингу. Для этого выделим следующие вопросы, которые очерчивают контуры обзора:

- Что такое лизинг?
- Сколь важен лизинг как форма финансирования проектов, в том числе проектов продажи государственных предприятий при их приватизации?
- В каких случаях важно рассматривать лизинг как альтернативу закупке капитальных активов?
- Как проанализировать лизинговую сделку в сравнении с закупкой тех же активов?

Введение. Что такое лизинг?

1. Отношения лизинга возникают, когда физическое или юридическое лицо (его называют арендатором или лизингополучателем) обретает право пользования имуществом, не получая при этом права собственности на нее (т.е. имущество остается собственностью лица (его называют арендодателем или лизингодателем), отдающего имущество в найм). Лизингополучатель (арендатор) вступает в договорные отношения с лизингодателем (арендодателем), обычно на определенный срок; при этом достигается соглашение о периодической выплате взносов за пользование имуществом. Срок лизинга может не превышать нескольких минут, а может распространяться на весь принятый срок полной амортизации имущества. Например, для железнодорожного вагона он составляет 30 лет.

В вопросах толкования сущности понятия лизинга существует спор. Большинство лизинг относят к отношениям аренды, а некоторые считают его кредитным отношением (формой кредита). Практически это аренда с обязательством последующего выкупа имущества по заранее договоренной цене и сроку, причем в цену включается также процентная ставка лизингодателя.

2. Существует два основных вида лизинга - оперативный и финансовый. Оперативный, обычно являющийся краткосрочным, как в случае с наймом такси, строительного оборудования или компьютера. Имущество может быть дано во временное пользование, причем срок порой определяется ее моральным устареванием. С другой стороны, финансовый лизинг чаще всего соотносим с длительностью полезной жизни имущества и не подлежит прекращению. Цель арендодателя - восстановить первоначальное капиталовложение, покрыть сопутствующие расходы и реализовать прибыль за данный период времени. Какую это составит сумму на единицу времени - ключ к обсуждаемому вопросу.

3. Мы рассмотрим здесь долгосрочный финансовый лизинг. В некоторых секторах, например, в строительной индустрии, оперативный лизинг также может иметь место. Ключевым фактором в оценке оперативного лизинга следует считать ответственность за сохранность имущества, как и многое другое, о чем здесь пойдет речь.

Развитие лизинга

4. Важность лизингирования быстро росла в индустриальных странах с развитыми рынками капиталов; эта практика была не столь распространена в странах развивающихся. История роста лизинга описана в докладе Международной финансовой корпорации от 9 сентября 1980 г. (актуализирован в октябре 1982 г.) «Финансирование через лизинг: опыт МФК». Исследование Эндрю Бриммера и его сотрудников указывает на лизинг как на самый важный источник финансирования для приобретения оборудования в США - и единственный, опережающий как кредиты, отпускаемые коммерческими банками, так и закупки его через выпускаемые корпоративные облигации. Этой перемене способствовали высокие нормы прибыли, как и факт, что арендодатели часто получают более благоприятные условия кредитования, чем их

арендаторы, т.е. могут предложить и более конкурентоспособные условия аренды. В 1970-е годы в Европе объемы лизинга выросли вдвое. Дабы представить широкую картину объектов лизинга, Leaseurope в 1981 г. включила в доклад о своих компаниях-членах следующие типы оборудования, финансируемого через лизинг:

Промышленные заводы и оборудование	40%
Компьютеры и оборудование для офиса	18%
Суда, воздушные суда и железнодорожный подвижной состав	13%
Грузовики и автомобили коммерческого назначения	11%
Другие	7%
Всего:	100%

5. Имеется не так уж много достоверной информации о лизинговых операциях в развивающихся странах, но число их растет во многом по тем же причинам, что и в индустриальных странах. Международная финансовая корпорация вложила капиталы в одиннадцать компаний, объявивших финансовый лизинг своей основной деятельностью. Кроме того, многие финансовые институты развития, финансируемые группировкой Всемирного банка, в свою очередь сделали как инвестиции без фиксированного дивиденда, так и кредитные инвестиции в лизинговые компании. Например, одна из операций Всемирного банка в Португалии, обязанная с займом, включала в себя обеспечение, предоставлявшееся промышленными предприятиями за лизинг аккумуляторного оборудования. Обсуждались и другие проекты, включающие соглашения о лизинге.

Когда и почему прибегать к лизингу?

6. Итак, лизинговые финансы предоставляются специализированными компаниями, банками развития и другими финансовыми институтами. В общих чертах можно сказать, что фонды, полученные через лизинг:

- Позволяют более гибко финансировать средне- и долгосрочные новые проекты, в том числе проекты, реализуемые на основе выкупа приватизируемого предприятия (или его имущества).
- Мобилизуют дополнительные финансы для средних и малых предприятий (в том числе приватизированных предприятий).
- Расширяют конкуренцию на финансовых рынках и поощряют положительную настройку по отношению к риску, дополнительным гарантиям и сокращению формальностей при предоставлении займов.

7. Лизингование финансов может помочь странам во многих отношениях, как например:

- В развитии гражданских работ и строительной индустрии, где малым подрядчикам не найти другого финансирования.
- В финансировании импорта специализированного оборудования - такого, как автобусы, грузовики и трактора - когда мелкие импортеры не могут иным способом обеспечить себе валюту.
- При поддержке новых отраслей промышленности, когда необходимо испытать оборудование, прежде чем в полном объеме брать на себя обязательства по его использованию.

8. Концепция лизинга ценна тем, что позволяет ясно определить годовые издержки на капитальное оборудование. Это полезно и в целях упрощения подходов к составлению бюджета - даже когда лизинг фактически не планируется, поскольку эти издержки легко обратить в определенные годовые суммы в наличных. Это может оказать весьма конструктивное влияние на ценовую политику общественных предприятий, а также сделать более наглядными ту часть отчетов перед общественностью в развивающихся странах, которая касается расходов на индустрию.

9. Лизинг выгоден арендатору тем, что:

- Часто это единственно доступная форма средне- и долгосрочного финансирования на приемлемых условиях, в особенности для малых и новообразованных предприятий (в том числе приватизированных).
- Во многих случаях - это возможность получить 100%-ное финансирование.
- Может отвечать требованиям составления дополнительного или на основе компенсации баланса в сочетании с обычным кредитным финансированием.
- Лизинговую сделку можно заключить более оперативно.
- Требования к переводу наличных проще приспособить к специфическим нуждам и возможностям клиента, чем требования к получению займа - достаточно сохранить работающий капитал, а нередко - и заключить соглашение о лизинге на основе внебюджетного финансирования.
- Помогает усовершенствовать балансовую ведомость.
- В некоторых странах лизинг выгоден с точки зрения выплачиваемых налогов, особенно когда речь идет о налогооблагаемых предприятиях с малыми капиталами, которые арендуют то, что им необходимо, у более крупных.
- Нет необходимости принимать меры в связи с износом или устареванием активов.
- Лизинг выгоден арендодателю (в том числе, если им выступает государство при приватизации государственного предприятия) благодаря следующим факторам:
- Выплаты лучше обеспечены через непосредственное право собственности на отданные внаем активы.
- Большие объемы доходов от активов ведут к экономии.
- Администрирование такого финансирования легче.
- При специальном кредитовании предоставляется налоговый кредит и другие налоговые льготы.
- Предоставляет экспертные оценки целых отраслей, например, торгового флота или автомобильного транспорта.
- В распоряжении арендодателя - остаточная стоимость активов, особенно во время инфляции.

11. Обычный мотив, заставляющий предпочесть лизинг перед покупкой, состоит в стремлении свести до минимума или вовсе избежать задолженности. Он проявляется, когда потенциальный арендатор желает сохранить балансовую ведомость в неприкосновенности - то ли просто потому, что таковы его принципы, то ли для того, чтобы оставить себе пространство для маневра другими финансируемыми в кредит активами, которые могут и не предлагаться на лизинг. Лизинг освобождает кредитный потенциал. Этот мотив может подтолкнуть пользователя оборудованием продать свои активы третьей стороне и взять их у нее же на лизинг. За такими контрактами о «возвратном» лизинге часто стоят соображения, связанные с избежанием налогообложения.

12. Предприятие, относительно свободное от задолженностей, может самоуспокоиться, а это порой оборачивается бедой. Срок же лизинга ограничен, его можно и прервать, если это оговорено в контракте, и свести таким образом до минимума бремя непродуктивного завода и оборудования во времена рецессии или когда они морально устаревают.

13. Многие предприниматели в развивающихся странах питают доверие исключительно в членов своей семьи и близких друзей. Они могут предпочесть взять у них активы на лизинг, вместо того, чтобы занимать деньги.

14. Местный запрет на «ростовщичество» также может быть фактором, поощряющим лизинг. По крайней мере треть ежегодных инвестиций Банка исламского развития делаются под формой сделок с активами, которые одновременно или вслед за тем предоставляются на лизинг конечным пользователям.

15. Неуверенность в продолжительности технологической жизни таких активов,

как ЭВМ, текстообработывающие компьютеры и другое высокотехнологическое оборудование, приводит к превалированию лизинга над закупкой. Лизинг дает возможность пробного пользования и способствует «абонементной» подмене на новые модели или предлагает другие источники снабжения. Риск несут не производитель и пользователь, а лизинговая компания, которая благодаря своим специфическим познаниям способна оказаться в позиции, позволяющей этот риск на себя принять. Порой лизинговый контракт позволяет применить полную выплату лизинга или части этой суммы, вслед за чем арендатор приобретает право собственности на данный актив. В качестве альтернативы допустимо выделение некоей договорной цены из стоимости будущей сделки с подержанным активом.

16. В периоды высоких процентных ставок лизинг дает арендатору привлекательную возможность использовать фондовый капитал для инвестиций в гарантии, т.е. превратиться в займодавца, в то время как нужные для бизнеса активы берутся на лизинг. Приемлемые издержки на будущие высокие доходы, которые принесут гарантии, может склонить менеджеров предприятия в пользу лизинга. Как уже отмечалось, высоте процентные ставки также привели к активизации лизинговых операций в США и Европе. И наоборот, когда недавно в Японии процентные ставки пошли вниз, пострадали лизинговые компании.

17. Издержки на лизинг могут оказаться более приемлемы как расход на уменьшающий налоги бизнес, чем снижение цен на продукцию, поскольку эти издержки представляют собой расходы в наличных за определенный период времени - или более короткий, или равный периоду полезной жизни актива. Влияние лизинга на выплачиваемые налоги весьма разнообразно. Например, уценка арендованных на лизинг активов может быть, а может и не быть разрешена. В странах, где лизинг только вводится и получает распространение, размышления на этот счет могут привести к пересмотру законодательства или прояснению в нем данного вопроса. Арендодателю следует принимать во внимание не только соображения, связанные с налогами, но и уметь возмещать данные в аренду активы, а арендатору - уберечься от не оговоренных в гарантиях арестов активов.

Какие еще факторы следует принимать во внимание?

18. По определению принято считать, что закупленные и взятые в аренду активы несут одинаковую прибыль. Как бы там ни было, существует целый ряд факторов, которые могут привести к возникновению определенной разницы, и их следует принимать во внимание:

- Контроль за использованием - Арендованное оборудование не может быть предоставлено в любой момент, когда оно необходимо - особенно, если оно «общего пользования» (Это может оказаться серьезной проблемой для фермера в период посевной - т.е. период пикового спроса.)
- Материально-техническое обеспечение - Если вся ответственность за актив целиком лежит на арендодателе, возможны просрочки профилактики и ухода; с другой стороны, арендодатель может быть технически лучше подготовлен, чем рядовой пользователь, а это означает более квалифицированный и дешевый сервис. (Именно исходя из этой презумпции IBM уже много лет отказывается продавать свое оборудование!)
- Особые различия - Более новые модели следует предоставлять исключительно в аренду, тогда как «уцененку» можно и продавать. (Бразильские компании за бесценок купили в конце 1950-х годов морально устаревшее оборудование заводов «Форд» и «Дженерал моторз», чем положили начало мощным усилиям по развитию собственной автомобильной промышленности.).
- Колебания наемных и лизинговых ставок в зависимости от колебаний банковских процентных ставок порождают неуверенность в том, каковы будут издержки и соответствующий риск.

19. С точки зрения арендатора лизинг обладает следующими недостатками:

- Периодическая арендная плата обычно выплачивается в аванс - до того, как реализована периодическая прибыль.
- Инвестиционный налоговый кредит может и не быть предоставлен - или, будучи предоставлен арендодателю, не может быть уступлен арендатору.
- Арендная плата может оказаться чересчур высокой или чересчур низкой компенсацией за инфляцию.

20. Удобство управления, мотивацию собственников и другие факторы также следует принимать во внимание. Такая альтернатива, как лизинг, не только обретает все большее практическое значение, но также предлагает полезную и конструктивную философию мышления, позволяющую осуществлять перевод капитальных инвестиций в их годовые эквиваленты. Годовые основные суммы гораздо понятнее официальным лицам, на которых возложено принятие решений по формированию бюджета на год. Годовые эквиваленты еще и более удобны для сравнения, чем настоящие (актуальные) стоимости. Вот почему сравнение минимальных стоимостей является лишь началом сравнительного анализа альтернативы «Лизинг или закупка?».

21. Налицо еще множество аспектов, которых можно было бы коснуться, изучая возможности лизинга. Исчерпывающее толкование этого предмета, хотя и несколько устаревшее, содержится в труде Томаса М. Кларка «Лизинг» (Изд. McGraw Hill, London 1978). «Мировой годичник по лизингу» (World Leasing Yearbook) издается ежегодно издательством Hawkins Publishers и распространяется компанией Darsell Ltd., чей адрес: 33 Gold Str., New York, USA. Прекрасное исследование «Лизинг: опыт и надежды» (Leasing: Experiences and Expectations), созданное недавно Патриком Дж. Дэйви, можно получить, обратившись к Совету конференции по адресу: Conference Board, 845 Third Ave., New York 10022. Представительства Совета конференции имеются также в Оттаве, Канада, и Брюсселе, Бельгия.

Издержки на лизинг против стоимости закупки

22. Важнейшая причина, по которой предпочтение может быть отдано лизингу (это и основная тема данного материала), заключается в том, что именно лизинг предоставляет порой наиболее дешевый доступ к использованию капитальных активов. Вот пункт первый, подлежащий установлению. Предлагает ли лизинг возможно наиболее низкие издержки? Методология проверки здесь относительно проста, чему весьма способствует применение таблиц сложных процентов и отчислений. Они без проблем применяются и в сметных вычислениях коэффициента покрытия процентов по ссудам (на закупку активов) с учетом соответствующей процентной ставки банка. Так капитальная стоимость (закупок) обращается в годичный эквивалент издержек. Эту стоимость можно затем сравнить с годичными взносами, предложенными арендодателем. Для легкости наведения справок в Приложении I помещена таблица коэффициентов покрытия процентов на ссуду. Есть и альтернатива: издержки на выплату аренды можно обратить в эквивалент капитальных издержек на закупку с помощью коэффициентов к годовому доходу.

23. Дж. Прайс Джиттингер в новом издании своего труда «Составные таблицы и таблицы отчислений» цитирует следующий простой пример, почерпнутый в одном из проектов Всемирного банка:

Перед неким фермером в Замбии, которому нужно было распахать свои 5 акров земли, стояла следующая альтернатива. Он мог закупить отвальный плуг за 90 замбийских квашей (к) и пару быков по 300 к. каждый, потратив всего 690 к. Быки трудоспособны в течение 10 лет. Пасутся они бесплатно на общинной земле. Сельскохозяйственная финансовая корпорация может предоставить фермеру кредит в размере 100% стоимости быков и инвентаря при годовой ставке в 12%. У фермера была и другая возможность: арендовать отвальный плуг и пару быков, чтобы вспахать свое поле. Годовой взнос составлял 20 к. на акр, т.е. всего 100 к. Что дешевле для фермера: закупить

инвентарь и животных или взять их в аренду?

24. Если закупить инвентарь и животных немедленно (в конце года t_0 или начале года t_1), то нынешняя (актуальная) стоимость их будет равна полной стоимости капитального вложения. Не потребуются никакие отчисления. Эту актуальную стоимость следует затем умножить на 12%-й коэффициент покрытия процентов на ссуду в течение 10 лет, чтобы получить годичный эквивалент издержек:

к-690 (Актуальная стоимость закупки в момент t_0) X 0.177 (Коэффициент 12%-ного покрытия кредита на 10 лет) = к-122 (Годичный эквивалент издержек на закупку).

25. Итак, годичный эквивалент закупки при ставке в 12% равен 122 квашам. (Будь необходимы в течение этого года какие-либо расходы на техническое обслуживание закупленного, их следовало бы прибавить к годичному эквиваленту капитального потребления.) Годичный эквивалент плюс какие-либо расходы на сервис соотносимы с лизингом (т.е. арендой) тех же материальных ценностей, который обошелся бы в 100 к/год. А значит, в данном случае фермеру дешевле арендовать быков и инвентарь, чем покупать их. Даже если полезная жизнь быков продлится сверх ожидаемой, это не возымеет значительного эффекта.

26. На выбор между закупкой и лизингом влияет, разумеется, и процентная ставка банка. Если бы в вышеприведенном примере эта ставка составляла 7%, то закупка стала бы дешевле лизинга - конечно, если бы ставки на найм также не упали, как им следовало бы на идеальном рынке капиталов:

к-690 (Актуальная стоимость закупки в момент времени t_0) X 0.142 (Фактор 7%-ного покрытия кредита на 10 лет) = к-98 (Годичный эквивалент издержек на закупку).

27. Когда закупка оборудования распределена более чем на год или когда издержки на содержание (сервис) значительно варьируют от года к году, вычисления усложняются. Подходящая методология выхода из такого положения проиллюстрирована в Приложении II, где использованы актуальные данные из Проекта сталеплавильного завода для Египта.

28. Институт Экономического Развития (ИЭР) Всемирного банка подготовил упражнения по практическим вычислениям лизинга, где использованы примеры принятых Всемирным банком решений по приобретению копировальной техники. Таковы упражнения IE-5046 под названием «Закупить Мирovому банку «ксероксы» или взять на лизинг?» и IE-5047 под названием «Закупать ли Мирovому банку или брать на лизинг и получать выгоду? Упражнение по анализу издержек». Эти упражнения можно найти по интернету из сайта ИЭР Всемирного банка.

Приложение I. Коэффициент покрытия ссуды (Годичные выплаты на покрытие кредита в 1 долл. США в продолжение X лет со сложной %-ной ставкой на невыплаченную часть)

Год	1%	3%	5%	6%	8%	10%	12%	14%	15%	16%	18%
1	1.01	1.03	1.05	1.06	1.08	1.1	1.12	1.14	1.15	1.16	1.18
2	.508	.523	.538	.545	.561	.576	.592	.607	.615	.623	.639
3	.340	.354	.367	.374	.388	.402	.416	.431	.438	.445	.460
4	.256	.269	.282	.289	.302	.315	.329	.343	.350	.357	.372
5	.206	.218	.231	.237	.250	.264	.277	.291	.298	.305	.320
6	.173	.185	.197	.203	.216	.230	.243	.257	.264	.271	.286
7	.149	.161	.173	.179	.192	.205	.219	.233	.240	.248	.262
8	.131	.142	.155	.161	.174	.187	.201	.216	.223	.230	.245
9	.117	.128	.141	.147	.160	.174	.188	.202	.210	.217	.232
10	.106	.117	.130	.136	.149	.163	.177	.192	.199	.207	.223
15	.072	.084	.096	.103	.117	.131	.147	.163	.171	.179	.196
20	.055	.067	.080	.087	.102	.117	.134	.151	.160	.169	.187
25	.045	.057	.071	.078	.094	.110	.127	.145	.155	.164	.183
30	.039	.051	.065	.073	.089	.106	.124	.143	.152	.162	.181
35	.034	.047	.061	.069	.086	.104	.122	.141	.151	.161	.181
40	.030	.043	.058	.066	.084	.102	.121	.141	.151	.160	.180
45	.028	.041	.056	.065	.083	.101	.121	.140	.150	.160	.180
50	.026	.039	.055	.063	.082	.101	.120	.140	.150	.160	.180

Приложение II. Анализ вариантов предложений по лизингу, рассчитанному на многолетние выплаты: Проект «Сталеплавильный завод» в Египте

Когда закупка оборудования распределена на срок более одного года или когда расходы на техническое обслуживание его значительно различаются год от года, тогда с издержек на закупку и обслуживание или на лизинг можно сделать отчисления, чтобы «привести» их к актуальной стоимости в момент времени t_0 . Результат умножается на соответствующий коэффициент покрытия ссуды с тем, чтобы определить годичный эквивалент. Результат можно сравнить затем с годичными издержками на альтернативный подход.

Губернатор г. Александрия в Египте получил два предложения: продать Национальной сталеплавильной компании в Александрии либо сдать ей же в аренду участок земли в 280 федданов (акров). В предложении о продаже предвидены первоначальная выплата в 2 млн. 800 египетских фунтов (LE) в момент начала осуществления проекта (t_0) и ежегодные выплаты в 915 000 LE от первого до 20-го года проекта (t_1-t_{20}). Калькуляция показывает, что в конце двадцатого года остаточная стоимость земли составит 10 млн. 551 тыс. LE.

Альтернативное предложение касалось дачи земли в аренду. В первые три года (t_1-t_3) никаких выплат не предвидится. Издержки на аренду за четвертый год (t_4) составят 2 млн. LE и будут расти на 6% в год в следующие три года (t_5-t_7) с тем, чтобы на седьмой год достигнуть 2 млн. 382 тыс. LE. Выплаты остаются без изменения в годы с седьмого по двадцатый. Для вычисления капитальных издержек Сталеплавильная компания пользовалась банковской ставкой в 10%. Что обойдется компании дешевле - купить землю или взять в аренду?

Чтобы быстро проверить оба предложения достаточно сравнить годичные эквиваленты альтернативных предложений. Можно вычислить годичный эквивалент

первоначальной выплаты и прибавить к нему годовую выплату в 915 000 LE. (В данный момент в анализе не принимаются во внимание все соображения, связанные с остаточной стоимостью земли через 20 лет. Также и влияния налогов и денежной инфляции не учтены для обоих предложений. Сравнения сделаны на базе «реальных», нынешних издержек, т.е. постоянных цен.)

2800 тыс. LE (Актуальная стоимость закупки в момент t_0) \times 0.117 (10%-ный коэффициент покрытия ссуды на 20 лет) = 328 тыс. LE (Годичный эквивалент закупки при 10%-ой ставке).

Таким образом, эквивалент первоначальной выплаты составляет 328 тыс. фунтов. Прибавив к нему годовую выплату в размере 915 тыс., мы получаем общий годичный эквивалент закупки: $328 + 915 = 1$ млн. 243 тыс. LE.

Поскольку стоимость лизинга различна при различной длительности осуществления проекта, невозможно сравнивать годичный эквивалент закупки непосредственно с издержками по лизингу без дальнейших вычислений. В любом случае годичный эквивалент лизинга легко определить, найдя актуальную величину выплат по нему и умножив ее на коэффициент покрытия ссуды. Актуальные величины выплат по лизингу при ставке в 10% приведены для сведения в следующей таблице.

Год	Годичные издержки (тыс.LE)	Коэффициент отчислений (10%)	Актуальная стоимость 10% (тыс.LE)
t_1-t_3	0	2487	0
t_4	2000	0.683	1366
T_5	2120	0.621	1317
t_6	2247	0.564	1267
t_7-t_{20}	2382*	4159**	9907
Всего:	39715	8514	13857

- Включительно ежегодные суммы за годы с 7 по 20. До итоговой графы эта сумма должна быть вписана 14 раз.
- Включительно актуальная стоимость коэффициента годового дохода за годы с 7 по 20. см. раздел «Актуальная стоимость коэффициента годового дохода», где описан метод вычисления.

Годичный эквивалент актуальной стоимости потока выплат по лизингу при 10-процентной ставке и сумме в 13 млн. 857 тыс. LE можно определить, умножив актуальную стоимость на коэффициент покрытия ссуды (10%) в течение 20 лет.

13857000 LE (Актуальная стоимость потока выплат по лизингу в момент t_0) \times 0.117 (Коэффициент покрытия 10%-ной ссуды на 20 лет) = 1621000 (Годичный эквивалент актуальной стоимости потока выплат по лизингу при 10%-ной ставке).

Итак, годичный эквивалент лизинга составляет 1 621 000 египетских фунтов. Это превышает годичный эквивалент издержек на закупку плюс выплату 1 243 LE, скалькулированных ранее - т.е. в данном случае дешевле купить, чем арендовать землю.

Если принять во внимание остаточную стоимость земли в двадцатый год, годичный эквивалент закупки снизится еще более, так что нет смысла проводить дополнительный анализ еще и этого фактора - выбор в пользу закупки и без этого очевиден. Тем не менее, более тщательные вычисления при сравнении имеющихся альтернатив поможет проиллюстрировать выбор между закупкой и лизингом в тех

случаях, когда издержки в том и в другом случае различаются от года к году. В общем, несложно скалькулировать актуальную стоимость при соответствующей ставке отчислений и сделать свой выбор, как это сделано выше. Актуальная стоимость закупки, приведенная в соответствие с остаточной стоимостью земли, вычислена для сведения в следующей таблице.

Год	Годичные издержки (тыс. LE)	Коэффициент отчислений 10%	Актуальная стоимость 10% (тыс.LE)
t_0	2800	-	2800*
t_0-t_{19}	915**	8365	7654
t_{20}	(9636)***	0.149	(1436)
Всего:	10549	8514	9018

- Раз эта сумма выпадает на конец t_0 (т.е. на начало t_1), с нее не делается отчислений.
- Включительно годовая сумма за годы с 1 по 19. До итоговой графы эта сумма должна быть вписана 19 раз.
- Раз остаточная стоимость земли, составляющая 10 млн. 551 тыс. LE больше, чем выплата в 915 тыс. LE, полученная в конце анализа, значит, это «негативная издержка» - т.е., разумеется, прибыль. Прибыль составляет 9 млн. 636 тыс. LE (10 551 000 - 915 000 = 9 636 000).

Таким образом, актуальная стоимость получившей полную оценку закупки составила 9 млн. 18 тыс. египетских фунтов. Поскольку это меньше, чем оценка лизинга, составившая 13 млн. 857 тыс. фунтов, анализ подтверждает выбор в пользу закупки, уже сделанный на базе быстрой проверки с использованием коэффициента покрытия ссуды.

Анализ коэффициента покрытия ссуды или сравнение актуальных стоимостей представляют собой лишь первый шаг на пути к решению в пользу закупки или лизинга. Существует множество других факторов вне охвата обычной калькуляции, которые следует принимать во внимание прежде, чем сделать свой выбор.

Вопросы для самопроверки:

1. Что такое лизинг?
2. Сколь важен лизинг как форма финансирования проектов, в том числе проектов продажи государственных предприятий при их приватизации?
3. В каких случаях важно рассматривать лизинг как альтернативу закупке капитальных активов?
4. Как проанализировать лизинговую сделку в сравнении с закупкой тех же активов?

ГЛАВА IV. ОБЩАЯ МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ОБЩЕСТВЕННЫХ И ПРИВАТИЗИРУЕМЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

4.1. Оценка и определение цены приватизируемого предприятия

Оценке и определению продажной цены принадлежит центральное место в процессе приватизации государственных предприятий. Важное значение в этом деле приобретает необходимость в установлении «объективных» мер, которые необходимо принять для произведения справедливой оценки. Продажная цена должна быть приемлемой, однако, как для продавца, так и для покупателя, а процесс оценки - всего лишь один из шагов на пути к осуществлению успешной сделки о продаже. Методология оценки довольно прямолинейна, несмотря на то, что ею предусматривается несколько альтернативных подходов. Мы рассмотрим три из них, которые применимы в случаях, когда речь идет о действующем бизнесе (предприятиях): это подход на базе рыночной стоимости, подход на базе цен и подход на базе будущих доходов; другая возможность заключается в ликвидационной («выходной») стоимости активов, которые предстоит продать одновременно.

Подход на базе рыночной стоимости основывается на сравнении конкретного государственного предприятия с другими подобными фирмами или сравнимыми активами.

Подход на базе цен начинается с (чистой) стоимости по торговым книгам, взятой из баланса: активы минус пассивы дают (чистую) стоимость по торговым книгам. Альтернативная база цен - стоимость обновления делового капитала (активов) фирмы: стоимость новых эквивалентных активов за вычетом амортизации в разумных размерах, учитывая те-хнологические факторы.

Стоимость будущих потоков доходов на данный момент: движение потоков денежных средств за вычетом суммы, отложенной на обновление (восстановление) капитала (амортизацию) за время существования проекта, пониженная до уровня настоящей стоимости при предполагаемом размере нормы прибыли, равняется стоимости предлагаемого объекта (это «экономическая» стоимость действующего бизнеса).

Ликвидационная «выходная» стоимость активов в случае проведения публичных торгов или другой формы публичной продажи (в сочетании с базой себестоимости это означало бы следовать принципу цен или рынка - что будет ниже, как при оценке товароматериальных запасов).

Несмотря на то, что эти принципы весьма просты, как концепция, их применение в условиях развивающихся стран осложняется скудностью данных, отсутствием рынков капитала и, в особенности, различиями и зачастую противоречиями в интересах и мнениях участников данной сделки. Какой бы ни была правильная, «объективная» оценка, на определение цены могут повлиять следующие факторы:

Персонал: бесплатные акции для служащих? План долевого участия служащих?

Руководство: участие в будущей фирме? Стимулирование раннего ухода на пенсию?

Кредиторы: замена долга собственным капиталом (свап)? Добровольное понижение размера долга?

Правительство: списание долга? Освобождение от налогов новых предприятий на определенный период? «Золотая доля» (пакет акций) или иная форма контролирования со стороны правительства?

Общественность: «рассекречивание» информации? Рекламная кампания? Общественность, привыкшая иметь долю в собственности?

Позиция инвесторов - местных и иностранных: стоимость предлагаемого объекта в обмен на престижные авуары (возможности)? Возможно ли предусмотреть и

предотвратить предполагаемые и реальные риски?

Итак, то, что начинается просто, легко может утонуть в осложнениях и двусмысленности. Переговоры о приватизационных сделках могут провалиться, если таким факторам не уделить всего внимания, которого они заслуживают.

Оценка

В тех случаях, когда меры, необходимые для проведения оценки, хорошо сбалансированы и сочетаются друг с другом, «правильную» оценку выработать довольно легко. Это можно продемонстрировать на материале следующих гипотетических предположений:

(в миллионах фиктивных долларов ПЛ)

Рыночная стоимость - подобные же фирмы или активы 5.0

База цен

Активы по первоначальной стоимости - 10.0

Минус накопленная амортизация - (4.0)

Чистый размер основных средств - 6.0

Другие активы, в т.ч. оборотный капитал - 2.0

ВСЕГО АКТИВОВ - 8.0

Пассивы (гл.образом долгосрочные обязательства) - 3.0

Собственный капитал (чистый)=стоимости по книгам - 5.0

ВСЕГО: пассивов и собственного капитала - 8.0

Альтернативная база цен: стоимость восстановления (обновления капитала)

Новые эквивалентные активы, купленные по рыночной стоимости, за вычетом разумной и уместной амортизации - **5.0**

Стоимость доходов

Годичный приток наличности от операций - 0.814

(фактор обновления капитала по 10%)

За вычетом по 10% за 10 лет x 6.145

(фактор аннуитета по 10%)

НЫНЕШНЯЯ СТОИМОСТЬ БУДУЩИХ ПОТОКОВ ДЕНЕЖНОЙ НАЛИЧНОСТИ - 5.0

Ликвидационная стоимость

Активы, проданные с торгов - 5.0

Вопросы для самопроверки:

1. Охарактеризуйте метод оценки рыночной стоимости активов.
2. Охарактеризуйте метод оценки на базе будущих доходов.
3. Охарактеризуйте метод оценки на базе ликвидационной стоимости активов.

4.2. Оценка деятельности общественных предприятий

Приведем основные рекомендации по оценке деятельности общественных предприятий.

1. Общественные предприятия, так же как и частные, подлежат оценке.

а) Важно улучшить оперативную эффективность общественных предприятий (не увеличивая цен и размера капиталовложений): пятипроцентное улучшение могло бы финансировать рост расходов на образование в типичных LDC.

б) Оценка улучшения действия является критическим компонентом пакета систематически проводимых реформ в целях улучшения операционной эффективности: без оценки действия не может быть обеспечено стимулирование, как не может быть дано и право на автономию.

2. Оценка общественных предприятий не может производиться таким же образом, как предприятий частных.

а) Конвенционная частная прибыль в отношении всей нации несправедлива, так как она может увеличиваться, когда страна находится в неблагоприятном состоянии, и наоборот; она несправедлива по отношению к менеджерам, так как ее движение зависит от факторов, находящихся вне сферы менеджерского контроля.

б) Большинство альтернатив, что касается прибыли, еще хуже; частичные показатели бесполезны, так как они не учитывают некоторых видов прибыли и/или расходов; показатели многократного типа бесполезны ввиду асимметричного учета прибыли и расходов.

в) То, что в прибыли правильно - это ее структура (доходы - расходы); то, что неверно в области частной прибыли - это способ исчисления этих доходов и расходов.

3. Оценка общественного предприятия следует проводить, начиная с частной прибыли, внося ряд коррективов, как следует:

а) Предприятие должно стать справедливым по отношению к нации посредством:

1) перехода от частной к общественно целесообразной категории бухгалтерской отчетности и учета, причем некоторые расходы должны признаваться полезными для общества (например, налоги), и наоборот;

2) перехода с рыночных цен на теневые цены, учитывая тот факт, что оценка общественная и частная различаются; и

б) Предприятие должно стать справедливым по отношению к менеджерам посредством:

1) сосредоточения на тенденциях, а не на уровнях, с учетом множества ограничений, специфических для отдельных видов промышленности и предприятий;

2) ясного разграничения изменений цен и изменений количества (продукции), причем обычно ударение ставится на последнем с учетом того, что в большинстве случаев менеджеры контролируют цены лишь в незначительной степени.

Источник: Legoy Jones, Performance Evaluation for Public Enterprises, WB, 199.

Перечень вопросов, учитываемых при диагностике

I. Итоги деятельности:

A. Финансовые. Рентабельность, долги и ликвидность, просрочки.

B. Макроэкономическое воздействие. Производство, прибавочная стоимость, экспорт, импорт, рабочие места, заработная плата рабочих и служащих.

B. Воздействие в плане налогов. Уплаченные налоги; субсидии и прочие текущие трансферы; собственный капитал, «гранты» (дотации), займы и прочие трансферы капитала; выплата дивидендов; доля внутреннего и внешнего государственного долга.

II. Причины неудовлетворительных результатов:

A. Управление (заниженный контроль за расходами, неудовлетворительный уход за оборудованием, неадекватный подход к эксплуатации).

Б. Неадекватная структура капитала.

В. Неудовлетворительные инвестиционные решения (слишком много или слишком мало оборудования, несовместимость сооружений друг с другом, недостаточный рынок сбыта, сильная зависимость от импорта).

Г. Вмешательство государства в процесс принятия внутренних оперативных решений; бюрократические проволочки и канцелярщина.

Д. Подбор неподходящих менеджеров и директоров, значительная текучка среди менеджеров; отсутствие стимулов и подотчетности менеджерского состава; недостаточная компенсация.

Е. Изменения рынка: неблагоприятные тенденции в сфере относительных цен; израсходование сырья; гражданская война; прекращение обеспечения важных услуг (поставок электроэнергии, водоснабжения, транспорта, поставок топлива и горючего) или поставок сырья.

III. Реформа в прошлом и причины ее успеха или провала.

IV. Стратегические вопросы, связанные с государственной собственностью:

А. Охват и роль государственного сектора.

Б. Задачи государственного участия.

В. Какие изменения могут наступить в роли и задачах этого сектора.

VIII. Программа реформ в среднесрочной перспективе.

А. Реформа в политике.

Б. Изменения в общественном устройстве.

В. Лишение прав.

Г. Финансовое реструктурирование и оздоровление.

Д. Повышение управленческих способностей.

Е. Системы внутреннего управления (менеджмента).

IX. Хронологический порядок (проведения) реформ и подбор приоритетных предприятий.

***Минимальный объем финансовой информации
при диагностике***

Анализ движения денежных средств

Чистая прибыль

+ Амортизационные отчисления

= Средства, поступающие от деятельности

+ Новые займы - государственные

+ Новые займы - прочие

+ Новый внесенный капитал

= Общий размер наличных средств

Капитальные расходы (Погашение долга к государству) (Погашение прочих долгов)

+ Общий размер погашенных долгов

(За вычетом суммы выплаченных дивидендов)

+ Прочие расходы

= Общий размер израсходованных средств

Чистый размер изменений оборотного капитала (средств)

Чистый размер оборотного капитала

Анализ влияния государства

Субсидии

+ Авансы

Прочие активы

= Общий размер активов

Овердрафты

+ Прочие краткосрочные обязательства

= Общий размер краткосрочных обязательств Авансы и прочие

+ Долгосрочные займы - государственные

+ Долгосрочные займы - прочие

= Общий размер долгосрочных займов Собственный капитал за вычетом

обязательств Общий размер обязательств и собственного капитала

Анализ коэффициентов

Ликвидность

Чистый размер оборотных средств (капитала)

Коэффициент ликвидности

Оборотный капитал/ общее количество активов

Ликвидные («быстрые») активы

«Быстрый» коэффициент

Оборот товаро-материальных запасов

Обеспечение платежей по долгу

Долгосрочный долг/ собственный капитал

Государственные инвестиции/ общий размер активов

Общая сумма активов согласно отчету о результатах

Поступления от коммерческой деятельности

Субсидии

Общий размер доходов

Стоимость реализованных товаров

Прочие административные расходы

Приложение: краткая информация о бухгалтерии (счетоводстве), часто встречающаяся в диагностике

Изобилие употребляемых в финансовых отчетах терминов и их значений часто с самого начала воздвигает барьер перед теми, кто, не являясь специалистом-бухгалтером, хотел бы пользоваться счетоводной информацией. Кроме того, оформление финансовых отчетов в разных государствах неодинаково. Эта приводящая в смущение вереница форм и терминологии, однако, не должна уводить неспециалистов в бухгалтерии в сторону от понимания довольно широкого консенсуса, достигнутого в отношении основных принципов и методики, применяющихся в составлении финансовых отчетов. В США они носят наименование «Общепринятых принципов бухгалтерии (ОПБ)». С ними должны познакомиться все, кто пользуется в работе счетоводной информацией; резюме этих принципов излагается далее в настоящем документе.

Финансовые отчеты

Существует два вида базисных финансовых отчетов, периодически составляемых бухгалтерами для отдельных предприятий: это а) баланс, и б) отчет о результатах.

Этот раздел является кратким введением в область финансовых отчетов, включенным в текст с тем, чтобы дать общее понятие о состоянии дел. Подробные объяснения всех терминов, связанных с «Балансом» и «Отчетом о результатах» здесь не приводятся, но могут быть найдены в приложенном словаре терминов из области бухгалтерии и финансов. Полнее мы объясним их ниже.

а) Баланс. В практике, так как деятельность предприятия не прекращается, финансовое его положение изменяется постоянно. Однако для того, чтобы давать представительную картину через равные интервалы времени, приходится условно

принять, что операции в какой-то момент приостанавливаются, и тогда подводится баланс на определенный день. В балансе перечисляются авуары (активы) предприятия, а также его обязательства (задолженность) и собственный капитал (чистая стоимость имущества его владельца в случае ликвидации после удовлетворения кредиторов), приведенные ниже. Эти две графы всегда должны быть сбалансированы, то есть уравнение «Актив баланса - Обязательства + Имущество владельца» должно всегда быть правильным. Актив могут составлять: наличные деньги, суммы, причитающиеся по обязательствам клиентов, товары-инвентарь и собственность предприятия. Активы бывают главным образом трех видов: 1/ оборотные средства, состоящие из наличных денег и счетов, подлежащих обращению в наличные в обозримом будущем (обычно не более чем через год); 2/ основные средства, которые, со своей стороны, представляют собой товары относительно долговременного пользования, используемые на предприятии для производства средств и услуг, и не сохраняются с целью скорой продажи. Наиболее распространенными основными фондами являются недвижимое имущество, заводы и оборудование и земля; 3/ существуют также другие виды активов, в том числе «неосязаемые» авуары, к примеру, патенты и торговые знаки, не существующие в физическом смысле, но имеющие ценность для предприятия, инвестиции в другие компании или в долгосрочные ценные бумаги, рассроченные расходы, например, первоначальные расходы на осуществление нового проекта, который будет приходоваться в течение нескольких счетоводных периодов, а также многие другие виды авуаров (фондов), специфические для определенных видов предприятий. Для признания их активами они должны находиться в собственности предприятия и иметь определенную стоимость, поддающуюся измерению.

Пассивы - это требования на авуары (активы) предприятия, предъявленные кредиторами, или, иными словами, неуплаченные долги предприятия. Существует два вида пассивов: 1/ краткосрочные обязательства, состоящие из задолженностей со сроком погашения до одного года, такие, как, например, подлежащие уплате счета, краткосрочные займы, наступающие сроки платежей по срочным займам и налог на доход, и 2/ долгосрочные обязательства, являющиеся просто долгами, платить по которым надлежит через год после даты балансового отчета; в них могут фигурировать пункты о средне- и долгосрочных займах (обычно обеспеченных облигациями) и кредиты поставщикам.

Собственный капитал состоит из требований на авуары предприятия, причитающиеся его владельцам, или, иными словами, то, что остается после того, как все суммы по обязательствам будут вычтены из общих авуаров (фондов). Чистая стоимость имущества владельца обычно имеет форму капитала, внесенного собственниками предприятия, включая накопившиеся нераспределенные поступления. В эту же категорию могут попасть различные виды резервов, не отвечающие в точности вышеприведенному описанию.

Каждый комплект финансовых отчетов содержит балансовые отчеты, как минимум, на два последовательных момента во времени (обычно через интервал в один год). По причине того, что содержащаяся в балансовых отчетах информация представляет собой только картину финансового состояния предприятия на данный момент (а не на протяжении определенного периода), появляется возможность сопоставления балансовых отчетов, что позволяет на этой основе сделать вывод об изменениях финансового состояния предприятия, наступивших в течение истекшего отчетного периода, и проанализировать финансовую расстановку на данный момент.

б) Отчет о результатах. В то время как балансовый отчет представляет собой статический финансовый отчет, содержащий информацию о финансовом состоянии предприятия на данный момент, а между тем оно могло бы быстро измениться по ходу работы. Отчет о результатах указывает результаты деятельности предприятия на протяжении данного периода (обычно публикуется раз в год). Поэтому отчет о

результатах является финансовым отчетом, где сводятся воедино доходы и расходы предприятия в течение определенного временного промежутка.

Доходом (или прибылью) является то, что остается после того, как из полученных поступлений от реализации товаров и услуг будут вычтены расходы на производство этих товаров и на обеспечение услуг. (Проще говоря, Доход (прибыль) = Поступления минус Расходы). Вследствие этого в отчете о результатах чистый размер дохода равняется поступлениям от продажи за вычетом всех расходов. (Для упрощения здесь налоги рассматриваются как расход). Финансовые отчеты должны соответствовать друг другу, между ними должна существовать взаимосвязь и совместимость.

Чистый доход, после выплаты акционерам дивидендов, переносится в балансовый отчет в качестве нераспределенной прибыли и таким образом увеличивается собственный капитал. Отчет о доходах и расходах как бы перекидывает мост между балансовыми отчетами, несмотря на то, что необходимо сличение отчетов, например, изготовление отчета о распределенной прибыли с тем, чтобы установить, как распределена прибыль, например, в форме дивидендов, до того как прибавить нераспределенную прибыль к собственному капиталу в балансовом отчете.

Общепринятые принципы бухгалтерии

С самого зарождения практики счетоводства задачей бухгалтеров является отражение и учет деятельности (работы) и событий в жизни предприятий. Это, разумеется, предполагает наличие способности измерять значение действий и событий с целью их отражения и учета. Потребителей счетоводной информации интересует картина накопления предприятием доходов и размер его богатства на данный момент, но то, к чему они стремятся, - это, по существу, объективное определение его доходов и стабильности. Поэтому объективность выделяется как основной критерий при разработке принципов бухгалтерии.

«Объективность» в отличие от необъективности или предубежденности предполагает наличие в бухгалтерской работе значительного элемента оценки, несмотря на представление о высокой точности, создаваемое стройными колонками цифр в финансовых отчетах. Объективное измерение (оценка) деятельности предприятий и событий в их жизни становятся объектом ряда разработок, а в индустриально развитых, главным образом, государствах оно находится в центре государственного регулирования и профессионального саморегулирования, осуществляемого посредством разного рода объединений и организаций бухгалтеров/аудиторов. Значительная часть существующих положений создана в целях защиты инвесторов и кредиторов и порождена расширением рынков капитала и необходимостью 1/ сопоставимости, что касается отчетов предприятий, и 2/ надежного стандарта, позволяющего фирмам давать «верное представление» (согласно американской терминологии) или «истинную и верную» (согласно британской терминологии) картину финансового состояния и итогов деятельности. Дипломированные бухгалтера-эксперты (аудиторы) в США и бухгалтера, получившие соответствующий патент в Объединенном королевстве, проверяют финансовые отчеты и дают заключение в стандартной форме о том, отвечают ли отчеты общепринятым принципам бухгалтерии.

В Соединенных Штатах, также как и в ряде других стран, эти «принципы» являются результатом развития практики, итоги которого постепенно стали общепринятыми. Принципы бухгалтерии - обычный образ действий; это не научный продукт. Они, однако, дают бухгалтерам общее представление о том, как применять в практике свои личные оценки, так же, как дорожные карты предлагают разные маршруты для проезда в один и тот же пункт. Следует отметить, что, как и мотоциклисты, бухгалтера разных стран выстраивают статьи балансового отчета (шоссе) в разных столбцах. В общем, собственный капитал (пассивы, задолженность) находится со стороны водителя.

Ниже перечислены «общепринятые принципы бухгалтерии (ОПБ)» в

Соединенных Штатах, и так как ряд других стран придерживается подобной практики, можно сделать вывод о том, что подготовленные бухгалтера любого государства знакомы с некоторыми вариантами ОПБ, несмотря на то, что их конкретная среда может требовать иного образа действий по определенным вопросам. Эти принципы представлены таким образом, что первые из них являются для остальных основой.

1. ОБЪЕКТИВНОСТЬ: Работа бухгалтерии должна по мере возможности исходить из фактов совершения каких-либо операций. При обстоятельствах, когда необходимо сделать оценку (например, в случае амортизации, наличия безнадежных долгов и пр.), требуется, чтобы бухгалтер был объективен в расчетах.

2. РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ: В финансовых отчетах должна быть указана вся соответствующая количественная денежная информация, необходимая для того, чтобы дать полную картину финансового состояния данного предприятия, таким образом, чтобы не создалось ошибочного впечатления. Эта доктрина связана с такими элементами, как форма, содержание, комментарии в скобках и дополнительные примечания к финансовым отчетам.

3. ДЕНЕЖНОЕ ВЫРАЖЕНИЕ: В бухгалтерских отчетах представлены лишь те факты, которые могут быть приведены в денежном выражении. Это имеет целью сохранение объективности. В этом смысле отчеты являются неполным, хотя и полезным, отражением деятельности предприятия. После отмены рабовладения значительная часть наиболее ценных активов - наемные работники, не являются собственностью предприятия и не заносятся в балансовый отчет как актив, несмотря на то, что они могут быть ценнейшим его капиталом.

4. СТАБИЛЬНАЯ ЕДИНИЦА ИЗМЕРЕНИЯ: В качестве допущения принимается, что денежная расчетная единица, в которой выражаются отдельные статьи финансовых отчетов (например, доллар, иена, динар и проч.), является стабильной единицей измерения. Как об этом будет говориться далее, в течение последних лет такое допущение и его применение в практике все чаще ставятся под вопрос в результате инфляции во всемирном масштабе.

5. ЕДИНЫЙ ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД: В целях их взаимной сопоставимости необходимо изготавливать финансовые отчеты через одинаковые временные интервалы (обычно называемые ОТЧЕТНЫМИ ПЕРИОДАМИ). В большинстве стран обычной практикой стало изготовление финансовых отчетов за период, равный году, хотя возможно также составление дополнительных отчетов за более короткие унифицированные периоды (квартальных, ежемесячных, еженедельных и даже ежедневных).

6. БУХГАЛТЕРСКИЕ ЕДИНИЦЫ: Ведение бухгалтерского учета касается скорее субъектов хозяйствования, чем лиц, являющихся их собственниками, тех, кто ими управляет или работает на них в каком-либо ином качестве. Данный хозяйствующий субъект представляет собой группу активов, объединяемых общим ведением контроля за ними. Существует в основном два типа хозяйствующих субъектов: а) юридические лица, например, корпорации и тресты, и б) неюридические лица, например, единоличные фирмы и (полные) товарищества. В бухгалтерии владельцем активов и получателем дохода выступает скорее хозяйствующий субъект (чем его собственники). В свою очередь, субъект хозяйствования является собственностью его владельцев либо акционеров. Менеджер предприятия распоряжается им от имени собственников.

7. РАБОТАЮЩЕЕ ПРЕДПРИЯТИЕ: В бухгалтерии принимается как допущение, что счетоводная единица - действующее предприятие, то есть такое, которое будет эксплуатироваться до бесконечности. Главная цель нефинансовых предприятий - извлечение дохода путем продажи товаров и оказания услуг. Их деятельность может быть прекращена лишь посредством ликвидации (банкротства) или путем слияние с другим предприятием, а это обычно не является целью их учреждения и эксплуатации.

8. СТОИМОСТЬ: В балансовых отчетах оценка активов производится обычно по цене, уплаченной за их приобретение, а не по текущей рыночной цене, за исключением случаев, когда она ниже их первоначальной стоимости. Иногда, в особенности в сельской местности, активы могут приобретаться также за неденежные активы (то есть на бартерной основе). В этих случаях цена приобретенных активов могла бы равняться стоимости отданного или полученного актива, в зависимости от того, какая из них ниже. Единожды установленная стоимость затем рассматривается в качестве расхода за истекший период. В некоторых кругах принцип расходов за истекший период оспаривается ввиду все более широко осознаваемого влияния инфляции на стоимость, указанную в балансе.

9. НАКОПЛЕНИЕ: В бухгалтерском учете, основанном на накоплении, требуется, чтобы поступления (доходы) были отражены в финансовых отчетах за период, в течение которого они были получены (или реализованы), а расходы записывались за тот период, когда они были сделаны, несмотря на то, производилась ли соответствующая денежная операция до или после того. Бухгалтерский учет на базе накопления отличается от учета на основе счета кассы, при котором операции записываются лишь после произведения платежей. В большинстве самостоятельных хозяйствующих субъектов, извлекающих доходы, бухгалтерский учет ведется на базе накопления. Некоторые небольшие фирмы и государство, однако, пользуются учетом на базе счета кассы. Обычно государственные предприятия следуют принципу накопления.

10. РЕАЛИЗАЦИЯ: Поступления (доходы) считаются реализованными после доставки товаров или услуг, если существует достаточная уверенность в том, что они будут оплачены наличными или на базе соглашения о предоставлении кредита, который будет впоследствии возмещен. Поэтому для нужд счетоводства (на базе накопления) доход считается реализованным после фактической доставки товаров и услуг, а не по получению платежей по ним.

11. СОПОСТАВЛЕНИЕ (РАСХОДОВ И ДОХОДОВ): Согласно этому принципу расходы, сделанные с целью извлечения доходов, должны быть учтены за тот же отчетный период, за который учитываются доходы. Применение этого принципа может привести к: накоплению расходов за периоды, предшествующие производству платежей (например, будущих расходов, связанных с гарантией на определенный товар), то есть, к ожиданию в будущем дополнительных расходов за уже доставленные товары и услуги; или же к откладыванию расходов на период, следующий за производством платежей (например, в случае расходов на амортизацию, научно-исследовательскую работу и деятельность по развитию), что откладывает признание расходов до (срока) фактической доставки товаров и услуг.

12. КОНСЕРВАТИЗМ: консерватизм предостерегает бухгалтеров от завышения доходов и занижения потенциальных убытков, а также от завышения стоимости активов и занижения - пассивов. Консерватизм можно проиллюстрировать изречением: «Не вписывай в счетоводные книги доходов, пока они не реализованы в действительности, но вписывай убытки сразу же, как только они будут признаны». Консерватизм, однако, не может извинить накопления тайных или скрытых резервов под формой преувеличенных расходов. Доведение до крайности этого принципа может привести к противоречию с важнейшим принципом объективности.

13. СООТВЕТСТВИЕ: Этот принцип требует, чтобы для операций данного вида применялся один и тот же метод занесения в книги в течение разных отчетных периодов. Любое несоответствие в финансовых отчетах должно быть указано в подстрочном примечании и получить оценку аудиторов. Например, переход с линейной на ускоренную амортизацию или от метода определения стоимости товарно-материальных запасов ФИФО (первым вошел, первым вышел) к методу ЛИФО (последним вошел, первым вышел) - изменение, которое должно быть указано, и которое, будучи единожды введено, должно последовательно соблюдаться на протяжении достаточно длительного

бремени. Изменение условий, создающее необходимость изменения в записи в счетоводные книги, например, продление предварительно рассчитанной полезной «жизни» какого-то имущества, не приводит к несоответствию в принципах бухгалтерии.

14. **МАТЕРИАЛЬНОСТЬ**: По существу, что касается применения принципов бухгалтерии, доктрина о материальности подчеркивает, что вопросы минимального либо пренебрежимого значения могут решаться по целесообразности. Это лучше всего может быть обобщено, наверное, выражением: «Не обращай внимания на заурядные вопросы; указывай на все важные вопросы». Этот принцип, однако, не следует использовать для завуалирования важных фактов.

Новости в практике бухгалтерии

В течение последних лет, в особенности на протяжении периода, последовавшего за нефтяным и валютным кризисами 1973/74 гг., традиционные общепринятые принципы бухгалтерии все чаще ставятся под сомнение, несмотря на то, что уже более сорока лет проводятся исследования разных подходов. Существуют два широко охватывающих подхода, оспаривающих условия ОПБ.

Первый и наиболее широко опробованный подход - это «бухгалтерия на базе уровня цен» («БУЦ»). Этот подход стремится заменить ценности (стоимости) в денежном выражении за прошедшие периоды текущими, современными ценностями посредством применения к ценностям предыдущих периодов индексного фактора или факторов. Обычно используется один общий индекс цен. В Соединенных Штатах для этого наиболее часто пользуются имплицитным (косвенным) дефлятором валового национального продукта; в некоторых других государствах проводятся эксперименты по применению индексов стоимости жизни и оптовых цен. В разбивающихся странах по отношению к стоимости импортного капитального оборудования иногда применяется индекс, разработанный ЮНИДО. На протяжении более десяти лет в Бразилии применяют частичные индексные подходы. Ее примеру следуют и некоторые другие страны Латинской Америки. В 1976 г. В США впервые было выдвинуто требование, чтобы корпорации давали в подстрочных примечаниях к отчетам коррективы в соответствии с ростом инфляции; не приводилось, однако, четких инструкций относительно метода, который следует при этом применять. Бухгалтерия, основанная на уровне цен, не вводит каких-либо фундаментальных изменений в принципы счетоводства, за исключением откорректирования стоимости, по которой были приобретены активы.

Гораздо более революционный подход был введен в Соединенном королевстве. Это бухгалтерский метод «текущей стоимости», «существующих (рыночных) цен», или «основанный на стоимости (ценах)». Впервые он был рекомендован в 1975 г. Комиссией Санделандс. В применении счетоводства, основанного на текущей стоимости, игнорируется стоимость, по которой активы были приобретены; такая бухгалтерия пытается путем детального исследования отдельно взятых отраслей определить, каким должен быть «подлинный» размер стоимости их производственных фондов. Вот как варьируют критерии оценки:

а) **Экономическая стоимость**: стоимость будущей доходности капиталовложений на данный момент;

б) **Текущая входящая стоимость**: стоимость восстановления либо воспроизводства (с учетом эффекта - или воздействия - технологических факторов);

в) **Исходящая стоимость**: чистый размер стоимости, могущей быть реализованной при продаже или ликвидации, в соответствии с принципом оценки товаро-материальных запасов при понижении цен или настроения рынка (?);

г) **«Стоимость лишений»**: в какой мере пострадает данное действующее предприятие, если оно будет лишено данного конкретного актива или группы активов.

Это краткое описание позволяет заметить, что бухгалтерия, основанная на «текущей стоимости», вызывает ряд осложнений в практике бухгалтерии. Это могло бы привести к несопоставимости результатов разных предприятий. Финансовые отчеты

полезны скорее для менеджеров, чем для посторонних пользователей. Голландской фирмой «Филипс», в наибольшей степени принявшей на вооружение эту форму ведения бухгалтерского учета для целей внутреннего управления и контроля, применяется более 400 разного рода индексов и корректирующих коэффициентов. Несмотря на высокую сложность, этот метод встречает широкую поддержку со стороны научных работников и специалистов-практиков в области бухгалтерии.

Бухгалтерский учет, основанный на уровне цен, как и базирующийся на «текущей стоимости», приводят к снижению объявленного дохода до уровня значительно ниже того, который получается при использовании традиционных методов. Поэтому необходимо, чтобы специалисты, занимающиеся анализом проектов, рассматривали тщательно применявшиеся методы, с тем чтобы гарантировать сопоставимость и дать надлежащую оценку истинности полученных результатов.

Пока еще слишком рано для прогнозов о том, какой из подходов в бухгалтерии будет шире всего применяться в международной практике; с большей долей уверенности можно утверждать, что многие из развивающихся государств на протяжении еще долгих лет будут по-прежнему пользоваться традиционными методами. Пора уже, однако, окинуть взглядом возможные альтернативы, с которыми могут столкнуться в работе анализаторы проектов, а также вызываемые ими последствия. Некоторые специалисты в области анализа могут, также как и мы, прийти к выводу, что такие задачи - своего рода брошенный вызов, делают финансовые проекты еще более интересной сферой деятельности, вследствие чего оно может в большей мере приблизиться к таким подходам оценки, как определение скрытых цен и оптимальных расходов, в пользу которых долго выступают экономисты.

Предупредительные замечания

О степени объективности и справедливости представленных оценок потребители бухгалтерской информации могут судить, исходя из степени независимости бухгалтеров/экспертов-аудиторов, а также из характера регламентации этой деятельности государством. Так, например, наблюдаются значительные различия в рассмотрении амортизации: в Италии ставка (норма) амортизации определяется законом; в Германии определение ставок находится в прерогативах менеджеров; в Соединенных Штатах ставки могут определять менеджеры, однако их размер подлежит утверждению независимыми аудиторами; в некоторых странах менеджеры могут ежегодно произвольно изменять размер ставок в широких пределах - в зависимости от прибылей, которые пожелали бы указать в декларациях..., причем результат зависит от переговоров между фирмой и государством с тем, чтобы определить размер причитающихся налогов.

О бухгалтерии говорят так: «Следует иметь четыре комплекта отчетов: один для налоговых властей, один - для акционеров, еще один - для партнера, и четвертый - для себя самого». Бухгалтерскую (счетоводную) информацию можно использовать в пропагандистских целях так же, как газетная статья может быть представлена с разных точек зрения, чтобы соответствовать избранной редакцией политической линии. Одна из часто встречающихся манипуляций в сфере бухгалтерского учета связана с применением технических приемов, представляющих прибыль в заниженном размере с целью уплаты меньшей ставки налогов. С другой стороны, прибыль может завышаться по причине желания привлечь финансовые средства или представить деятельность фирмы в лучшем свете. Манипуляции такого рода, или откорректирование некоторых статей или величин в финансовых отчетах, могут находиться полностью в рамках общепринятой практики бухгалтерского учета и быть вполне законными; однако в худшем случае они незаконны. Отдельное предприятие может и не отразить каких-то своих авуаров или инвестиций для того, чтобы, например, не обнаружили допущенные убытки. Стоимость товарно-материальных запасов может быть занижена для того, чтобы скрыть существование каких-либо активов, или же занижена, если активы нуждаются в определенном стимулировании. Некоторые статьи (например, научно-исследовательская работа или

деятельность по развитию) могут рассматриваться как расходы, или же включаться в баланс в качестве активов. Амортизационные отчисления могут быть ускорены либо сведены к минимуму. Можно проводить по книгам прибыль по незавершенным договорам. Может производиться переоценка активов (с целью их завышения).

В силу этих причин потребители бухгалтерско-счетоводной информации могут иметь дело как с объективно и справедливо составленными отчетами, так и с отчетами, являющимися плодом (отражением) политики собственников и соответственно - менеджеров. За исключением услуг специалиста, каким образом могли бы потребители получить наиболее точную картину, верно отражающую облик и деятельность предприятия? Во-первых, они могли бы выяснить, с какой целью был изготовлен данный отчет и для кого он предназначался. Как указывалось выше, важно определить также степень компетентности и независимости бухгалтеров/аудиторов и характер нормативного урегулирования соответствующей сферы. Вдумчивое прочтение финансовых отчетов могло бы вскрыть некоторые существенные несоответствия или изменения методов оценки и ставок (норм) амортизации, рассрочку расходов или иного рода информацию, не нашедшую выражения в цифрах. Часто потребителям из развивающихся стран приходится рассчитывать на дополнительные исследования, выходящие за рамки финансовых отчетов. Сопоставление отчетов за несколько лет могло бы выявить некоторые изменения, наступившие в учете/отчетности и представлении результатов, в силу которых потребовались бы дополнительные анализы (исследования).

Словарик бухгалтерской и финансовой терминологии

(Примечание: В словарики приводятся определения всех подчеркнутых выше в тексте слов и выражений.)

Отчетный период: Период из жизни действующего предприятия, за который изготавливаются основные финансовые отчеты (например, отчет о результатах). Финансовые отчеты могут составляться за неделю, месяц, квартал или за год. Они отражают и обобщают результаты деятельности предприятия за соответствующий период. Все предприятия составляют отчеты обычно, как минимум, раз в год. Поэтому чаще всего отчетный период равен году.

Принципы бухгалтерии: Набор основных правил и общих направлений деятельности, которыми руководствуется практика бухгалтерского учета. В Соединенных Штатах и в большинстве развивающихся стран они называются «общепринятыми принципами бухгалтерии» («ОПБ»).

Обязательства (счета кредиторов): Суммы, подлежащие уплате поставщикам за купленные в кредит товары или услуги. В балансе предприятия они записываются, как краткосрочные обязательства, то есть такие, которые следует погасить не позже, чем через год.

Суммы, подлежащие получению (счета дебиторов): Суммы, подлежащие получению предприятием с его клиентов за купленные в кредит товары или услуги. В балансе предприятия они указываются, как оборотные средства (См.также «Счета клиентов»).

Бухгалтерский учет на базе накопления: Этот метод требует отражения поступлений в финансовых отчетах за тот период, в течение которого они были получены (или реализованы), а также расходов - в отчетах за период, когда они были сделаны, несмотря на то, была ли произведена соответствующая денежная операция до или после этого. Бухгалтерский учет на базе накопления отличается от учета на базе счета кассы, при котором операции заносятся в книги лишь после действительного (фактического) производства платежей. В рамках большинства самостоятельных хозяйствующих субъектов, деятельность которых приносит доход, применяется бухгалтерский учет на базе накопления. Некоторые небольшие фирмы и государство, однако, используют в работе учет на базе счета кассы. Обычно государственные предприятия придерживаются в учете принципов накопления.

Накопление амортизационных отчислений: Накопившаяся в течение ряда отчетных периодов сумма амортизационных отчислений на основные средства. Накопившиеся амортизационные отчисления записываются в баланс на сторону активов непосредственно под основными средствами, из которых их стоимость вычитается, с тем чтобы получить чистый размер основных средств.

«Проба на кислотность»: Отношение общей денежной наличности, сумм, подлежащих получению, и реализуемых ценных бумаг к общему размеру краткосрочных обязательств. Иногда называется «быстрым» коэффициентом и применяется для измерения степени ликвидности предприятия, то есть способности компании платить по обязательствам (погашать краткосрочные обязательства) из ликвидных активов. В силу того, что здесь товарно-материальные запасы не включаются в объем оборотных средств, «кислотная проба» является более «строгим» показателем степени ликвидности предприятия, чем коэффициент ликвидности (покрытия).

Вопросы для самопроверки:

1. Что рекомендуется при оценке деятельности общественных предприятий?
2. Какие вопросы надо учитывать при диагностике?
3. Как нужно пользоваться учетной и отчетной информацией?

ГЛАВА V. ОБЩАЯ МЕТОДИКА ПЕРЕДАЧИ В УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОЙ СОБСТВЕННОСТИ

5.1. Контрактирование и формы передачи в управление государственной собственности

Планирование контрактов (также называемое «контракты производства») представляет собой оговоренное соглашение между правительством, выступающим в роли собственника общественных предприятий, и менеджерами предприятий. Планирование контрактов также помогает выяснить цели компании и ее роль, близкую к роли правительства. Обычно дается обещание увеличить автономию менеджеров на предприятии взамен достижения оговоренных соглашением производственных целей. Контрактные планы под разными названиями были использованы для железных дорог Сенегала, Мексики и Кении с очень плохими результатами. Контрактные планы могут быть полезны при определении и наблюдении целей производства, их использование наиболее эффективно в компаниях, которые уже работают на коммерческих основах с прочными финансовыми и результативными процедурами. Главный недостаток этих соглашений состоит в том, что предприятие не может требовать ответственности от властей по выполнению контракта, и многие правительства отступились от своих обязательств, когда политическая ситуация изменилась.

Контрактирование в сфере обслуживания

Контрактирование в сфере обслуживания включает определенные действия и поддержку деятельности частного сектора, как правило, на несколько лет. С таким подходом общественный поставщик (государственный департамент или общественное предприятие) устанавливают критерии осуществления деятельности, оценивают возможности покупателей, контрактора(ов) и оплачивает оговоренные суммы за услуги, которые могут основываться на целостной сумме, розничных ценах и других базисах. Чтобы достигнуть большей эффективности в достижении целей деконтрактирования, контракты должны заключаться на основе конкурентного предложения; частные торги должны рассматриваться наравне с торгами общественных агентств, некоторые страны сдерживают силу результативных мощностей, чтобы соревноваться с частным сектором или чтобы обеспечить остальные средства для выполнения основных функций, даже если контрактора постигнет неудача, например, из-за несчастного случая на производстве. Однако ввиду того, что общественные агентства обычно имеют плохую результативность расходов, что создает трудности при конкуренции между их ценами на обслуживание и ценами контракторов. Важно, чтобы конкуренция на контракты между государственным контрактником и частным контрактником основывалась на полной и сравнимой соотносимости цен.

Такие виды деятельности, как формирование цен на билеты, очистные работы и производство пищевых продуктов, могут быть быстро контрактрованы на железных дорогах, как это сделано в Пакистане. Ремонт локомотивов и поддержка производятся часто в Кении, Судане и Сенегале. В секторе водоснабжения и канализации такие сферы деятельности, как функционирование и поддержка трубопроводов, ведение отчетности, бухгалтерия, - также очевидные кандидаты. Такие контракты в сфере обслуживания используются в Чили с 1970 года с хорошими результатами эффективности работы персонала при низком уровне цен. Деконтрактирование все еще возможно там, где необходима твердая координация и контроль за качеством, как: например, при поддержке путей сообщений в инфраструктуре, но требует особенно внимательного пересмотра общественными властями.

Иногда практически все основные функции общественных агентств могут быть деконтрактированы только с помощью оставшегося основного персонала агентства и

только с его помощью можно заключить контракты и наблюдать за ними. На этом принципе работает AGETIP - неприбыльное агентство контрактов с небольшим охватом инфраструктурных проектов, финансируемых в рамках проектов Всемирного Банка в Сенегале и некоторых других западно-африканских странах (см. Приложение 1). Другой пример общественной компании водоснабжения в Сантьяго, Чили, (EMOS), которая в 1977 году представила деконтрактирование как часть своей стратегии по уменьшению своего персонала и использованию их услуг как частных подрядчиков. Подход содействовал тому, что EMOS достиг одних из самых высоких результатов продуктивности персонала в этом секторе в Латинской Америке.

Контрактирование в области поддержания дорог было установленной практикой уже много лет сравнительно в немногих странах (включая Бразилию, Кению и Малайзию среди развивающихся стран), и вскоре после этого было установлено во многих других странах (включая Алжир, Чили и Пакистан). Проведенное в 1991 году исследование показало некоторые интересные результаты в этих, как и в кое-каких развитых странах. После того как получен опыт с контрактами в области поддержки в рассмотренных странах установилось общее ощущение, что эти контракты более эффективны, чем государственные. Хотя прямое сравнение цен было трудно и неполно из-за разных методов исполнения, качества стандартов и результативности практики. В рассмотренных странах также было общепринято, что государственные рабочие группы стали более эффективными, когда они должны были конкурировать с частными подрядчиками. Интересно, что все рассмотренные подрядчики высказались о необходимости увеличить сферу и продолжительность контрактов по поддержке, чтобы позволить капитализацию в целях приобретения нужного оборудования; это открытие предполагает тенденцию нарастающей экспансии контрактов в сфере обслуживания в сторону контрактов, включающих инвестиции (концессии). В странах, в которых осуществлен успешный переход от государственной организации к контрактированию, важными чертами были тесное рабочее сотрудничество и детальный информационный обмен между агентством дорог и контрактной индустрией.

Сбор городских твердых отходов по контракту становится все более распространенным в развивающихся странах, в том числе и в некоторых самых бедных странах, как Гаити.

Практика вывоза мусора и отходов по муниципальным подрядам все шире распространяется в развивающихся странах, включая наиболее бедные государства, такие, как Гаити. Тенденция обращения к услугам частного сектора в этой области очевидна: расходы на услуги по вывозу городского мусора поглощают 20 - 30 % всех поступлений в муниципальные бюджеты развивающихся стран, хотя при этом вывозится лишь 50 - 70% отходов. Анализ участия частного сектора в этой сфере - главным образом на основе подрядов - как в развитых, так и в развивающихся странах показывает, что услуги частного сектора гораздо более эффективны. У частных подрядчиков более низкие зарплаты и выплаты по социальному обеспечению, рабочие бригады у них моложе (и трудоспособнее), они не соблюдают всех ограничений рабочего времени и дополнительной работы, утвержденных в практике профсоюзами или административными властями. Парк машин в частном секторе новее и больше отвечает условиям труда, благодаря чему производительность у него выше, и обновляется он чаще. Однако в этой подотрасли, как и в отрасли услуг по техническому обслуживанию дорог, зачастую весьма трудно сравнивать рентабельность частного и общественного сектора, ибо в большинстве случаев калькуляция затрат в муниципальных отделах городской чистоты отсутствует.

Большое значение имеют сроки подрядов на услуги; они должны быть достаточно продолжительными и позволять подрядчикам полностью амортизировать приобретенное оборудование, например, мусороуборочные машины (примерно четыре года). В развитых странах, где существуют огромные рынки перепродажи и отдачи в прокат основного

оборудования, сроки подрядов не имеют столь большого значения.

Приложение 1. Менеджмент контрактирования общественных работ

Модель AGETIP контрактного менеджмента, впервые использованная в контексте Банковского проекта в Сенегале, была создана для улучшения эффективности проектов общественных работ за счет применения менеджмента частного сектора в практике общественного сектора, при этом выполнение субпроектов передавалось от неэффективных общественных агентств динамичным небольшим фирмам частного сектора, а менеджеры проектов освобождались от громоздкой бюрократии общественных институтов. AGETIP (Агентство выполнения работ общественных интересов) является частной некоммерческой компанией - NGO. Его назначение - изымать общие контрактные полномочия у общественных организаций, таких как муниципалитеты и министерства. Агентство наняло консультантов для подготовки проектных и аукционных документов и для руководства ходом работ. Оно объявляло торги, проводило их и подписывало контракты; оно оценивало развитие, платило по контрактам и осуществляло окончательную приемку работы. Деятельность агентства регулируется с помощью Руководства по процедурам,

В первый год своей деятельности AGETIP в Сенегале осуществило объем работ на 8 млн. долларов с помощью 119 подпроектов, используя 78 преимущественно малых и средних подрядчиков и создавая около 2000 рабочих мест в год. Его успех объясняется рядом факторов. Во-первых, команда менеджеров частного сектора активно стремилась к эффективности; например, они гордятся оплатой подрядчикам в десятидневный срок против 30 дней, разрешенных Руководством или целых месяцев, необходимых в общественных предприятиях. Во-вторых, так как они нанимали по контракту инженеров-консультантов и подрядчиков только по мере необходимости, их перерасходы исключительно низки. В-третьих, статус частной организации освобождал его от громоздких бюрократических процедур общественного сектора.

AGETIP принес также косвенную прибыль местной экономике, создавая спрос на услуги местного контрактирования и консультантской индустрии, стимулируя таким образом ее развитие. В настоящее время AGETIP имеет 680 местных подрядчиков и 160 местных консультантов в своей картотеке. Успех AGETIP также стимулировал другие агентства улучшить свою деятельность: министр общественных работ обсуждает возможность включения AGETIP в свое министерство, и мэр Дакара использовал AGETIP при выполнении проектов, финансируемых из его собственного бюджета.

Успех AGETIP привел к созданию подобных агентств по проектам Всемирного банка в Нигерии, Мали, Бенине и Буркина-Фасо; предстоит создание агентства такого типа и в Мавритании. Один из компонентов предложенного Мавритании проекта будет распространять информацию среди местных общин, чтобы повысить их чувство ответственности в отношении работ по проекту. Одна из целей проекта - улучшить связи между населением и местными властями, чтобы люди могли высказаться по проектам, влияющим на их окружение до того, как проекты будут представлены на финансирование. Это, в частности, важно в случае утилизации отходов и очистки канализации, где участие масс может улучшить условия общественной гигиены.

Подряды на управление

С подрядами на управление проникновение частного сектора в экономику выходит за рамки отдельного вида услуг и охватывает широкий круг операций по эксплуатации и техническому обслуживанию в отдельных отраслях хозяйства, обычно на срок от 3 до 5 лет. В тех случаях, когда подрядчик получает за оказываемые услуги твердую плату, договоренность по сути сводится к оказанию технической помощи. Здесь мы рассматриваем подряды на управление такого типа, при котором по меньшей мере некая часть вознаграждения подрядчика зависит от качества работы его фирмы, и следовательно, он берет на себя известную долю коммерческого риска предприятия. Так например, во Франции, где широко принята практика обслуживания сектора

водоснабжения и канализации по подрядам на управление, стимул для улучшения производительности труда создается благодаря тому, что оплата подряда увязана с рядом показателей, таких, как сокращение случаев утечки или количество подсоединений. Ниже мы описываем, как в Гвинеи-Биссау техническая помощь переросла в подряд на управление.

Если оплата подрящика увязана с качеством его работы, необходимо предоставить ему возможность самостоятельного решения повседневных вопросов управления. Однако во многих развивающихся странах частный подрящик не имеет возможности контролировать ряд ключевых функций, от которых зависят производительность и качество работ (самостоятельно нанимать рабочих и обслуживающий персонал, решать вопросы снабжения, получать оборотный капитал из общественных фондов), и следовательно, не может полностью отвечать за конечный результат работ, а точная оценка его труда затруднительна. В этих обстоятельствах он зачастую получает за свои услуги твердую плату. Однако подряд на управление сулит гораздо большие выгоды с точки зрения эффективности, если подрящику предоставляется широкая самостоятельность, а оплата подряда хотя бы частично зависит от качества исполнения. В контракт на подряд желательно также включать условия, которые стимулировали бы подрящика организовывать обучение технического персонала нанявшего его учреждения, хотя на практике это оказывается затруднительно, ибо сроки подрядов на управление обычно невелики. Учитывая указанную проблематику, можно сказать, что подряды на управление могут быть весьма полезны в качестве промежуточной формы, позволяющей частным фирмам и административным учреждениям набраться опыта совместной работы прежде, чем они перейдут к более сложным и широким по охвату контрактам, таким, как аренда или концессии (см. ниже), или работать в период, в течение которого проводятся реформы и пересмотр законодательной базы для данной отрасли. Такова тенденция работы по подрядам на управление во Франции, где с течением времени они становятся все более широкими по охвату.

***Вставка 4. Переход от технической помощи к подрядам на управление:
Национальная компания электро- и водоснабжения (НКЭВ) Гвинеи-Биссау***

В 1986 г., когда НКЭВ оказалась под угрозой банкротства и функционировала крайне неудовлетворительно, правительство Гвинеи-Биссау впервые обратилось с просьбой о технической помощи к Электрисите де Франс - французскому государственному предприятию. К 1989 году техническая помощь принесла свои плоды и проблемы эксплуатации резко сократились, но в финансовом отношении компания продолжала бедствовать. На этом этапе НКЭВ о ЭДФ заключили подряд на управление сроком на два года, который в 1991 году был продлен. По условиям подряда техническое руководство компанией перешло к ЭДФ, а ее услуги оплачиваются частично по твердой тарифной ставке (зарплаты выплачиваются французским Министерством сотрудничества) и частично в виде доли поступлений от платы за коммунальные услуги; размеры этой доли поступлений зависят от выполнения ряда условий подряда по управлению компанией. Среди целевых критериев есть такие, как соотношение между количеством энергии, предъявленным к оплате по счетам, и общим объемом произведенной и доставленной энергии, а также процент оплачиваемости счетов за электричество. Численные показатели для этих критериев проверяются независимым ревизором,

С 1987 по 1991 г. НКЭВ добилась резких улучшений в производстве энергии, эффективной эксплуатации и финансовом оздоровлении предприятия. Согласно оценкам ЭДФ, работа по подряду на управление имеет свои недостатки, особенно такие, как высокая вероятность конфликтов между явившимся со стороны руководством и местным персоналом; слабая мотивация руководителя по подряду к налаживанию обучения

местного персонала в случаях, когда работа оценивается по краткосрочным результатам; возможность замешательства и неуверенности по поводу того, что произойдет с компанией по истечении контракта на подряд. В конкретном случае с НКЭВ ЭДФ указывает, что источник главных проблем компании - нехватка физических мощностей (новые инвестиции не являлись объектом подряда) и постоянные трудности с оплатой счетов со стороны государственных и полугосударственных клиентов компании.

Источник: документы семинара ЭДФ «Power Utilite Management by Performance Contracting» представленные Всемирному банку 19 мая 1992 г.

Подряды на аренду

Аренда подразумевает, что частный подрядчик платит владельцу в общественном секторе за исключительное право на выполнение того или иного вида деятельности (без обязательства вкладывать крупные инвестиции) и полностью берет на себя связанный с этим коммерческий риск. Договор об аренде предоставляет эксклюзивное право (которое иногда именуется франшиза или лицензия) получать прибыль и доходы, которые приносит выполнение этого вида деятельности. На протяжении десятилетий аренда используется в городском водоснабжении и канализации Франции и Испании; используется она также в ряде других стран в электроснабжении, портах, городском транспорте, на железных дорогах, на вывозе городского мусора. Например, в случае «владения портом» государству принадлежит земля и инфраструктура, в то время как частный сектор владеет суперструктурой и эксплуатирует ее.

В отрасли вывоза мусора и городских отходов, например, арендатор получает эксклюзивные права на мусор и отходы определенного жилищного района, которые в этом случае играют роль «активов», принадлежащих муниципалитету; благодаря этой эксклюзивности исполнитель вступает в контакт со смежными областями хозяйства упомянутого района. В подотрасли транспорта, например, в городском транспорте, аренда чаще именуется «офертой на конкурсной основе» на право эксплуатации определенной линии или маршрута. Этот подход - нечто среднее между полной приватизацией и хозяйствованием чисто общественного сектора - может оказаться особенно полезным, если желательно избежать чрезмерного скопления транспорта в определенных точках города загрязнения воздуха, возникающих при работе ряда исполнителей; или если необходимо обеспечить социально нужное, но неприбыльное обслуживание. В Великобритании право на субсидии на социальную услугу - эксплуатацию ряда неприбыльных линий - предоставляется фирме, предложившей самую дешевую оферту. Можно отдавать с торгов арендные подряды и на право исполнения некоторых или всех видов услуг, имеющихся на рынке услуг, с тем, чтобы заменить в данной отрасли общественный сектор частным или создать ему конкуренцию. В 1985 г. государственные железные дороги Таиланда ввели отдачу с торгов арендных подрядов на эксплуатацию отдельных пассажирских линий. К 1990 году оказалось, что благодаря аренде число на железных дорогах возросло и в то же время они приносят доход.

По арендному договору владелец - общественный сектор (арендодатель) сохраняет за собой ответственность за фиксированные инвестиции и обслуживание долга. Подрядчик же (арендатор) обычно обязуется предоставить оборотный капитал и подновить краткосрочные активы, например, трубы малых размеров в водоснабжении. Срок арендного договора обычно составляет от 6 до 10 лет, в зависимости от периода амортизации в данной отрасли. Обычно арендатор непосредственно взимает плату за услуги и передает определенную и заранее оговоренную ее часть владельцу в общественном секторе в качестве арендной платы или платы за лицензию. Прибыль арендатора - это разница между суммой валового сбора и эксплуатационными расходами, к которым приплюсована арендная плата. Следовательно, экономия, полученная за счет улучшенной эффективности, идет арендатору. Арендный договор должен оговорить виды технического обслуживания, необходимого для сохранения активов за период

аренды; указать критерии, по которым будет оцениваться качество обслуживания; определить процедуру, обеспечивающую соблюдение и исполнение контракта; штрафы за неисполнение; средства решения споров.

Опыт применения арендных подрядов в отрасли водоснабжения (Гвинея) и электроснабжения (Берег Слоновой кости) описывается во вставке 5. Берег Слоновой кости также имеет в прошлом опыт арендных подрядов на городское водоснабжение, а в Гамбии введены аренды на водоснабжение и канализацию и электроснабжение с помощью Европейского Экономического Сообщества.

Концессия

Договор на концессию включает в себя все черты арендного договора и, кроме того, подрядчик принимает на себя дополнительно обязательство финансировать определенное и указанное в договоре приращение или замену существующих активов. Договор типа СЭП (строительство - эксплуатация - передача во владение) - это концессия, предоставленная на полностью новые инвестиции и будет рассмотрена ниже. Договоры на концессии используются в энергоснабжении, водоснабжении и очистке сточных вод, вывозе и переработке городского мусора и отходов, при эксплуатации портов, железных дорог, городского метрополитена, платных автомагистралей, телекоммуникаций. Однако в развивающихся странах концессионная форма не получила значительного распространения в перечисленных отраслях хозяйства. Практика концессий распространена более широко по отношению к специализированным портам, таким, как зерновые и рудные терминалы, нежели в сфере коммунальных услуг, однако и такие прецеденты имеются в Таиланде и на Тайване. Наиболее продолжительный опыт работы с концессиями принадлежит отрасли муниципального водоснабжения во Франции (см. Вставку 6) и в Испании (Барселона).

При выдаче концессии планы инвестирования и исполнения предоставляются на рассмотрение властей, заключающих договор. По истечении концессии активы переходят в собственность владельца - общественного сектора. Вознаграждение подрядчика складывается из тарифов платы за услуги, которые также вычисляются в соответствии с договоренностью, содержащейся в концессионном договоре. Размер поступлений от тарифной оплаты услуг должен быть достаточным для покрытия эксплуатационных расходов, погашения задолженностей и амортизации инвестиций по концессии. Обычно концессия выдается на срок от 15 до 30 лет, в зависимости от срока жизни инвестиций, и затем зачастую продлевается. Концессия, как и аренда, должна предусматривать необходимые меры к тому, чтобы подрядчик не мог допустить полного износа активов к концу срока концессии, хотя это и не столь важно, если юридическое лицо, на которое возложена концессия, намеревается участвовать в торгах на возобновление контракта

Вставка 5. Опыт арендных договоров на коммунальные услуги в Западной Африке

Водоснабжение в Гвинее. До 1989 г. Республика Гвинея имела одну из наименее развитых систем водоснабжения в Западной Африке. В этот период была проведена структурная перестройка отрасли: собственность на инфраструктуру городского водоснабжения и обязанности по планированию и инвестициям в отрасли были переданы новой самостоятельной организации - СОНЕГ; была создана и новая компания - СЕЕГ - для эксплуатации и технического обслуживания оборудования. СЕЕГ является смешанным предприятием; 49 % ее - собственность государства, 51% принадлежит частному зарубежному консорциуму. Преимущества гвинейской схемы - это четкое разделение обязанностей и ясность стимулов. Согласно арендному договору, подписанному с СОНЕГ сроком на десять лет, СЕЕГ эксплуатирует и обслуживает оборудование на свой страх и риск, а перечисления производятся на основе фактически собранной платы за услуги и в зависимости от объемов вновь созданной сети. Для СЕЕГ выгодно повышать собираемость платы по счетам, снижать затраты на эксплуатацию и

потери воды. СОНЕГ заинтересована в том, чтобы устанавливая адекватные тарифные расценки оплаты и проявлять осмотрительность в вопросе инвестиций, опираясь на прогнозы реального спроса, поскольку на ней лежит конечная ответственность за капиталовложения. К настоящему времени оплачиваемость счетов резко возросла - от 20 до 70 процентов, - а качество и охват технического обслуживания улучшились. Расценки оплаты увеличились с 60 гвинейских франков за кубометр (до арендного договора) до 420 гвинейских франков (около 0.45 \$ США) в 1992 г. и должны достичь уровня полного возмещения затрат к 1998 году. В то же время Всемирный банк финансирует в кредит по убывающей стоимости валютных расходов во этой операции, а государство обслуживает погашение долга по убывающей. Операция, однако, страдает вследствие задержек с поставкой оборудования по вине государственного предприятия СОНЕГ», что отрицательно сказывается на возможностях СЕЕГ улучшать качество обслуживания и ухудшает ее финансовое состояние.

Источник: 1) Thelma Triche, «Privat Participation in the Delivery of Guinea's Water Supply Services», Working Paper No. WPS 477, World Bank INUWS, 1990; 2) «Private Sector Participation in Urban Water Supply: Issues, Implications and Examples» INUWS Note, август 1992.

Энергоснабжение - Берег Слоновой Кости. Деятельность ЕЕСИ, полугосударственного предприятия, ответственного за энергоснабжение страны, резко ухудшилась в 80-е годы прошлого века. В 1990 г. была проведена масштабная перестройка ее структуры, в результате которой все функции по эксплуатации и техническому обслуживанию производства, передаче и распределению энергии перешли по арендному договору к новому смешанному предприятию - СИЕ. Пятьдесят один его процент принадлежит консорциуму из двух французских компаний, остальными сорока девятью владеют местные инвесторы. За ЕЕСИ осталась собственность на оборудование и ответственность за инвестиции, отраслевую политику и планирование. За первые 18 месяцев действия нового соглашения эффективность и качество обслуживания заметно улучшились (СИЕ повысила оплачиваемость счетов с 60 до 90%; расширилось техническое обслуживание; сократились периоды отключения энергии; компьютеризованы деловые операции; покончено с субсидиями на эксплуатацию). Важным фактором успеха явилось создание СИЕ как новой исполнительской фигуры, благодаря чему произошел официальный разрыв с прошлым, несмотря на то, что часть персонала ЕЕСИ перешла в СИЕ. Кроме того, СИЕ получает значительную техническую помощь от своих зарубежных хозяев.

Источник: EDF International, «Power Utility Management Contracting». Семинар, представленный Всемирному банку. 19 мая 1992 г.

После 25 лет арендного договора в 1987 г. Берег Слоновой Кости выдал концессию на водоснабжение. Арендный подряд значительно улучшил обслуживание и внутреннюю производительность фирмы-исполнителя СОДЕСИ

- смешанного предприятия с французским участием. Однако в 80-е годы резко возросли финансовые затруднения вследствие навязываемой государством политики инвестирования и установки расценок, которые оставались в его ведении. Согласно новому концессионному договору, СОДЕСИ стала и исполнителем, и инвестором, отвечающим за все новые капиталовложения в водоснабжение страны. Компания не получает субсидий на исполнение и все новые инвестиции финансирует самостоятельно. Хотя договор на концессию не был выставлен на торги, в ходе переговоров исполнительские расценки СОДЕСИ значительно снизились. Эксплуатационные расходы компании сопоставимы с расходами во многих системах водоснабжения Западной Африки, в то время как качество обслуживания, которое она обеспечивает, гораздо выше, чем у большинства из них. Сейчас большинством акций СОДЕСИ владеют частные фирмы страны; кроме того, компании удалось сократить

штат иностранных специалистов и в то же время расширить объем эксплуатации.

Один из самых свежих примеров такого решения в развивающихся

странах - концессия на водоснабжение и канализацию в Буэнос-Айресе, Аргентина, выданная в конце 1992 г.; кроме того, в ходе выполнения программы обновления железных дорог страны создано шесть самостоятельных товарных линий, которые переданы в эксплуатацию по концессионным договорам. Первоначальные результаты на линии, которая первой начала действовать как частная железная дорога, весьма положительны. Эксплуатируя дорогу, по которой было очень мало или совсем не было движения в период, когда она находилась в системе национальных железных дорог, новая компания ФЕПСА поставила главный акцент на маркетинг и мотивацию персонала и сейчас успешно конкурирует с автоперевозками и расширяет локомотивный парк. Метро Буэнос-Айреса также было отдано по концессии, присужденной по признаку наименьшей суммы затребованных субсидий, необходимых для его эксплуатации и инвестиций. Была сделана попытка выдать концессию на водоснабжение в Каракасе, закончившаяся неудачей, которая позволяет сделать ряд весьма важных выводов о необходимости наличия следующих факторов: (1) до объявления торгов необходимо предоставить их будущим участникам информацию о качестве активов и эксплуатационных расходах; (2) следует обеспечить реформе поддержку на высоком политическом уровне; (3) необходимо разработать адекватные ставки оплаты за коммунальные услуги и прогнозировать уровень поступления; и (4) предусмотреть адекватные противовесы вероятного политического и экономического риска, который ждет частного подрядчика, особенно риска в иновалюте.

Схема СЭП: строительство - эксплуатация - передача в собственность. Опыт успешного внедрения схемы типа СЭП в развивающихся странах сравнительно невелик и рассматривается другими авторами. Все больше растет понимание того, что такого типа схемы чрезвычайно сложны и требуют долгой подготовительной работы; немногие из них смогли заработать на сегодняшний день. Эксперты считают, что если данная страна может финансировать создание новой инфраструктуры традиционными способами, например, взять для строительства важного объекта заем у государства, это сэкономит время и даст более надежные гарантии завершения строительства и тем самым оправдает традиционный подход. Разумеется, страны которые не могут непосредственно получить достаточно большой заем для инвестиций, более заинтересованы в СЭП схеме, которая предлагает «ограниченный доступ» к государственному бюджету. Однако во многих случаях такая договоренность подразумевает значительные прямые или косвенные гарантии со стороны государства на объем движения, уровни поступлений, первоначальные цены и т.д., так что в конечном счете государство остается со значительными дополнительными непредвиденными пассивами.

Схемы типа СЭП, которые удалось привести к завершению в развивающихся странах, это главным образом проекты, обслуживающие энергоснабжение и транспорт в Азии. В отрасли водоснабжения две схемы действуют в Малайзии и одна в Индонезии, обеспечивая снабжение и очистку воды. СЭП для очистки сточных вод и их повторного использования в промышленности успешно проведена в жизнь в Валлехо, Мексика. Полностью финансируемая участвующими отраслями промышленности, она действует по концессии, подлежащей продлению и выданной местными властями, которые управляют системой распределения, связывающей предприятия с очистным предприятием.

Здесь важно отметить, что даже в тех случаях, когда схема СЭП успешно доведена до конца и действует, она не избавляет администрацию общественного сектора от главной ответственности за планирование, отраслевую политику и оценку выполнимости проекта, а также не снимает с него всех задач, входящих в процесс контрактования. Административные власти или спонсирующее проект министерство обязаны разработать для аукционных документов подробные спецификации с тем чтобы заявки на

торги были сопоставимы и служили интересам общества. Административные власти должны также убедиться в том, что предлагаемая СЭП схема финансово привлекательна (и учесть, на каких условиях предлагается, т.е. возможны ли какие-либо гарантии правительства), а также проверить наличие альтернативных решений, которые с экономической точки зрения могут оказаться более привлекательными.

Платные дороги. Многие развивающиеся страны рассматривают концессии на платные дороги как способ, обеспечивающий привлечение частного капитала к строительству и эксплуатации дорог, а то и просто как способ выведения эксплуатационных расходов по содержанию дорог из бюджетной сферы. Платные дороги могут действовать в строго определенной нише дорожной инфраструктуры. Так, во Франции концессии на платные дороги сделали возможным создание 5500-километровой шоссейной сети (на 1990 г.). С самого начала система действовала при активной поддержке французского правительства, выразившейся в помощи натурой, финансовой помощи и гарантиях по займам. Из четырех частных компании, бывших первоначально участниками концессии, впоследствии, в самом начале 80-х годов, три были включены в общественный сектор вследствие финансовых затруднений. В настоящее время концессионерами являются компании общественного и частного сектора, которые подбирались через торги. В Аргентине в течение последних примерно двух лет правительство открыло отрасль скоростных автомагистралей для широкого концессионирования и как следствие этого на начало 1992 года примерно около 40 процентов протяженности автомагистралей эксплуатируется как платные дороги. Что касается других типов контрактов, рассмотренных здесь, преимущества или недостатки таких схем зависят от стимулов, предусмотренных контрактом. В Мексике, например, текущие контракты на платные дороги гарантируют частным исполнителям объем движения, оценка которого к настоящему времени представляется чрезмерно оптимистической, что становится бременем для правительства, которое его гарантировало.

***Вставка 6. Две модели участия частного сектора в водоснабжении:
Великобритания и Франция***

Водоснабжение и санитарные услуги Англии и Уэльса приватизированы в 1989 г., когда акции десяти водоснабжающих предприятий общественного сектора были проданы широкой публике. Главной целью было переложить на частный сектор ответственность за невероятно обширную программу инвестиций, необходимых для компенсации многолетней запущенности активов и приведения системы водоснабжения Великобритании в соответствие с новыми стандартами объединенной Европы.

Цены устанавливаются при помощи формулы потолочных цен, которая увязывает потребление воды с индексом розничных цен плюс фактором К, отдельно вычисленным для каждой компании и учитывающим расходы по программе инвестиций. Отдельная центральная организация прослеживает и обеспечивает соблюдение стандартов охраны окружающей среды, каковые функции ранее весьма небрежно выполняли сами предприятия водоснабжения. Стоимость этой приватизации для британского бюджета была весьма важна: бюджет списал долгов на сумму 4,9 миллиарда фунтов стерлингов, перевел наличные кассовые балансы предприятий водоснабжения на новые компании и отпустил еще 1,6 миллиарда фунтов стерлингов некоторым из них. Выбранный в Великобритании метод регламентирования имеет высокие расходы на информацию и не содержит ясных стимулов для компаний или регламентаторов для экономии на расходах по поддержанию требуемых стандартов. С положительной стороны - улучшенный надзор за соблюдением стандартов для воды, в том числе питьевой, и надежда на более надежное и эффективное обслуживание.

Собственность на активы во Франции остается за муниципалитетами, которые выдают подряды на эксплуатацию и техническое обслуживание частным фирмам по

контрактам на управление, арендным договорам или концессиям. По арендным договорам и концессиям оплата устанавливается в результате договоренности или на конкурсной основе через торги; компенсация инфляции проводится по оговоренной формуле; перемена обстоятельств может вызвать новое договаривание. Тарифы оплаты прослеживаются министерством экономики и финансов, соблюдение стандартов охраны окружающей среды контролируется на уровне департаментов.

Конкуренция - ключ к эффективности. Хотя между британскими компаниями, отвечающими за водоснабжение, нет прямой конкуренции, они состязаются на фондовой бирже с другими фирмами, предлагающими возможности для капиталовложений, и конкурируют на базе индикаторов регулирующего агентства. Во Франции рынок водоснабжения каждого муниципалитета открыт для конкуренции и существование двух крупных контрактных фирм (Лионез дез О и Компани Женераль дез О) также позволяет использовать базовых индикаторов. Однако ни одно из этих двух соглашений не обеспечивает полностью эффективных инвестиций. Британская система ставит своей целью предотвращение излишних инвестиций, но К-факторы были определены без анализа необходимых инвестиций или размеров минимизации затрат. Более того, представляется, что такой подход де-факто тяготеет к коэффициенту окупаемости капиталовложений, поскольку высокие дивиденды и быстрый рост зарплат руководящего персонала вызвали пересмотр потолочных цен ранее предусмотренного договором срока - до истечения 10 лет. Во Франции разделение собственности и эксплуатации чревато возможностью искажения стимулов к инвестированию. Один из механизмов, позволяющих его предотвратить, - полное возмещение затрат через расценки на воду. Поскольку и собственник, и исполнитель покрывают свои затраты из одного и того же источника, у них есть стимул к сотрудничеству в вопросах решения по оправданным инвестициям. Срок концессии также может привести к улучшению управления активами, с другой стороны, он уменьшает потенциальную возможность конкуренции.

Сложность маркетинга активов водоснабжения и канализации, а также отсутствие заинтересованности у ряда представителей частного сектора в принятии на себя обязанностей за их восстановление и инвестиции, наряду с жестким регламентированием, могут сделать британскую модель непривлекательной для многих развивающихся стран. С другой стороны французская модель уже используется в ряде развивающихся стран. Содержащийся в ней подход можно приспособить к различным ситуациям. Когда такие соглашения составлены адекватно (т.е., например, вознаграждение прямо увязано с объемом воды, поставленной потребителю, и полученной за нее платой), они могут переложить весь коммерческий риск эксплуатации и технического обслуживания на частного исполнителя. Фактическая собственность на активы может не иметь большого значения; в обоих случаях важно то, что юридическое лицо «владеет» правом на получение поступлений.

Источник: Thelma Triche and John Briscoe (INUWS), по материалам семинаров на тему: «Privatization of the Water Industry the U.K.» (Лондон, 28-25 сентября 1991 г.) и «Water Supply and Sewerage Services in Developing Countries: from Technical Assistance to Concession Contracts», Париж, 26 - 27 сентября 1991 г.

Частное предпринимательство

Новые предприятия. Частная собственность на инфраструктуры может быть установлена, во-первых, благодаря появлению новых юридических лиц, чему можно помочь, если ликвидировать обусловленные законодательством ограничения на конкуренцию. Так например, в сфере автомобильных грузоперевозок ряд стран (Мексика, Венгрия, Польша) отменили прежде бывшее в силе регламентирование, которое обеспечивало господство монопольных или картельных структур. С отменой регламентирования в Венгрии частные компании грузоперевозок обеспечили около 18% общего тонно-километража по стране за 1991 год, в то время как за десять лет до этого не

обеспечивали практически ни одного. Как уже рассматривалось в части первой, для отраслей с низким уровнем некупаемых капиталовложений отмена регламентирования, возможно, наиболее подходящая форма приватизации, привлекающая в данную отрасль новые юридические лица. Во многих развивающихся странах могут понадобиться и проактивные меры, способствующие росту таких новых компаний и помогающие им конкурировать с доминирующими поставщиками данного рынка (см. больше о том же в части третьей).

Смешанные предприятия. Совместное владение и контроль за инфраструктурой при минимальном участии частного сектора может стать средством привлечения внешнего капитала и ноу-хау. В качестве всего лишь одного примера сошлемся на договор о создании товарищества, подписанный в начале 1992 г. между Эр Франс и ЧСА - чехословацкими авиалиниями. Зарубежная группа, возглавляемая Эр Франс, получила по договору 40% акций ЧСА. Эр Франс участвует предоставлением активов натурой, а также технической экспертизы, а сделка в целом обеспечивает обоим авиалиниям доступ к новым маршрутам и рынкам. Такие совместные предприятия обладают потенциалом разбития участия частного сектора в инфраструктурах, где даже малый интерес иностранного частного партнера оправдан, ибо сулит ему определенные коммерческие преимущества, такие, как доступ к другим рынкам Центральной и Восточной Европы. Второстепенное участие остается всего лишь интересным предложением, если государственное предприятие обладает финансовым здоровьем и если иностранный партнер в достаточной мере может быть уверен в поведении государства по отношению к предприятию.

Другой тип смешанных предприятий действует на железных дорогах, где частная фирма или компания со смешанным капиталом предоставляет финансы для новых инвестиций при условии, что часть ее прибыли поступает благодаря праву эксплуатировать недвижимость, принадлежащую железной дороге. Примеры такой договоренности (которую иногда называют «прибыль от развития») встречаются главным образом в разбитых странах и Гонконге и к ним присматриваются в Таиланде. Есть также случаи смешанных предприятий, составленных железными дорогами и телекоммуникационными компаниями, когда принадлежащее железной дороге право пути совместно используется для прокладки кабелей; железная дорога предоставляет землю и получает прибыль, получая долю поступлению от телекоммуникаций. В городских системах водоснабжения и канализации, а также дорожной сети можно также извлечь прибыль от совместного пользования правом на землю для прокладки труб и ремонтных работ.

Отторжение собственности. Передача общественным сектором собственности в частные руки приобретает все большее распространение во множестве стран. Единственный весомый пример полностью частной собственности на систему водопровода (мы не имеем в виду анклавные системы обслуживающие небольшой жилой квартал или промышленный комплекс) дают Англия и Уэльс (см. вставку 6). Наиболее серьезная попытка дать оценку результатам этой тенденции содержится в подробном обзоре двенадцати случаев, проделанном Всемирным банком. Обзор установил чистый размер благоприятствования для ряда сторон (государства - бывшего собственника, новых владельцев, персонала, потребителей, внешнего сектора), который можно приписать процессам приватизации в четырех отдельно взятых странах - Великобритании, Малайзии, Мексике и Чили. Исследование рассмотрело приватизацию трех телекоммуникационных компаний, четырех авиалиний, двух электрокомпаний, порта и компании грузовых автоперевозок. Единственный случай приватизации, не связанной с инфраструктурой - приватизация национальной лотереи. Из обзор можно сделать вывод, что конечный итог перемен оказался благоприятным во всех случаях, за исключением мексиканской авиакомпаний.

Делая выводы на основе этого обзора с целью наметить политику приватизации

инфраструктуры в целом, необходимо иметь в виду следующие ограничения:

(1) Приватизация данной компании, которой присуще данное сочетание природной монополии и неприродной монополии, не рассматривается отдельно от случая, в котором компания, например, оперирует полностью на базе неприродной монополии. Другими словами, нужды приватизированной компании в соответствующем регламентировании не рассматривались. Следовательно, представляется затруднительным делать обобщения о результатах приватизации других предприятий того же сектора или других секторов, для которых регламентирующие условия могут быть другими.

(2) Страны, выбранные для обзора, имеют высокий или средний уровень жизни. Не представляется ясным, можно ли распространить те же выводы на страны, обладающие меньшим потенциалом регламентации и менее разбитым частным рынком.

И последняя крупная категория возможностей, которую следует иметь в виду - «самопомощь», или договоренности кооперативного типа, - весьма кратко рассматривается в следующем разделе под заглавием «Участие».

Сравнение и оценка альтернативных организационных возможностей

Настоящий раздел обобщает опыт организационных возможностей, сопоставляя их с пятью целями, или преимуществами, которые желательно получить посредством привлечения частного сектора.

Квалифицированное руководство. Переход из административного департамента в полугосударственную фирму, превращенную в корпорацию, открывает лучшие перспективы для динамичных и мотивированных менеджеров; качество руководства может быть далее улучшено, если пригласить менеджеров со стороны по контракту. Сохранение компетентного уровня руководства, однако, в каждом из этих случаев проблематично - или вследствие тенденции государства оказывать давление на менеджеров, или оттого, руководство по контракту недолговечно, или потому, что частные подрядчики не склонны обучать местные руководящие кадры. Следовательно, более продолжительные сроки соглашений с частным сектором, гарантирующих ему полную самостоятельность административных решений (аренда и концессия) и дополнительное стимулирование для обучения кадров, потенциально более благоприятны для улучшения руководства.

Эффективность. Коммерциализация полугосударственных предприятий способна создать минимум условий, необходимых для повышения эффективности работы ее сотрудников, ибо заставит их считаться с калькуляцией затрат. Подряды на услуги, подряды на управление и аренда могут далее поощрить сокращение затрат, методами, находящимися в распоряжении менеджеров и не требующими крупных новых инвестиций (поскольку решения об инвестициях остаются вне контроля подрядчика в этих случаях). Повышение эффективности за счет сокращения бюрократических процедур, введение информационных систем и т.д. скорее осуществимо в случаях, когда по контрактам на управление или аренду приглашаются подрядчики со стороны, которые могут предложить новые идеи и опыт. Однако эти преимущества могут также утратить свою ценность вследствие систематического вмешательства государства, особенно в Вопросах кадровой политики, а также вследствие проблем, навязанных неадекватными действиями государства относительно политики тарифов и инвестиций (которые также остаются вне компетенции или контроля частного подрядчика). И опять-таки соглашения типа концессии, возлагающие на одну и ту же сторону ответственность и за инвестиции, и за эксплуатацию, помогают решить часть этих проблем. В конечном счете, эффективность зависит от стимулирования, предлагаемого владельцами, и от режима регламентирования.

Динамичная эффективность. Поскольку таковая зависит от инвестиций в новые технологии, для ее достижения необходимо наличие организационных форм, при которых решения о капитальных вложениях принимаются не столько на политической,

сколько на коммерческой основе. Вероятность выполнения этого условия больше там, где ответственность за эксплуатацию и инвестиции лежит на одном и том же юридическом лице, которое принимает на себя и коммерческий риск - обладателе концессии или частном предпринимателе. Опять-таки система регламентирования может повлиять на степень, в которой юридическое лицо пользуется плодами технологических улучшений.

Отчетность перед клиентом. Улучшения в качестве обслуживания могут наступить в результате перемен в практике руководства и новых инвестиций, но целенаправленные усилия юридических лиц, отвечающие требованиям улучшить качество услуг, зависят от стимулирования. Постоянная готовность откликнуться на спрос и ответственность перед клиентами требуют или постоянного разностороннего давления на конкурентном рынке или, при отсутствии такового, других методов, которые представляли бы интересы клиента в процессе принятия решений. Выше приведенные соображения предполагают, что ответственность перед клиентом (по меньшей мере, вероятно) выше, когда по условиям контракта исполнитель несет коммерческий риск, ибо существует за счет платы, получаемой от клиентов, - например, по арендным и концессионным договорам или в частном предпринимательстве.

Финансовая самостоятельность и дополнительные ресурсы.

Выведение деятельности, связанной с инфраструктурой, из-под контроля административных властей и ее передача коммерциализированному и корпоратизированному полугосударственному предприятию формально выводит его из сферы государственного бюджета. Однако опыт многих стран показывает, что даже при новом положении фирмы зачастую требуют у общественного сектора средств для финансирования дефицита или государство пытается перекачивать в бюджет средства полугосударственного предприятия. По сравнению с этим аренда и концессия более привлекательны, ибо эффективно освобождают общественный сектор от предоставления оборотного капитала и коммерческого риска. Однако обе эти организационные формы не обязательно обеспечивают новые источники доходов, поскольку подрядчик получает свою прибыль от тарифов или платы, вносимой потребителем, которые могли бы поступать непосредственно в общественный сектор, чему, однако, зачастую мешают препятствия политического характера. В той степени, в которой частные подряды на эксплуатацию и управление освобождают государство от эксплуатационных финансовых потерь, в той же мере они должны высвобождать общественные фонды для новых инвестиций. СЭП и отчуждение собственности действительно требуют вливания частного (отечественного или иностранного) капитала, необходимого для новых инвестиций. Однако чистое финансовое участие частного партнера зависит от конкретных условий каждого договора, и правительству зачастую приходится брать на себя серьезные денежные обязательства и выделять средства от бюджета - или из других источников, - чтобы довести такого рода сделку до конца.

В заключение следует сказать, что формы ограниченного участия частного сектора в экономике могут принести весьма важные, хотя и недолговременные, преимущества. Более того, эти формы привлекательны как промежуточные стадии перехода к развитию более широкого контрактования через аренду или концессию. В принципе все цели привлечения частного сектора могут быть достигнуты через концессии, а также через частную собственность и контроль. Однако, определяя условия успешного внедрения в практику этих договоров в данной отрасли и стране, необходимо учитывать особенности политической окружающей среды, особенно по отношению к конкуренции, долевого участию, регламентированию, ценовой политике и финансированию. Эти проблемы - корень всех проблем, возникающих при попытках проведения организационных реформ (см. вставку 7) - рассматриваются в следующем разделе.

Вставка 7, Циклы обслуживания силами общественного и частного сектора:

Энергетическая компания Боготы (ЭКБ)

Успешная концессия провалилась вследствие плохой регуляции тарифов

В 1885 г муниципалитет Боготы подписал с местным предпринимателем контракт на создание ЭКБ для производства электроэнергии и обеспечения города освещением и энергией, В договоре указывалось, что тарифы на электроэнергию будут определяться на базе свободной конкуренции с другими поставщиками света и энергии (по тем временам - производителями восковых свечей, керосина, газа и др.). В 1890 г. ЭКБ начала поставлять городу энергию от гидростанции мощностью в 300 киловатт и сразу же достигла больших успехов; в течение последующих двух десятилетий потребление электроэнергии резко возрастало. К 1920 г. ЭКБ уже эксплуатировала до предела доступные ей источники гидроэнергии и дальнейшее наращивание мощностей требовалось производить на базе теплоэлектростанций, работающих на угле. Однако по условиям концессии расценки на электричество были ниже долгосрочных предельных издержек и не обеспечивали достаточных ресурсов для перехода от дешевой гидроэнергии в более дорогой тепловой энергии. После двух лет ухудшения качества обслуживания и спада в потреблении энергии ЭКБ получила разрешение удвоить расценки, чтобы финансировать рост системы. Как и следовало ожидать, реакция потребителей на повышение цен была весьма резкой.

Однако хищническая конкуренция цен на природную монополию не является решением проблем. Тогда правительство решило, что лучший способ контролировать цены на электричество - лишить ЭКБ монопольных прав и открыть путь конкуренции в производстве энергии путем создания Национальной электрической компании (НЭК). Однако конечный результат конкуренции оказался не таким, как оно надеялось. НЭК произвела крупные инвестиции в тяжелое оборудование и создала собственную сеть распределения параллельно с уже существующей сетью, принадлежавшей ЭКБ. Вскоре после начала действий НЭК началась острая конкуренция между двумя компаниями, которые, что типично для предприятий энергоснабжения, имели высокие инвестиционные затраты и низкие краткосрочные предельные издержки, В ходе ценовой войны многие потребители переходили от одной компании к другой, не оплачивая счетов. В результате наступил финансовый крах обеих компаний и энергетический кризис.

Смешанная собственность оказалась частичным решением. В 1927 г. муниципалитет Боготы был вынужден вмешаться и выкупил половину акций ЭКБ и все акции НЭК; произошло их слияние в единую компанию со смешанной собственностью. Таким образом, энергетический кризис был преодолен и с 1928 по 1950 год энергетический рынок пережил стадию здорового роста, а предприятие хорошо управлялось и было прибыльным.

Приемлемые результаты принесла и собственность общественного сектора при контроле частного сектора. Несмотря на удовлетворительный уровень услуг местной энергокомпании муниципалитет Боготы, следуя общей для латиноамериканских стран тенденции этого периода, решил увеличить контроль над предприятием через приобретение ее активов в полную собственность. В 1951 г. он получил средства от отечественных коммерческих банков и скупил все акции ЭКБ. Коммерческие банки, будучи заинтересованы в качестве управления ЭКБ, потребовали контроля над советом директоров компании. Под контролем коммерческих банков ЭКБ продолжала успешно действовать и приносить прибыль.

До тех пор, пока общественный сектор не взял на себя полный контроль над предприятием... в 1971 г. после ликвидации двадцатилетнего долга муниципалитет полностью стал контролировать ЭКБ, С тех пор состояние компании постоянно ухудшается. С 1971 по 1993 г. эксплуатационные расходы выросли на 83% в реальном исчислении, общие потери электричества увеличились с 10 до 22%, а финансовое состояние компании из здорового стало критическим. За последние два года в ней

сменилось шесть коммерческих менеджеров.

История ЭКБ, Колумбии, схожа с историей ряда других предприятий коммунальных услуг Латинской Америки. В настоящее время Всемирный банк поддерживает предложенную правительством программу радикальной перестройки, нацеленную на решение главных проблем сектора, которыми являются; неадекватная законодательная и организационная база, отсутствие правильного стимулирования и политическое вмешательство в решения руководства компании.

Условия обеспечения эффективности организационных отношений

Улучшение функционирования инфраструктуры не просто требует, чтобы государство отказалось от прямой поставки услуг в пользу частного сектора. Куда более существенно то, что сама роль государства должна измениться. В любой организационной альтернативе, подразумевающей участие частного сектора, государство сохраняет за собой хотя бы долю ответственности за планирование, отраслевую политику, регламентирование и финансирование данной отрасли даже после того, как собственность перешла в другие руки. Например, при подрядах на вывоз мусора и отходов муниципалитет, предлагающий контракт, должен быть достаточно компетентным и иметь полномочия для того, чтобы развивать отрасль, вести переговоры, управлять, проследить за выполнением и внедрять контракты. Вводя практику концессий на платные дороги или СЭП на фабрики переработки отходов, например, администрация должна провести первоначальные исследования каждой возможной схемы и рассмотреть альтернативные возможности, которые могут быть более привлекательны, с экономической точки зрения. Она должна изучить финансовую привлекательность намечаемой концессии (и ее условия, т.е. необходимость в государственных гарантиях); определить подробные спецификации для документов по торгам; проверять конечное выполнение условий договора. Во многих странах фундаментальная трансформация роли государства еще более осложняется, поскольку происходит в условиях масштабного перераспределения ответственности на всех уровнях управления - национальном, районном и местном.

А) Создание конкуренции

В большинстве подотраслей инфраструктуры некоторые виды деятельности сопряжены с высокими некупаемыми капиталовложениями (например, поставка подводных труб для водоводов в сети водоснабжения) или с услугами, которые наиболее эффективно обеспечиваются в качестве природной монополии (например, воздушная связь между определенными городами). В этих случаях предметом конкуренции может быть право эксплуатации монополии, известное также под названием «конкуренция за рынок». Автомобильные грузоперевозки находятся ближе всего к положению, при котором для конкуренции не существует структурных препятствий, т.е. по своей сути состязательны. После того, как проведен анализ и установлено, что данный сектор в принципе состязателен, т.е. открыт для конкуренции, следует разработать политику, которая обеспечивала устранение практических препятствий перед конкуренцией.

Использование состязательности. Помимо устранения юридических ограничений участия в конкуренции, зачастую необходимо меры для ликвидации факторов, ограничивающих способность новых небольших предприятий конкурировать на равных условиях с традиционными поставщиками, особенно что касается доступа к кредитам, доступа к иновалюте, налогового обложения дивидендов и прибылей, импортных пошлин, общих административных положений. Например, в странах Центральной и Восточной Европы двусторонние разрешения на пропуск грузовозов в страны объединенной Европы представляет собой источник рыночной силы; их следовало бы давать с торгов с тем, чтобы допустить малые фирмы к участию в конкуренции. Правительства могли бы также облегчить доступ частного сектора, поощряя создание

арендных фирм или принимая иные меры для поощрения внутреннего рынка перепродажи крупного оборудования и машин. В ряде африканских стран (в том числе Буркина Фасо, Бурунди, Центральной Африканской Республике, Камеруне, Танзании и других) парки строительных машин и оборудования, принадлежавшие министерствам общественных работ, трансформируются в прокатные фирмы коммерческой ориентации. Чрезвычайно важно также выявить и определить все потенциальные препятствия, стоящие перед конкуренцией на каждом «входе» к рынку. Например, в Великобритании при дерегламентировании городской сети автобусов выяснилось, что ключевым фактором обеспечения эффективной конкуренции является свободный доступ всех компаний к автобусным терминалам. При приватизации авиалиний в США оказалось, что доступ к подземным сооружениям ограничивает конкурентную борьбу за маршруты, во всех других отношениях открытые для конкуренции.

Иногда конкурентное давление на монопольных исполнителей может быть оказано путем развития альтернативных услуг, даже если они не являются полной заменой услуг монополиста. Так например, водовозные услуги, радиосообщения и грузовые лихтеры зачастую не считаются частью официальной структуры обслуживания в городском водопроводе, местных новостях или порту соответственно. Но они могут оказаться желательной альтернативой обслуживания, по крайней мере, для некоторых потребителей.

Конкуренция в контрактовании. Практика отдачи подрядов на общественные работы и коммунальные услуги во многих странах печально знаменита коррупцией (или, на жаргоне экономистов, «требованием ренты»). При предоставлении подрядов на эксплуатацию и техническое обслуживание особенно важно позаботиться о наличии эффективной конкуренции, что сокращает потенциал возможной коррупции. Чрезвычайно важно, чтобы процесс торгов был полностью прозрачен и чтобы существовало ясное и официальное разграничение между учреждением, дающим подряд, и кандидатами в подрядчики. Однако в некоторых странах коррупция практически неизбежна вопреки всяческим мерам. Главное, в конечном счете, чтобы искомые услуги были поставлены без утечки огромных сумм из общественного бюджета.

Подрядчик должен получить адекватные стимулы для того, чтобы вводить в своей сфере улучшения, предполагающие долгосрочную окупаемость, а поэтому важно предоставить ему возможность продолжения подряда и выдавать подряд на такой срок, который позволил бы амортизацию инвестированных средств. Однако, располагая этими возможностями, обладатель подряда неизбежно получает преимущества при торгах на его возобновление. Эта цена может быть оправданна, если ее сопоставить с выгодами, которые сулит контракт с подрядчиком, зарекомендовавшим себя в качестве хорошего исполнителя работ.

Известное давление конкуренции может быть создано в самом начале благодаря культивации множества потенциальных участников. Например, соперничество между общественным сектором и частыми подрядчиками за уборку городского мусора и отходов привело к существенным улучшениям и эффективности в работе муниципальных бригад. Например, Бангкок и Богота разделили этот рынок на зоны, причем частный сектор конкурирует за одни зоны, а муниципальные бригады обслуживают другие зоны. При такой организации обе группы поставщиков услуг проявляют большую ответственность за стоимость и качество услуг; кроме того, оставляя за общественным сектором известную долю рынка, муниципалитет застрахован от угрозы стать заложником частных картелей. Здесь важно отметить, что в таких случаях отдельные бригады не конкурируют в одном и том же районе, но ощущают давление конкуренции на право получения подряда.

Тот же принцип действует при подрядах на водоснабжение во Франции (см. вставку б). Хотя традиционные держатели концессий зачастую побеждают на торгах новых участников, муниципалитеты сохраняют за собой возможность взять выполнение

подряда на себя в случае, если они недовольны качеством исполнения. Это создает известное конкурентное давление. Городские Власти Парижа отдают подряды на водоснабжение разных районов города двум частным фирмам, что также создает известную долю сравнительной («эталонной») конкуренции. Такая косвенная форма конкуренции все же требует наличия некоего механизма, через который потребитель оказывает давление на исполнителя с целью получения качественных услуг. Во Франции это давление в преобладающей части дает о себе знать при активном участии населения в выборах в местные органы власти. Такой вариант, возможно, будет принят во многих разбивающихся странах, в которых процесс приватизации только развивается.

Б) Развитие эффективного участия

Необходимость вынудить поставщиков инфраструктурных услуг считаться с требованиями потребителя является особенно сложной задачей по отношению к таким видам деятельности, для которых механизм конкурентного рынка весьма несовершенен. Здесь необходимы особые меры, обеспечивающие участие всех заинтересованных сторон в процессе выявления и удовлетворения требований к инфраструктуре. В преобладающей части инфраструктуры для этого следует привлекать к участию не только потребителей, но и другие группы населения, которых она касается косвенно.

Потенциал для развития участия зависит от существа и содержания каждой конкретной услуги, масштаба и технологической сложности производства и социально-политических характеристик обслуживаемого населения. Особенно важно поощрять участие в таких областях, где потребителю нечем заменить данный вид услуги (низкий потенциал для «выхода») и он не имеет способа выразить личные предпочтения поставщику (использовать право «голоса»).

Одной из моделей участия с длительным опытом существования, особенно в сельских сетях энергоснабжения и телекоммуникаций, является кооперативная форма, при которой потребитель выступает как полный или частичный собственник, финансист и поставщик. История сельских кооперативов в деле организации расширения услуг в ряде развитых стран (например, США, Канаде и Финляндии - телекоммуникации) вызвал значительный интерес таких стран, как Польша. Однако успешное использование этих примеров для развития услуг требует наличия определенных условий. В особенности необходимы строгие рамки регламентирования, которые обеспечивали бы сопоставимые технические стандарты для привязки местной системы к крупным энергетическим и телекоммуникационным сетям и заботились бы о том, чтобы монопольные поставщики данного географического района не увлекались ненужным и неоправданным расширением сети и не злоупотребляли своим положением.

Второй подход к расширению участия - привлекать клиентов к принятию решений, например, включить представителя потребителей в совет директоров фирмы, предоставляющей коммунальные услуги, проводить открытые слушания по административным решениям и предполагаемым инвестициям и создать механизм учета жалоб потребителей. Важным элементом такого подхода является расширение доступа широкой общественности к информации о работе инфраструктуры, например, через опубликование балансовых отчетов и отчетов о работе. Руководство национальными железными дорогами Сьерра-Леоне, например, имеет представителей потребителей (Торговой палаты и Автомобильной ассоциации) в совете правления. Несмотря на то, что руководство железными дорогами в своей нынешней форме существует сравнительно недавно (с начала 1992 г.), представители потребителей оказывают немалое влияние при принятии важных кадровых решений. Пример Сьерра-Леоне рассматривается рядом африканских стран в качестве модели.

Во многих странах мира существует также множество примеров, когда услуги общественного характера, такие, как сельские дороги, водоснабжение и канализация общин, ирригация, социальная инфраструктура, успешно поставляются общинными (организации «самопомощи») или неправительственными организациями. В самом деле,

в кварталах городских окраин, заселявшихся нерегламентированным порядком, самопомощь в неформальных рамках является типичным способом обеспечения жилья и базисной инфраструктуры. Типично здесь то, что ее плодами пользуются жители строго ограниченного географического района (городского квартала или села), а ее технология несложна. Примеры успешных решений в деле участия с целью создания инфраструктуры приводятся во вставке 8.

Первые попытки обеспечения участия будущих потребителей в проектах развития сёл дали разнородные плоды. Более поздний опыт в секторе ирригации с ассоциациями потребителей воды более положителен, хотя и не везде оказался успешным. Положительный опыт работы с неправительственными организациями в пилотных проектах строительства сельских дорог в Гане помог уточнить критерии подхода в этой подотрасли.

Вставка 8. Некоторые примеры участия общин в создании инфраструктуры

Олинда (Бразилия). В 1983 г. муниципальное правительство Олинды (города с населением 400 тыс. человек, расположенного в районе метрополии Ресифе) приступило к улучшению окружающей среды и начало с пилотного проекта в квартале трущоб. Ассоциация местной общины наняла местную рабочую силу для выполнения дренажных работ, используя дешевый дренаж и землю; для вывоза мусора и отходов, включая компостирование и переработку; улучшило санитаризацию путем строительства вентилируемых и благоустроенных отхожих ям; и улучшило местные дороги при помощи дешевого земляного и цементного покрытия. Все материалы были получены от вновь созданных микропредприятий района.

Жителям квартала было поручено техническое обслуживание работ. Первоначально требования жителей квартала доводили до сведения администрации общинная ассоциация района и политические деятели, но выполнение проекта стимулировало возникновение совета жителей трущобного квартала, Городские власти поддержали общину, создав при муниципальной фирме, ведающей вопросами урбанизации, особую группу, которая, кроме улучшения условий жизни, осуществляла обучение и проводила разъяснительную работу среди населения.

Дхарави (Индия). В 1979 г. в этом неформальном поселении в Бомбее с населением 400 000 человек была создана местная организация с целью улучшения условий жизни, получившая название ПРАУД. Сегодня ПРАУД - хорошо развитая активная организация, состоящая из 150 квартальных комитетов, которые собираются ежемесячно для обсуждения местных проблем и поисков их решения. Проблемы, которые не под силу решить комитету, переадресовываются одному из пяти районных советов; эти советы, далее, представлены в исполнительном комитете, который формулирует политику и выполняет программы поселения. Ежегодная конвенция, открытая для участия всех жителей, заслушивает отчеты по таким основным проблемам, как водоснабжение, осушение, вывоз отходов и здоровье его жителей. ПРАУД пользуется сильной поддержкой населения и потому успешно ходатайствует перед муниципалитетом об улучшении жизненных условий и отражает попытки сноса жилищ на слом и проведения работ, которые нанесли бы ущерб поселению.

Сулаб Шаучалая (Индия). Этот проект был начат в штате Бихар в 1974 г. как добровольная некоммерческая организация при поддержке правительства, которое является его спонсором. Она помогает общинам, мобилизованным для улучшения санитарных условий. Цель проекта - ввести вместо обычных отхожих мест в домах жителей отхожие места со сливом воды и гидравлическим запором, строить общественные уборные и оборудовать места для стирки по той же технологии. Сулаб дает разрешения на предоставление владельцам домов займов и дотаций на строительство отхожих мест и руководит финансированием. Он также производит материалы в мастерских организации, ведет среди населения просветительскую работу

по вопросам общественной гигиены, производит за плату очистку отхожих мест и переучивает ассенизаторов, ранее осуществлявших очистку отхожих мест, для обслуживания нового оборудования или выполнения других работ.

Пилотный проект Оранги (Пакистан). Проект начался с небольшой начальной суммы, предназначенной для создания недорогой системы канализации в кварталах самовольного расселения, а также для создания организаций, которые обеспечили бы необходимые для этого системы. Технические новации в проектировании, ликвидация коррупции и дешевизна местной рабочей силы привели к значительным сокращениям затрат на строительство санитаризованных отхожих мест в жилищах, канализационных коллекторов во дворах и подземной канализации на улицах. Обслуживающий проект персонал ведет просветительскую работу среди населения и оказывает техническую помощь жителям, которые обязаны внести свою долю средств на выполнение проекта, особенно при строительстве и выборе «ответственных за улицу». Эти последние выбирают общинные комитеты, в ведении которых находятся вторичные коллекторы, Организациям Оранги удается оказывать давление на муниципалитеты с целью получения средств для сооружения первичных и вторичных коллекторов. Благодаря их усилиям были собраны средства для снабжения канализацией более 600 000 неимущих жителей Карачи, а их опыт работы перенимают другие муниципалитеты страны.

Обзор опыта с проектами, осуществлявшимися при участии частного сектора и при поддержке зарубежных доноров, позволяет сделать ряд ключевых выводов. Во-первых, весьма важно не смешивать стратегию участия, сводящегося к консультациям с заинтересованными группами, например, через обзоры спроса, и стратегию, которая требует широкого участия в принятии решений. Опыт показывает, что консультации помогают выявить особенности проекта, которые будут способствовать его эффективности. Однако более существенное участие потребителей связывается с более существенными и долгосрочными выгодами, будь то продуктивность и возмещение затрат или - особенно - рассчитанные на долгий срок рост экономических и иных возможностей данной общины. Далее необходимо иметь ясное представление о том, следует ли консультироваться с потребителем и вовлекать его лишь по определенным вопросам предполагаемого проекта, или на всех стадиях его разработки, особенно на этапе начального выбора и проектирования. Существует множество примеров, когда Воплощение проектов в жизнь принесло незначительные результаты, поскольку были попытки привлечь потребителей к эксплуатации, техническому обслуживанию и возмещению затрат про готовому проекту без предварительной консультации с ними на ранних этапах по вопросам проектирования и выбора места для предприятия.

На практике участие потребителя особенно активно в случаях, когда проект ставит его своей прямой задачей и обслуживающий проект персонал получает вознаграждение за ее решение. Профессионально подготовленный и оплачиваемый персонал играет важную роль в обеспечении постоянного участия групп населения, например, в ассоциациях потребителей воды. Кроме того, если проект развития открытый, гибкий, легко приспособим и может учесть новые запросы и требования будущих клиентов, возникающие в процессе его выполнения, если программа отражает накапливаемый в ходе ее выполнения опыт, это куда надежнее обеспечит участие населения, нежели проекты с жестким графиком и заранее определенными схемами выполнения. Для подключения к проектам женщин и беднейших членов общины проект с самого начала должен быть составлен таким образом, чтобы он учитывал их нужды и возможности. Согласно проведенному исследованию 122 завершенных проектов водоснабжения в сельской местности степень участия женщин и высокий уровень участия потребителей в целом были весьма ясно обусловлены конечной эффективностью проекта.

Источник: 1) C.O/N/Moser, “Community Participation in Urban Projects in the World”. “Progress in Planning”, Vol.32, сmp. 71-133, 1989; 2) Deepa Narayan, “The

Challenger of Participatory Development: Lessons Learned in Rural Water Supply”, UNDP-World Bank Supply and Sanitation Program, март 1993 г.

В) Уменьшение риска

Крупное препятствие к вовлечению частного сектора в инфраструктуру в неимущих странах, на которое часто ссылаются, состоит в том, что частные предприятия не располагают средствами выхода на рынок и что ни местный, ни иностранный частный сектор не заинтересован в достаточной мере в том, чтобы брать на себя риск (торговый и политический), которым чревато такое участие. Риск следует взвешивать в сопоставлении с возможными выгодами и с той самостоятельностью управления, которую дает исполнителю контракт. Частные фирмы хотят быть уверены в том, что тарифы смогут окупить затраты и позволят им получить разумную прибыль. Коммерческий риск можно уменьшить, если проводить ясную политику установления расценок и распределения прибыли, а также обнародовать информацию по состоянию активов и реальному спросу. И торговый, и политический риск более приемлемы при наличии стабильной макроэкономической среды, которая сводит неуверенность к минимуму. Предпочтительно также, чтобы права и обязанности государства и его частных партнеров были четко определены; иногда этого легче добиться путем изменения правового статуса учреждений данной отрасли, как это сделали Берег Слоновой кости и Гвинея (см. вставку б).

Если дело требует крупных некупаемых капиталовложений, частные инвесторы большинства стран соглашаются брать такие активы в собственность лишь при условии гарантирования им монопольных прибылей, что зачастую неприемлемо для государства и потребителя. Таким же образом для заключения соглашений типа СЭП в ряде случаев потребовались государственные гарантии поступлений или договоренности типа «берешь или платишь», которые предохраняют частного инвестора от коммерческого риска и тем самым стимулируют его в неблагоприятном направлении. Во многих странах частная собственность на долгосрочные активы является нежелательной или невыполнимой альтернативой. Более узкий спектр выбора (подряды на обслуживание, подряды на управление, аренда) может предложить более практичную альтернативу и обещает обеспечить большинство преимуществ, вытекающих из участия частного сектора. В переходный период поступательное движение от этих типов контрактования к договорам на полную концессию или даже отчуждение собственности может оказаться наиболее подходящей стратегией, поскольку естественным образом вырастает на основе опыта частных инвесторов на рынке и позволяет постепенно расширять их роль.

Для того, чтобы плодотворно развивать частный сектор, общественный сектор должен иметь возможность предлагать постоянный спрос на услуги подрядчиков, для чего требуются адекватные источники финансирования - поступления от сборов или бюджетные перечисления (для видов деятельности, имеющих социальное значение, как например, обязанность общественного сектора обеспечить городской автобусный транспорт), или иностранная помощь; тогда он сможет поддерживать частный сектор на первоначальном этапе. Особенно трудная область риска возникает в странах, где частные исполнители не имеют возможности вынудить предприятия общественного сектора к оплате счетов. В таких случаях переход к частному контрактованию представляется нежелательным до тех пор, пока более широкие реформы государственных предприятий не вызовут переход к коммерческому поведению во всем секторе.

Потребители и правительство - владелец активов - должны также свести к минимуму риск того, что подрядчик предоставит им низкий уровень услуг или не сумеет сохранить активы в период подряда. Этот риск можно уменьшить при помощи строгого надзора за его работой по показателям, оговоренным в договоре, адекватных тарифных ставок и механизма обратной связи с потребителем. Многие страны не располагают в настоящее время возможностью обеспечить такие условия. Здесь опять-таки необходимо реально взвесить и оценить степень риска: в таких странах качество услуг и технического

обслуживания силами существующего поставщика (обычно государственной монопольной организации) зачастую настолько низко, что по сравнению с ним риск может оказаться оправданным в глазах общества.

Там, где практичным выбором является отчуждение собственности, со стороны государства могут потребоваться меры по подготовке предприятия к частному владению путем ликвидации излишнего риска, например, оказание помощи при сокращении избыточной рабочей силы. Раздутые штаты - почти повсеместное явление на предприятиях общественной инфраструктуры и в учреждениях, особенно на транспорте, где создание рабочих мест является традиционным источником политических поборков. Анализ стратегии сокращения избыточной рабочей силы в транспортных организациях ряда стран обнаружил, что когда увольнению сопутствует выдача выходного пособия, сокращение становится политически приемлемым и необратимым. В случаях приватизации может возникнуть необходимость финансирования государством по крайней мере части выходных пособий, но действительное сокращение должно проводиться новыми собственниками, которым лучше, чем кому-либо, известны их потребности в рабочей силе. Программа сокращения штатов с частичной финансовой помощью государства послужила облегчающим процесс фактором при массовых увольнениях, сопровождавших недавнюю приватизацию аргентинских железных дорог.

Г) Эффективное регламентирование - «Делать хорошо лишь то, что необходимо»

В последние годы мировой опыт и мышление получили широкое развитие в этой области. Модели регламентирования, разработанные для конкретных организационных нужд конкретных стран, могут найти дальнейшее приложение в других странах, претерпевающих широкие и быстро развивающиеся изменения в экономике в условиях слабой организации. Настоящая работа утверждает, что существенно необходимо прежде всего детально определить характеристики каждой инфраструктуры и ее деятельности, которая нуждается во вмешательстве государства путем регламентирования, а затем сформулировать цели, которым оно должно служить. Во многих случаях, например таких, когда перед конкуренцией нет структурных барьеров, роль государства должна состоять в том, чтобы либерализовать вход и обеспечить коммерческую свободу на рынке, нежели регламентировать определенный род поведения. И наоборот, там, где существуют структурные препятствия для входа или условия природной монополии, необходимо известное регламентирование, которое обеспечило бы разумные условия доступа к инфраструктуре системы и предохраняло бы от злоупотребления монопольным положением. Другие проблемы, вызвавшие в ряде случаев регламентирующее вмешательство государства, - такие, как высокие издержки и низкий уровень услуг - зачастую продолжают существовать и лишь ухудшаются. Здесь имеется в виду главным образом «экономическое регламентирование», относящееся к структуре или поведению предприятий, т.е. рассматривающее вход/выход и ценообразование, хотя многое из сказанного можно отнести и к административному регламентированию, вызванному соображениями безопасности, охраны здоровья или окружающей среды.

Правовая база. Минимальное требование эффективного регламентирования инфраструктуры - наличие правовой базы прав собственности, пассивов, решения споров, контрактирования. Нужны также возможность проводить законы в жизнь и заслуживающие доверия гарантии того, что они не будут меняться в зависимости от политических капризов.

Многим странам, решившим передать права на собственность или эксплуатацию водных ресурсов или основных телекоммуникаций в частные руки, пришлось преодолевать юридические или конституционные барьеры. В других странах закон ограничивает право государства на финансовые обязательства рамками текущего финансового года или текущего бюджета, что не позволяет заключать контракты на несколько лет.

Определение регламентирующих функций и властей. На сегодняшний день опыт официальной регламентации предлагает следующие основные аспекты структуры регламентирования:

1) Обязанности по регламентированию и исполнительские обязанности должны быть строго разделены. Это разделение важно также для эффективного проведения в жизнь распоряжений, касающихся окружающей среды, здоровья и безопасности, ибо они могут повлечь за собой дополнительные расходы для исполнителя. В США и Великобритании, например, регламентирующие власти обычно являются юридически независимым лицом; во Франции в отрасли городских коммунальных услуг необходимое разделение проводится муниципалитетами (регламентаторами), возлагающими на исполнителей обязанности по эксплуатации на договорной основе.

2) Процесс регламентации должен быть пригоден к прямому и быстрому внедрению в жизнь - например, правила пересмотра тарифов должны опираться на формулы, автоматически изменяющие их числовое выражение; периоды между пересмотрами должны быть не столь краткими, чтобы это вредило управленческой автономии предприятий; и наконец требования к отчетности должны быть сколь можно более простыми и немногочисленными.

3) Методы регуляции тарифов должны давать производителю возможность ощутить плоды улучшения эффективности и не требовать предоставления полной информации о затратах регламентирующим властям.

4) Решения должны быть осуществимы и предоставлять возможность опротестования.

5) Следует предоставлять заинтересованным группам, в том числе потребителям инфраструктуры, возможность изложить свое мнение и ознакомиться с решениями. Кроме того, регламентирование более эффективно, когда оно сосуществует наряду с другими сильными рычагами, такими, как частный страховательный рынок (который может поддержать соблюдение безопасности и требований охраны труда) и независимое судейство.

В странах, где организационные возможности в целом слабы, вышеприведенные рекомендации следует толковать с осторожностью. Недавний сравнительный анализ организационного контекста регламентирования телекоммуникаций в ряде развивающихся стран и Великобритании показал, что одно из важнейших соображений, которое следует иметь в виду, создавая систему регламентации, - предсказуемость. Методы регламентации, которые позволяют весьма точные критерии для решений, оказываются более эффективными в Чили, например, нежели подходы, которые дают больше простора и самостоятельности для регламентаторов и например используются в Великобритании. Точно так же процедуры публичного заслушивания через комиссию по коммунальным услугам, организованную по типу подобных комиссий США, оказались весьма неудачной формой в политико-организационном контексте Ямайки. В таких случаях необходимо искать пути эффективного отражения подлинных нужд населения, не ущемляя доверия исполнителя в стабильность и беспристрастность системы регламентирования. В этой связи весьма важно, чтобы регламентирующие власти имели информацию о том, насколько удовлетворен потребитель, знакомились с индикаторами качества услуг и данными опросов потребителей.

Регламентирование через договорный надзор. Предлагая договоры на аренду и концессию, следует делать предметом переговоров и указывать в договоре основные параметры регламентирования (формула вычисления тарифов, механизм и частота их пересмотра, объем выполнения услуг, т.е. определенное их качество и состояние оборудования). Во многих случаях разумнее позволить подрядчику непосредственно собирать плату за услуги от потребителей и передавать указанную договором долю властям, предложившим контракт; это создает сильную мотивацию для эффективной эксплуатации и снижения затрат, обеспечивает высокий уровень обслуживания,

повышает уровень собираемости платы за услуги. Необходимо периодически пересматривать размер вознаграждения подрядчика в связи с инфляцией, как необходимо и то, чтобы механизм пересмотра был прозрачным и несложным в обращении. Для договоров с большими сроками, таких, как концессия, пересмотр вознаграждения должен учитывать долговременные изменения таких параметров, как спрос, существо услуги и ассортимент.

Ранее уже указывалось, что отдача услуг с подряда может послужить благоприятным первым шагом при переходе к более широкому привлечению частного сектора через аренду, концессии, а в некоторых случаях, возможно, и полное отчуждение собственности. Надзор за контрактованием на обслуживание - уже сам по себе непростая задача. Но для государственного учреждения или полугосударственного предприятия, непривычного к строгому регламентированию, практика индивидуального контрактования может превратиться в процесс постепенного обучения. Контрактование дает государственному учреждению мощный рычаг, при помощи которого оно может принудить подрядчика к выполнению условий контракта по показателям качества работ, указанным в контракте, и условиям его возобновления. Более того, по мере расширения практики контрактования государство не только набирается опыта в выполнении регламентирующих функций, но и частный сектор выигрывает все больше. Коротко говоря, если вводить регламентацию в переходном процессе расширения практики контрактования, для многих развивающихся стран может оказаться более практичным подходом, нежели создание с самых азов полнокровной и независимой регламентирующей инстанции.

Стоимость регламентации. И последнее, что следует учитывать -денежная стоимость регламентирования, включая надзор по контрактам. В секторе общественного транспорта анализы показывают, что около одной пятой средств, сэкономленных на стоимости эксплуатации благодаря передаче исполнения частным подрядчикам с торгов, уходит на необходимое для этого регламентирование. В подотрасли вывоза городских отходов и мусора анализ положения в развитых странах показывает, что выполнение этих работ частным сектором может обойтись на 20 - 40% дешевле, нежели в общественном секторе, но стоимость надзора движется между 10 и 25 процентами затрат по контракту на обслуживание. В арендных и концессионных договорах расходы, отнесенные на регламентирование, должны возмещаться из доли поступлений, передаваемой подрядчиком общественному сектору. Такой подход сосредоточит внимание на затратах и преимуществах регламентирования и заставит оценивать их в свете общего баланса доходов и расходов отрасли.

Д) Ценообразование и финансирование

Суть ценообразования (т.е. установления тарифов или единиц оплаты услуги потребителем) и стимулы, создаваемые схемами финансирования, имеют немаловажное воздействие на эффективность ассигнований инвестиций в инфраструктуру, а также на внутреннюю продолжительность и производительность услуг. Настоящий раздел рассматривает вопросы ценообразования и финансирования в случаях, связанных с присутствием законной роли участия государства.

Ценообразование. Общая цель состоит в том, чтобы поступлений от сборов хватало для покрытия эксплуатационных расходов, погашения задолженности, амортизации и административных затрат на планирование и регламентирование инвестиций. Множество аналитических работ посвящено проблемам методики устанавливания цен на обслуживание инфраструктуры, но эти работы здесь не рассматриваются. Наш ключевой вопрос касается того, что предельные издержки принято считать наиболее эффективной детерминантой цен; однако это не всегда приносит достаточную прибыль для финансирования услуг, связанных с высокими твердыми затратами на производство. Однако во многих случаях расценки, предъявляемые потребителю, недостаточны для покрытия даже переменных затрат.

Требуются разнообразные орудия ценообразования для того, чтобы решить подчас противоречащие друг другу цели рентабельности, возмещения затрат, окупаемости для каждого вида инфраструктуры. Такие разнообразные подходы к ценообразованию учитывают и факторы специфичного спроса, и затраты на снабжение. Например, использование двухступенчатой структуры сборов может помочь свести воедино цели эффективности и финансирования; такая структура содержит в себе постоянный компонент, покрывающий крайние затраты на обеспечение доступа к сети услуг, переменный компонент, учитывающий объем потребления по отдельным видам услуг. Другие подходы включают в себя т.н. ценообразование по Ремси, по которому самые высокие расценки оплаты адресуются потребителям, спрос которых наимее гибкий. В теории это сокращает потери на социальное обеспечение, ибо не учитываются предельные издержки, хотя на практике может иметь нежелательные последствия, поскольку негибкий спрос на ряд услуг (например, на городской транспорт) существует у бедных слоев населения.

Прогрессивное ценообразование (более высокие цены за больший объем потребления) и ценообразование по спросу (более высокие цены за услуги, пользующиеся наибольшим спросом) также являются потенциально привлекательными возможностями в известных обстоятельствах, -например, для того, чтобы снизить утечки воды или перераспределить напряжение на определенных маршрутах транспорта. Их разработка и применение требуют наличия обширной информации о спросе. Например, в Кумаси (Гана) проверка потребления воды выявила, что часть крупных потребителей, которые при прогрессивном ценообразовании оплачивали бы воду по повышенной цене, обязана большим потреблением воды тому, что их счетчики отчитывают и потребление бедных семей, подключенных к ним сетью труб. Во многих странах потребление коммунальных благ происходит без индивидуальных счетчиков, вследствие чего там трудно повлиять на поведение потребителя ценовыми рычагами.

Еще один вопрос касается структуры тарифов в данном секторе. В принципе структура тарифов должна отражать долгосрочный прирост стоимости для каждого вида услуг. Для многих подсекторов инфраструктуры типично, что тарифы отражают внутренние субсидии, т.е., например, благодаря высоким тарифам на междугородние телефонные переговоры финансируется дешевая городская телефонная связь; или с промышленных предприятий взимается повышенная плата за воду, за счет чего финансируется потребление воды для бытовых нужд. Поскольку рассматриваемые здесь организационные реформы приводят к тому, что услуги и оборудование приобретают «самостоятельность» (управляются разными юридическими лицами) и во все возрастающей степени переходят к частному сектору, структура тарифов будет иметь все большее влияние на стимулы к инвестированию и эксплуатации в отдельных секторах рынка. Социальные задачи, такие, как стремление обеспечить поселению доступ к насущно необходимым услугам, предпочтительнее финансировать за счет прямых бюджетных субсидий, нежели за счет нецелевых трансфертных платежей, зачастую падающих в существующих тарифных структурах. Однако прежде, чем приступить к субсидированию определенных групп потребителей, следует тщательно рассмотреть их «готовность платить», в том числе и их специфический спрос на подключение к услугам, а не спрос, оцениваемый по объему потребления.

Следующая проблема заключается в том, что, либерализуя доступ частных исполнителей, государство создает условия для того, чтобы они «снимали пенки» с наиболее прибыльных рынков; такие тенденции обнаруживают, например, подряды на услуги по вывозу отходов и городскому транспорту. Следовательно, необходимость обеспечить насущно необходимыми услугами бедные кварталы может потребовать известного перераспределения прибыли между исполнителями, работающими на разных рынках, или введения налогов на частных поставщиков в зажиточных районах. Такое соглашение придется четко оговорить в качестве условия предоставления контракта на

услуги. Таким же образом в странах, которые поставлены перед необходимостью расширять сеть телекоммуникаций на чрезвычайно скудной основе, испытывают затруднения, если прибыли от уже обслуженных районов уходят на дальнейшие инвестиции в секторе. В таких случаях государство должно позаботиться о том, чтобы новые частные исполнители брали на себя долю законных обязательств по обслуживанию общественного сектора, а также по необходимым новым инвестициям.

Существует весомый аргумент в пользу финансирования услуг в инфраструктуре за счет налогов, если административные затраты на эти поступления обходятся дешевле, чем затраты при непосредственном взимании платы с потребителя. Таково положение, например, с таким видом услуг, как уборка улиц и регулирование уличного движения, в которых невозможно установить и оценить индивидуальное потребление, финансирование за счет налогов нежелательно, когда оно приводит к неблагоприятным стимулам для вложения средств, как получается, например, когда все фермеры облагаются налогом на основе их себестоимости, а не за потребление воды для полива.

Всюду, где это возможно, налогообложение должно проводиться за счет групп населения, пользующихся инфраструктурой (кроме случаев, когда возникает необходимость в обратных трансферажах, т.е. предоставлении целевых субсидий определенной группе потребителей). Налоги на средства передвижения и горючее (частично и косвенно представляющие собой плату за пользование дорогами) и плата за санитарную очистку, связанную с недвижимостью, обычно отвечают этим условиям, ибо являются формой «благоприятствующего налогообложения». Прямое идентифицирование таких поступлений как платы потребителя, насколько бы несовершенным оно ни было, является важным элементом трансформации инфраструктуры и ее перевода от бюрократического финансирования (зависимого от общих бюджетных переводов) на коммерчески ориентированную основу.

Финансирование задолженностей и акций. Финансирование капитальных затрат на инфраструктуру через займы существенно необходимо для облегчения проблемы с притоком средства при крупных инвестициях; оно также обеспечивает справедливое распределение бремени задолженности между поколениями в то время, как польза от долгосрочных активов накапливается на будущее. Главное препятствие финансирования задолженности - отсутствие кредитоспособности у множества общественных исполнителей инфраструктуры (особенно на местном уровне) и незрелый денежный рынок долгосрочного капитала во множестве развивающихся стран. Во многих развивающихся странах для расширения участия частного сектора в инфраструктуре необходимо большая доступность даже среднесрочного местного кредита, особенно для небольших фирм, которые могли бы взять на себя значительную долю подрядов за услуги и участвовать в новых секторах, таких, как грузоперевозки.

Специализированные финансовые учреждения, созданные во многих развивающихся странах для предоставления кредита муниципалитетам для проектов, связанных с инфраструктурой, показывают неоднозначные результаты. Опыт создания и работы этих учреждений говорит о том, что их следует рассматривать лишь как промежуточные временное решение проблем капитального финансирования муниципалитетов; то есть, они должны помочь разбить у муниципалитетов навыки ответственности за денежные обязательства к тому времени, когда в стране появятся рынки частного долгосрочного капитала. Там, где учреждения для муниципального кредитования создаются как мера переходного периода, государство должно позволить им оперировать на чисто финансовых критериях. В то же время центральные правительства должны помогать местным властям становиться хорошим кредитным риском, в том числе и путем развития соответствующей политики распределения фискальных поступлений и обязанностей по расходам.

Финансирование инфраструктуры через инвестиции, такие, как бонды и акции, может обеспечить хорошую питательную почву для появления рынков капитала и

привлечь средства от инвесторов - организаций (как отечественных, так и иностранных). Особенно велик потенциал этих орудий в энергоснабжении, телекоммуникациях и железных дорогах при условии, что данный сектор обладает финансовой дисциплиной. Здесь существенно необходима соответствующая законодательная и регламентирующая база, как уже указывалось выше, чтобы развить в инфраструктуре рынок капитала. Кроме того, участие многосторонних учреждений, таких, как Всемирный банк и Международный валютный фонд может быть важно, ибо обеспечит уверенность частного сектора в том, что среда достаточно здорова для долгосрочного финансового участия в секторе.

Е) Планирование инвестиций

Планирование развития инфраструктуры должно опираться на анализ содержания спроса на определенные услуги, а не на количественное прогнозирование физических «нужд». Для разработки основанной на спросе стратегии для политики разбития инфраструктуры необходима дополнительная информация. В нее должен входить анализ основных детерминант спроса, таких, как состав групп потребителей и их спрос на определенные виды услуг (что зависит, например, от гибкости цен) и существе скоплений. Более того, поскольку спрос непрерывно меняется, необходимо, чтобы решения по инфраструктуре опирались на динамичный процесс оценки спроса - через конкурентный рынок, где это возможно, систематические обзоры спроса и/или каналы участия. Тщательная оценка спроса означает, что ответственные за планирование лица должны учесть все возможные альтернативы для обеспечения бесперебойного обслуживания, в том числе меры (с или без инвестиций) для повышения эффективности наличного оборудования, разгрузить пункты перегрузки и позаботиться о сохранении (путем снижения спроса).

Чтобы ввести практику ориентирования на спрос при планировании инвестиций, а также при эксплуатации и регламентировании, необходимо четко определить критерии исполнения таким образом, чтобы они отражали качество обслуживания и удовлетворяли потребителя. Большинство критериев исполнения, используемых обычно планирующей и исполнительной сторонами в секторах инфраструктуры, отражают физические параметры оборудования и внутреннюю (в том числе финансовую) эффективность. Кроме того, качество услуг следует измерять и контролировать для включения в оценку того, насколько хорошо выполняется цели сектора, эксплуатации и политики в секторе; оценивать эффективность альтернативных поставщиком услуг; помогать планировщикам и регламентаторам оценивать успех в достижении правил и стандартов эксплуатации или критериев исполнения. Например, выдав контракт на услуги, необходим иной набор критериев для измерения результатов, нежели при выдаче контракта на строительные работы в общественном секторе.

СЛОВАРЬ ТЕРМИНОВ

С самого начала отметим, что настоящий словарь не ставит своей целью служить лексиконом определений; он лишь объясняет, в каком значении данные термины используются в настоящей работе. Некоторые из них могут употребляться другими авторами иначе)

СЭП: Строительство - эксплуатация - передача. Форма концессии, обычно используемая для полностью новых проектов. Типичная черта СЭП-схемы состоит в том, что частая фирма (или консорциум) соглашается финансировать и построить предприятие, обеспечивать его эксплуатацию и технический уход в течение определенного срока и затем передать это предприятие в ведение правительства или иной государственной организации. Среди вариантов схемы СВЭП (строительство - владение - эксплуатация - передача) и СВЭ (строительство - владение - эксплуатация); в последнем случае договор предоставляет право на строительство предприятия, которое не будет передано в собственность общественного сектора.

Коммерциализация. Статус государственного предприятия, финансируемого

главным образом за счет внутренних поступлений (тарифов) и таким образом обладающего финансовой самостоятельностью, благодаря которой оно может оперировать в качестве бизнес-предприятия. Его доступ к государственным фондам чрезвычайно ограничен, т.е. сводится к прямой компенсации за социальное обслуживание.

Концессия. Соглашение, по которому частное предприятие берет в аренду у общественного сектора активы на продолжительный период времени и обязывается финансировать оговоренные в соглашении новые твердые инвестиции в течение этого периода; созданные таким образом новые активы по истечении соглашения передаются общественному сектору.

Состязательность. Практически существующая угроза конкуренции со стороны новых участников рынка. В областях с высокой состязательностью выход производителя сравнительно недорог. Ключевым критерием состязательности является отсутствие остаточной капитальной стоимости в случае выхода.

Корпоратизация. Трансформация предприятия или учреждения в юридическое лицо, подведомственное корпоративному законодательству, с официальным разделением прав собственности и эксплуатации - через совет директоров или иной орган.

Исключительность. Возможность контролировать доступ к товару или услуге. Высокая исключительность означает, что сравнительно легко (недорого) перекрыть потребителю доступ к товару или услуге.

Правительственное учреждение. Организация, в которой обслуживание выполняется государственными служащими и отчетность является частью государственного бюджета.

Аренда. Соглашение, по которому частное предприятие (арендатор) берет подряд у общественного сектора на право эксплуатировать некое предприятие (или на право получать поступления за предоставление определенных услуг) в течение определенного периода времени; это право может называться френчайз или лицензия. Право собственности на арендованное предприятие остается за общественным сектором. В отличие от концессии, арендатор не несет обязанности за инвестиции в определенные активы. Финансовый риск исполнения и эксплуатации полностью лежит на арендаторе. Аренда может иногда называться «концессией на услуги», а СЭП иногда именуется «концессией на общественные работы».

Контракт на управление. Частный подрядчик берет на себя обязательство за весь круг операций по эксплуатации и техническому обслуживанию, причем имеет право самостоятельно принимать решения по текущему управлению. Его плата базируется отчасти на объеме выполненных услуг (контракт на обслуживание), отчасти на уровне достигнутого исполнения (распределение прибыли), что подразумевает ограниченный финансовый риск.

Вторичный эффект обслуживания в сети. Положительное воздействие потребления одним клиентом на других клиентов. Например, решение одного потребителя присоединиться к телефонной сети оказывается благоприятным для других потребителей, ибо увеличивает охват возможных коммуникаций посредством телефонной системы.

Частное предпринимательство. Собственность на активы в большинстве или целиком принадлежит частным юридическим лицам или благодаря переводу собственности (трансфер/продажа акций или активов владельцем общественного сектора) или вследствие создания нового юридического лица - частного собственника. Здесь предполагается, что контроль над активами пропорционален собственности; однако возможно, в случаях перевода собственности, что контроль большинства (права голоса) предоставляется частным лицам даже когда большинство акций оставлено за государством. В таких случаях мы здесь считаем частным предприятием такое, в котором большинство акций находится у представителей частного сектора.

Полугосударственное (а также государственное предприятие или предприятие общественного сектора). Организация, преобладающая часть собственности которой принадлежит государству и находится под его контролем.

Предприятие коммунальных услуг. Предприятие общественного сектора/полугосударственное предприятие, оперирующее в каком-либо секторе инфраструктуры (обычно энергоснабжении, телекоммуникациях, водоснабжении, санитарии).

Предприятие общественного сектора (или государственное предприятие) - см.: Полугосударственное предприятие

«Самопомощь». Сюда входит разного рода соглашения по финансированию и управлению предприятий самими пользователями услуг - кооперативами, общинными организациями, ассоциациями потребителей.

Контракт на обслуживание. Соглашение, возлагающее на частный сектор выполнение определенных функций по эксплуатации или техническому обслуживанию за уговоренную плату (без финансового риска).

Вычитаемость («соперничество»). Отражение потребления дополнительными клиентами на возможности потребления всех клиентов. Низкая вычитаемость означает, что потребление одним клиентом не наносит ущерба доступности услуги/товара для других клиентов (услуги/товары «общего потребления»). Высокая вычитаемость означает, что потребление одним клиентом налагает идентифицируемые и калькулируемые затраты на других клиентов (товары/услуги «частного потребления»).

«Традиционно» полугосударственное предприятие. Предприятие общественного сектора с ограниченно самостоятельным управлением; ведет финансовую отчетность отдельно от государственного бюджета, но имеет широкий доступ к дефицитному финансированию из бюджетных средств и за счет займов от государства.

Вопросы для самопроверки:

1. В чем сущность планирования контрактов?
2. Что такое контрактное обслуживание в сфере обслуживания?
3. Что такое менеджмент контрактного обслуживания общественных работ?
4. Что такое подряды на управление?
5. Что такое подряды на аренду?
6. Что такое договор концессии?

5.2. Управленческие контракты

1. Общие вопросы

Концепция управленческих контрактов проста. В силу договора менеджер берет на себя обязанность осуществлять управление и оперативный контроль над другой компанией и получает определенное вознаграждение за свои управленческие умения и навыки.

В роли менеджера выступает обычно компания, действующая в сфере того же бизнеса, как и компания собственника, однако им может быть также определенное лицо или группа лиц, обладающих специфическими умениями и навыками, в которых нуждается собственник. Фактором, разграничивающим управленческий контракт от других соглашений об оказании услуг по части менеджмента, является тот факт, что собственник в этом случае наделяет менеджера определенной властью, с тем чтобы тот управлял компанией, а не просто давал советы или обеспечивал консультантские услуги.

Сравнительно проста также главная причина, в силу которой собственник бизнеса предоставляет управление им менеджеру со стороны. Собственник, будь то единоличная или частная компания, государственное или общественное предприятие, не располагает необходимыми умениями и техническими средствами для продуктивного и эффективного управления бизнесом.

В классическом случае собственник сохраняет за собой права собственности во всей их полноте и обеспечивает фонд, необходимые для осуществления бизнеса; менеджер, со своей стороны, обеспечивает набор качеств, необходимых для разбития, осуществления или восстановления бизнеса, и получает вознаграждение за период, оговоренный в управленческом контракте. Однако существует, тем не менее, ряд разнообразных коммерческих ситуаций, в которых менеджер может занимать позицию беспристрастного (незаинтересованного) эксперта на предприятии собственника; кроме того, управленческий контракт может сочетаться с договором о лизинге, о создании совместного предприятия или с соглашением о франчайзинге. В таких случаях менеджер окажется более заинтересованным с финансовой точки зрения, чем получая оговоренное выше вознаграждение, и связь между собственником и менеджером приобретет более комплексный характер.

Эффективность управления широко известна, как один из критических факторов в деле оценки работы предприятия, несмотря на то, государственной собственностью оно является или находится в частных руках. Эффективность выступает в роли важнейшего из таких факторов в настоящей ситуации быстрых перемен, усилившейся конкуренции и увеличенной нестабильности. Управленческие контракты наиболее эффективны в тех случаях, когда заключаются на короткие сроки и в отношении главнейших проблем, связанных с управлением. Они не только предоставляют владельцам предприятий возможность устранить недочеты в сфере управления. Если управление - всего лишь одна из целого ряда накопившихся долгосрочных проблем, следует начать поиск других, более эффективных вариантов.

Как в индустриально развитых, так и в развивающихся странах правительства используют управленческие контракты для того, чтобы отнять (оперативный) контроль над управлением у «больных» государственных предприятий, сохраняя в то же время право собственности на них. В определенных обстоятельствах это является эффективной, прагматичной альтернативой полной приватизации или промежуточным шагом на пути к приватизации собственности. В этом контексте использование управленческих контрактов может проходить сравнительно более просто в условиях развивающихся стран, где частный капитал пока еще отсутствует или не проявляет желания приобрести испытывающие трудности или обремененные долгами государственные предприятия.

На протяжении последних тридцати лет заключение управленческих контрактов превратилось в расширяющуюся тенденцию современного международного бизнеса во многих странах мира. Они широко применяются в частном секторе индустриально разбитых стран; очень важно их значение в деле обеспечения необходимых управленческих, корпоративных и технологических умений соответствующим предприятиям на всех этапах их роста и развития. В развивающихся странах их применение или использование сопровождается иногда неблагоприятными последствиями; есть случаи заключения таких контрактов в крайне неподходящей ситуации. Их более широкое распространение в частном, как и в государственном секторе развивающихся стран, однако, обещает раскрыть значительный потенциал, если преимущества и недостатки таких соглашений, однако, будут правильно поняты.

Эти контракты широко применяются в сравнительно несложных или легко повторяющихся деловых операциях. Наиболее типичны такие контракты в гостиничном деле; очень хорошо их встречают в медицинском обслуживании, сельском хозяйстве, транспорте, в сфере определенных видов услуг и производства - например, на цементном производстве, в текстильной и пивоваренной промышленности. Применяются они также (хотя и реже, давая неоднозначные результаты) на крупных и комплексных объектах и производствах, как, например, на сталеплавильных комбинатах, на интегрированных текстильных предприятиях, в производстве искусственных удобрений и химикатов.

Контракты такого типа, с определенными различиями в частоте применения и в степени благоприятного к ним отношения, можно обнаружить во многих странах Африки, на Среднем Востоке, в Юговосточной Азии и Латинской Америке. Они используются в Европе и США, а также «экспортируются» за их пределы. Компании из новых развивающихся в индустриальном отношении стран, таких, как Индия, Корея и Бразилия, работают по управленческим контрактам в странах Среднего Востока и Африки. Можно ожидать, что компании из других развивающихся в индустриальном отношении стран будут играть в будущем более заметную роль.

В некоторых государствах COMECON (СЭВ) управленческие контракты в условиях различных номенклатур действуют неявным образом в связи с франчайзингом услуг, в сфере строительства и гостиничного дела. Есть данные о том, что в Китае существуют компании, осуществляющие управление в широких сферах деятельности от имени родственных компаний на условиях соглашений, близких по характеру к тем, которые включаются в управленческие контракты.

Вышеописанные сферы деятельности и упомянутые государства позволяют сделать вывод о том, что управленческие контракты завоевали широкое одобрение или являются методом работы, которому часто отдают предпочтение. За исключением гостиничного дела, в области которого управленческие контракты стали уже в некотором роде стандартом работы, это не всегда именно так. Управленческие контракты связаны со специфическими ситуациями; они находятся в зависимости от наличия благоприятного или не внушающего надежд личного опыта сторон по договору в этом деле - действия и мнения формируются с учетом этого опыта. В результате многообразия такого рода опыта в разных странах, секторах и на разных предприятиях адекватную оценку их общей эффективности производить нелегко. Более выразительным индикатором состояния дел может послужить сравнение факторов, содействовавших их успеху или неудаче в конкретной ситуации, если бросить взгляд поверх обширной области секторов и контрактов, с тем чтобы выявить тождественные модели и общие свойства, связанные с эффективно действующими контрактами.

Не имея касательства к вопросу о вынесении решения относительно причин и сроков заключения управленческих контрактов, существуют четыре базисных, наиболее существенных фактора, имеющих жизненно важное значение для успеха управленческого контракта. Отсутствие какого бы то ни было из этих факторов, даже не являясь роковым, отдаляет возможный успех, на достижение которого направлен данный

управленческий контракт. Их можно обобщить следующим образом:

Наличие благоприятствующей поддержки со стороны внешней политической «среды обитания» - экспертиза управления не может быть эффективной, если суровые извращения в сфере тарифов и цен или противодействующая политика и вмешательство со стороны государства препятствуют производству на эффективных предприятиях частного сектора:

- главный бизнес собственника должен быть жизнеспособным - сама по себе совокупность управленческих умений и навыков не может превратить мертворожденный проект или нерентабельный бизнес в процветающий;
- собственник предприятия должен быть убежден, что курс, взятый в управленческом контракте, является наилучшей из возможных альтернатив, и обязан полностью его поддерживать;
- собственник должен предоставить менеджеру надлежащие полномочия для осуществления контроля и достаточную для управления власть, чтобы цели контракта были достигнуты.

Принимая, что эти факторы налицо, зачем все же использовать управленческий контракт как единственную из всех альтернатив и противопоставленную им, и чем отличаются цели, на достижение которых он направлен? Простого ответа на первый из этих вопросов нет, несмотря на тщательный анализ поставленных предприятиями проблем и на выбор наиболее эффективной возможности в каждом из этих случаев. Например, государственное предприятие, столкнувшееся с рядом тяжелых организационных, управленческих и технологических проблем, может сделать выбор между полным лишением прав, созданием совместного предприятия, заключением договора о лизинге, франчайзинге или управленческого договора; или же оно может сделать выбор в пользу отнесения каждой из трех проблем в отдельности к сфере институционализации реформы государственных предприятий, использования нового управления в рамках его собственных сил и заключения соглашений о предоставлении технологий. Выбор одного из вариантов («инструментов управления») разрешения проблем будет зависеть от следующих трех факторов:

- проникновение в сущность эффективности управленческого инструмента или ее анализ;
- наличие управленческого инструмента (с вариантами по отдельным государствам, секторам и подобластям этих секторов);
- приемлемость управленческого инструмента с политической точки зрения.

Осознавая вариативность решения, принятие которого обусловлено вышеприведенными факторами, и понимая динамику различных управленческих инструментов, реальнее приблизиться к вопросу «зачем нужно использовать управленческий контракт», чем ухватиться за нить, которую дает нам выбор обстоятельств. Важно иметь четкое представление касательно охвата наличных управленческих инструментов и необходимости применения наиболее подходящих из числа этих инструментов в специфическом положении предприятия, о котором идет речь. Правительства придут к самым разнообразным заключениям относительно наиболее подходящего управленческого инструмента по причине различий в идеологии, ощущения неотложности принятия необходимых мер, в оценке степени нежелательного риска и соответствующего значения финансовых и прочих преимуществ на фоне политических издержек. Так, государственные цементные заводы, к примеру, могут быть лишены прав в одном государстве, отданы в аренду - в другом, или добиться успехов в работе после передачи менеджерам со стороны на условиях управленческого контракта - в третьем. Каждая из альтернатив может представлять собой оптимальный управленческий инструмент в зависимости от конкретного положения, сложившегося в данном государстве, в соответствующей отрасли промышленности или на отдельном предприятии.

Ответ на второй вопрос - о специфике целей контрактов - может быть точнее. Различие в обстоятельствах само по себе приводит к заключению управленческого контракта. Такое решение может оказаться подходящим в следующих случаях:

- Если собственник нового предприятия не располагает необходимыми управленческими и техническими умениями и навыками для того, чтобы организовать на первых порах бизнес этого предприятия.
- Если собственник уже существующего предприятия желает преодолеть трудности управленческого, технического или финансового плана путем введения прогрессивного метода управления и прочих технологий в области менеджмента.
- Когда собственник намерен предпринять такие меры по оздоровлению предприятия, для осуществления которых необходима высокая квалификация в сфере менеджмента.
- Если преимущества, обеспечиваемые новой или прогрессивной технологией, невозможно получить без наличия соответствующих управленческих возможностей; система и метод оценки введены на предприятии впервые.
- Если правительство стремится лишить прав государственное предприятие, но необходимо
- добиться удовлетворительного уровня производства с тем, чтобы привлечь инвесторов.

В каждом из этих случаев управленческий контракт предлагает средство, позволяющее получить полный пакет управленческих умений и связанные с ними ресурсы из одного-единственного источника. Если для целей менеджмента используется специализированная компания (как это бывает в большинстве случаев), менеджерский коллектив должен будет применить в конкретных специфических условиях не только свои собственные индивидуальные умения, но также корпоративные навыки, системы менеджмента, процедуры и «культуру» управленческой компании. Собственник предприятия, однако, может решить «распаковать» необходимые входные данные, ограничить охват управленческого контракта и использовать его в зависимости от конкретных потребностей, вместе с отдельными соглашениями о приобретении лицензий или технологии. Такой управленческий контракт может быть основным средством или играть вспомогательную роль в рамках совместного предприятия, работы по полученной лицензии или какого-то иного соглашения.

Развитие управленческих контрактов отражает осознание их преимуществ и возможностей, которые они обеспечивают собственникам и менеджерам. Собственнику контракт позволяет сохранить за собой права собственности и управление общей стратегией предприятия; он дает возможность вводить на предприятии управленческую и техническую экспертизу, создает условия для передачи технологических и корпоративных умений; он обеспечивает, кроме того, выход на зарубежные рынки, доступ к международному финансированию и лучшие условия для разбития. Менеджер получает возможность продать за соответствующее вознаграждение свои управленческие, технологические и прочие специфические умения и навыки, обычно без нежелательного риска; это средство для выхода или защиты присутствия на зарубежном рынке, где инвестиции из за рубежа могут восприниматься как нежелательные или подлежать строгому контролю; помимо того, там можно реализовать выгодные закупки сырья или продуктов параллельно с деятельностью по управленческому контракту, что становится источником собственной финансовой выгоды.

При наличии определенных преимуществ (выгоды) такие контракты могут, однако, привести также к некоторым затруднениям. Для собственника это, например, утрата ежедневного оперативного контроля над предприятием, соответственно возникает необходимость следить за работой менеджера, с тем, чтобы обеспечено было следование общему стратегическому курсу. Собственник продолжает нести ответственность за необходимые фонды предприятия и, в зависимости от договоренности о компенсационном пакете (о вознаграждении, выплачиваемом менеджеру), может быть

поставлен перед необходимостью совершения значительных расходов на управление. Менеджер, в свою очередь, несет риски, зависящие от состояния финансов собственника и от политики, стоящей в основе принимаемых им решений, которые могут сказаться на жизнеспособности управляемого менеджером предприятия.

Проект и вся структура заключаемого соглашения об управленческом контракте, взаимоотношения, в которые предстоит вступить сторонам, и их параметры, - все это собственник должен тщательно обдумать и рассмотреть, прежде чем приступить к переговорам с потенциальным менеджером. Как в частном, так и в государственном секторе разбивающихся стран предприятия могут воспользоваться услугами консультантов, которые помогут им на этапе предварительных переговоров. Анализ стоящих перед предприятием и требующих решения проблем поможет определить характер и охват управленческих и прочих входных данных, которые могут оказаться необходимыми. За этим следует определение целей, на достижение которых направлен управленческий контракт. В тех случаях, когда потенциальный менеджер имеет свои собственные коммерческие мотивы (и, во многих случаях, параллельные финансовые интересы), четкое определение поставленных целей, к достижению которых должна привести работа менеджера, будет на пользу обеих сторон.

Определение метода выбора менеджера (посредством прямого обращения или конкурса оферт), оценка поступивших предложений и выбор - эти решающие шаги должны подчиняться стратегии, предварительно определенной собственником. Так, определение специфических проблем и выяснение целей может заставить собственника обратиться непосредственно к компании, являющейся общепризнанным лидером в данной области, чьи цены, технологические и управленческие системы являются наиболее подходящими для предприятия собственника; они же могут заставить собственника подыскать специалиста или группу лиц, обладающих общими управленческими умениями, и почерпнуть необходимые технические или другие входные данные непосредственно из другого источника.

После того как будет избран менеджер, необходимо обсудить поставленные цели, которые, согласно оценке собственника, находятся в соответствии с ценой управленческого контракта. Лучше всего, если обе стороны возьмутся за работу на основании предварительно заключенного соглашения, с тем чтобы предусмотренные доходы и прочие финансовые замыслы сформировали прочную основу для структурирования приемлемого компенсационного пакета (вознаграждения менеджера) с учетом достижения целей, поставленных собственником. Выбор коллектива менеджеров - пункт весьма критический, и собственнику потребуются взвесить все преимущества персонала, перечисленного в тексте договора (контракта). Для того, чтобы расширить его возможности, персонал должен быть набран из числа личного состава компании-менеджера.

Несмотря на значительные различия, существующие между управленческими договорами, которые заключаются в разных секторах (отраслях), имеются определенные характеристики и результаты, общие для всех видов управленческих контрактов: это взаимоотношения собственника и менеджера и роль, которую при этом играет каждая из сторон; это, кроме того, охват власти (полномочий) и контроля со стороны менеджера; Входные данные и вспомогательные средства должен обеспечить собственник; процесс принятия решений, коммуникации, контроль и наблюдение должны быть обеспечены; это обучение персонала и личного состава; передача технологий, форма оплаты и другие связанные с этим вопросы. Решение таких вопросов в значительной степени поможет определить параметры деловых взаимоотношений собственника и менеджера и будет содействовать успешному развитию этих взаимоотношений.

Существуют различные виды «компенсационных пакетов» -вознаграждения, оговариваемого в разных контрактах – базисное вознаграждение, причитающееся менеджеру, фиксированная ставка плюс расходы, оговоренный процент прибылей или

выпущенной продукции, материальное стимулирование, комиссионные и прочие виды оплаты услуг, не имеющие количественного выражения. За исключением гостиничного дела, где имеет место конкуренция существующих групп, занимающихся управлением отелей, нет каких-либо стандартов или ориентированных на рынок методов определения подходящего размера вознаграждения. В тексте значительной части управленческих контрактов из разных сфер деятельности, однако, встречается пункт о стимулировании на базе исполнения договора, как части общего «компенсационного пакета». Оптимальный состав пакета вознаграждений включает, по-видимому, плату за управление, восстановление обусловленных расходов и стимулы за исполнение договора.

Проектирование и структурирование управленческих контрактов может оказаться делом нелегким и занять довольно много времени. Чем сложнее организованы предприятия, чем сложнее обстановка, в которой они работают, и ряд необходимых с точки зрения управления входных данных, тем больше усилий потребуется от сторон по договору для того, чтобы построить деловые отношения и внести текст о заключенном соглашении по различным вопросам в сам контракт. Но если правильно понять сущность управленческих контрактов и применять их соответствующим образом, они могут стать эффективным средством улучшения управления и связанных с ним сторон деятельности частных и государственных предприятий.

2. Сущность управленческих контрактов

2.1. Разграничительные характеристики

Управленческий договор представляет собой юридическую основу уникального вида деловых отношений, для которых характерно, что собственник данного предприятия передает право управленческого и оперативного контроля над его деятельностью менеджеру со стороны на определенный период за соответствующее вознаграждение.

В роли «менеджера» обычно выступает привлеченная собственником другая фирма, действующая в той же отрасли промышленности; им, однако, может быть также отдельная личность, обладающая умениями, за которые собственник готов заплатить. В данной работе слово «менеджер» будет употребляться в обоих значениях, хотя наше внимание будет направлено по большей части на «менеджерские» компании.

В качестве обязательного элемента классические управленческие контракты включают концепцию о разделении понятий «собственность» и «менеджмент» (управление). Разумеется, это не означает, что такой договор не предусматривает возможности наличия «менеджерского капитала» у тех, кто руководит работой данной фирмы. Довольно часто такое связывающее менеджеров участие в финансах фирмы является требованием самих собственников - по их мнению, это доказывает личную заинтересованность их управляющего персонала в судьбе фирмы. В большинстве случаев, однако, собственники остаются собственниками, поставляющими оборотный капитал. фирма-менеджер, со своей стороны, предлагает пакет менеджерских (управленческих), технических, финансовых, рыночных и других знаний, умений, навыков, с помощью которых данное предприятие приводится в действие, или же восстанавливается или расширяется его деятельность, и подготавливается персонал, необходимый для продолжения работы по истечении срока действия соответствующего управленческого контракта.

Управленческий контракт отличается от остальных видов подобных договоров тем обстоятельством, что нанятая менеджерская группировка берет в свои руки полный контроль и управленческую власть в рамках соответствующей фирмы/предприятия. Управленческий контракт часто смешивают с другими договоренностями, касающимися предложения подобного типа услуг или просто технической помощи. При рассмотрении характера управленческого контракта необходимо провести ясное различие между ним и

такими соглашениями. Подобные соглашения называют «договорами о консалтинге» (о консультационных услугах): компания со стороны предлагает управленческие услуги в форме советов и разработок, не получая права вести контроль и осуществлять управление. По этой причине они не рассматриваются в настоящей работе.

- Иногда нелегко отличить управленческий контракт от договора, по смыслу которого компания нанимает нового генерального директора - или группу специалистов - в какой-то критический для фирмы момент. Если этот директор - или группа специалистов - получит полное право вести контроль и управлять деятельностью фирмы, можно говорить об управленческом контракте. Если же это не так, вероятность того, что данная личность или группа достигнет каких-то результатов в работе, зависит главным образом от качества предлагаемых советов и от того, в какой мере они будут приняты и применены собственниками фирмы. Недавно учрежденная группировкой банков IFC компания «Африкан менеджмент сэвисиз компани» является примером того, как людей, обладающих общими навыками управления, распределяют по предприятиям-клиентам в соответствии с условиями подписанных управленческих контрактов. Руководство конкретной экономической единицей - а не советы - является отличительной чертой управленческого контракта от всех прочих видов договоров.

Под управленческими контрактами часто подразумевают также подряды на строительство и договоры на проектные разработки. Путаница происходит оттого, что в разных секторах экономики проектные разработки чаще всего являются собственностью проектных фирм, входящих в договорные отношения с фирмами-исполнителями, которые и осуществляют проект на деле. Фирма редко занимается реализацией проекта самостоятельно - она нанимает субподрядчика для его практического осуществления. Таким образом, фирма руководит практической реализацией замысла собственника как бы за него. Она не несет ответственности за осуществление управления сопутствующим бизнесом (например, за повышение производительности завода или рудника), что явилось бы ее обязанностью в случае настоящего управленческого контракта.

В строительном бизнесе часто имеет место ситуация, в которой завод или фабрика строятся «под ключ». В конце периода строительства собственник может предложить посреднику взять на себя руководство работой нового предприятия на протяжении еще некоторого времени или подобрать для него руководство и персонал. В зависимости от условий договора, то есть от того, в какой мере будет наделен властью осуществлять управление и контроль этот посредник, можно говорить об управленческом или о каком-то ином контракте. Если посреднику делегируется лишь право оказывать содействие предприятию в его дальнейшей работе - например, в техническом плане - можно говорить только о «договоре о техническом сотрудничестве и консультационных услугах».

В ряде развивающихся стран управленческие контракты часто вызывают определенные подозрения в силу причин политического характера. Управленческие контракты там приобретают другие, уводящие в сторону, наименования: «соглашение о техническом сотрудничестве», «договор о технической взаимопомощи». Во всех подобных случаях отличительной чертой управленческих контрактов, или «договоров о менеджменте», является то, что фирма-менеджер получает право контролировать и власть, необходимую для того, чтобы руководить деятельностью данной компании (предприятия).

С другой стороны, ряд иностранных компаний относится с подозрением к управленческим контрактам, опасаясь юридической ответственности, и отдает предпочтение использованию других форм. К сожалению, в процессе «очистки» подлинной сущности взаимоотношений получается так, что отпадает ряд существенных прав в отношении руководства и контроля над деятельностью данной экономической единицы, без которых работа менеджера или специализированной компании теряет смысл.

Существует также много других видов лицензионных соглашений, часто включающих управленческие услуги в области финансовой, маркетинговой, производственной и кадровой деятельности фирм. Несмотря на то, что в них можно увидеть многие элементы, присущие классическому управленческому контракту, они остаются соглашениями иного типа. Так называемые соглашения о создании совместных предприятий включают многие стороны будущей управленческой деятельности в рамках данной экономической единицы, не предоставляя ни одной из сторон полных менеджерских прав. Многие элементы договора о создании совместного предприятия, касающиеся управления им, схожи с положениями управленческого контракта, но взаимоотношения между партнерами по совместному предприятию значительно отличаются от отношений между предприятием и фирмой-менеджером в случае управленческого контракта.

Стороны по управленческим контрактам

Несмотря на то, что отношения между собственником предприятия и его менеджером зафиксированы управленческим контрактом, они являются, по существу, деловыми отношениями, а говоря об этих деловых отношениях, мы рассматриваем обычно три элемента, как-то:

- Собственник предприятия (фирмы), нуждающийся в менеджере.
- Менеджер - государственная либо частная фирма или отдельное лицо - специалист из развивающегося или индустриально развитого государства.
- Само предприятие или компания.

В развивающихся странах в роли собственника наиболее часто выступает государство, а предприятие является государственной собственностью. Частные фирмы также извлекают немало пользы, нанимая менеджеров со стороны, и наиболее преуспевающие частные фирмы развивающихся стран все чаще прибегают к поискам такого рода услуг. В качестве «менеджера» может выступать одна из местных фирм, если предприятие построено в одной из стран, где с недавних пор идет индустриализация, или в стране с хорошо развитым частным сектором. В большинстве случаев, однако, роль менеджера играет фирма из развитого индустриального государства - либо специализирующаяся на экспорте услуг по части менеджмента, либо получившая специальное предложение от собственника предприятия/компании руководить его деятельностью благодаря уникальным управленческим или техническим возможностям вести работу в соответствии с пожеланиями владельца.

Управленческий договор может быть заключен как между собственником и менеджером, так и между предприятием и менеджером. Как правило, правительства стремятся не вступать в такие отношения с менеджерами, несмотря на то, что в ряде случаев определенное министерство выступало в качестве стороны по такого рода контракту. Если указанное предприятие (фирма) находится в руках государства, оно всегда является одной из сторон по управленческому контракту.

Начиная переговоры с государственным предприятием, компания-менеджер ведет их не только с его руководством, но также с правительством или с представителями правительства, отвечающими за его деятельность. В этом случае следует иметь в виду полную картину деловых отношений, а не только отношения между двумя сторонами по контракту.

Несмотря на то, что каждый договор подписывают всего две стороны, необходимо не упускать из виду треугольник «собственник/предприятие/ менеджер». В частном, и в особенности - в государственном секторе, каждый из этих трех элементов приобретает совершенно разные измерения, разные мотивы и цели; если не понять их и не рассматривать объективно, управленческий договор можно подвергнуть значительному риску.

2.3. «Чистый» управленческий контракт

В случае классического управленческого контракта собственник поставяет

основной капитал и прочие оборотные фонды, а менеджер, со своей стороны, предоставляет свои управленческие и технические умения и способности.

Менеджер заинтересован главным образом в продаже широкого спектра услуг в сфере менеджмента и прочих, получая заработную плату или иной вид вознаграждения за услуги. Главная цель собственника - воспользоваться его знаниями и опытом (заплатив возможно более низкую цену), не давая менеджеру прав на капитал. Таким образом, представленную ситуацию можно назвать «чистой» ситуацией управленческого контракта. Иначе говоря, управленческий контракт представляет собой отдельный феномен; это единственная база, на которой выстраиваются деловые отношения между собственником и менеджером.

Такой «чистый» контракт можно встретить наиболее часто в сельскохозяйственном секторе (в земледелии), в сфере коммунально-бытовых услуг, транспорта, в гостиничном деле. Приведем всего лишь несколько примеров: ТРАНСМАРК (орудие консалтинга и менеджмента британских железных дорог) управляет национальной системой железных дорог и несколькими подобными системами других стран, получая только заработную плату. «коммонуэлт дибелопмэнт корпорэйшн» управляет принадлежащими государству плантациями и аграрным сектором ряда стран, получая средства на зарплаты плюс расходы. Американская «Хэлт-кэар Ассошиэйтс» занимается организацией и руководством частных и государственных больниц во многих странах и получает доход на базе утвержденной финансовой формулы, не располагая какой бы то ни было собственностью за пределами США. Это примеры «чистых» управленческих контрактов по покупке-продаже услуг в сфере менеджмента.

Есть, разумеется, и довольно много других ситуаций, в которых положение вещей не кажется столь очевидным. Компания-менеджер может участвовать в деле, вложив определенный капитал, и извлекать прибыль не только в размере зарплаты служащих, но и получая дивиденды. Ее отношения с фирмой/ предприятием могут строиться на основе «покупатель - продавец»: одна из сторон в таком случае покупает или продает сырье и материалы или готовую продукцию, извлекая дополнительный доход из комиссионных. Соглашения могут заключаться на базе договора о создании совместного предприятия, лицензионного соглашения или договора о франчайзинге с предприятием, которому необходима дополнительная помощь или усовершенствованные технологии и менеджмент. При составлении управленческого контракта собственник должен учитывать такого рода параллельные финансовые интересы и мотивацию и делать все возможное для того, чтобы они не оказались препятствием на пути к выполнению задач, сформулированных в контракте.

В тех случаях, когда подобный контракт окажется «нечистым» в том смысле, как было показано выше, то есть налицо вмешательство посторонних коммерческих или финансовых интересов, базисные отношения между сторонами будут иными, их мотивы и цели будут отличаться. Далее мы рассмотрим вкратце различные формы управленческих контрактов.

2.4. Управленческие контракты в комбинации с другими формами договоров

Довольно часто управленческие контракты заключаются в дополнение к договорам о техническом сотрудничестве. Несмотря на то, что управленческий контракт часто предусматривает передачу управленческого «ноу-хау», технических и прочих сведений, в нем могут фигурировать довольно специфические или чисто технические вопросы, которые могут быть урегулированы лучше посредством заключения отдельного договора. В таких случаях управленческий контракт находится в подчиненном положении по отношению к договору о технической помощи в том смысле, что такую помощь невозможно оказать в должной мере, не имея соответствующих менеджерских полномочий, или если персонал и само предприятие к этому не подготовлены.

В соответствии с положениями договора о техническом сотрудничестве компания-

менеджер извлекает дополнительный доход кроме полагающегося ей «компенсационного пакета» согласно управленческому контракту. В большинстве отраслей экономики, и в особенности в земледелии, управленческие контракты комбинируются с договорами о техническом сотрудничестве.

Управленческие контракты сочетаются также с лицензионными, технологическими договорами и соглашениями о франчайзинге, с тем чтобы дополнить предоставляемые технологии или франчайзинг уже накопленным опытом их применения. Лицензии включают обмен технической информацией посредством передачи патентованной технологии или «ноу-хау» за определенное вознаграждение. В случае соглашений о франчайзинге соответствующий покупатель получает предложение о предоставлении в его распоряжение действующей, доказавшей себя бизнес-концепции. Лицензия и франчайзинг работают, исходя из предположения, что покупатель располагает необходимыми познаниями в сфере менеджмента и бизнеса, а также возможностями и капиталом, нужными для использования переданной ему технологии и успешного руководства соответствующим бизнесом. Наиболее часто это происходит таким образом в индустриально развитых странах и гораздо реже - в развивающихся. В случае последних нередко требуется заключать отдельный управленческий контракт в самом начале или когда работа по лицензии или франчайзингу пойдет, наконец, в тупик. Указанные два вида соглашений могут, конечно, предусматривать возможность оказания технической и даже управленческой помощи, но с точки зрения законодательства это все еще не превращает их в управленческие контракты. Практически, однако, различия могут стереться, и если размер затребованной покупателем лицензии или франчайзинга управленческой и технической помощи станет значительным, может оказаться необходимым заключение отдельного управленческого контракта.

С управленческими контрактами часто комбинируются договоры о создании совместных предприятий. Несмотря на то, что этот случай имеет место чаще в области частных, чем государственных фирм и предприятий, эффект один и тот же. Одной из сторон по контракту предоставляются все права и вся ответственность за руководство фирмой (предприятием). Это та сторона, которая располагает опытом работы в соответствующей отрасли экономики; если даже, однако, обе стороны в состоянии с успехом управлять бизнесом, они могут просто решить, какая из них примет на себя ответственность за руководство.

Последний случай можно пояснить лучше всего на примере частных совместных предприятий горной промышленности. В государственном секторе, если государственное предприятие принимает участие в совместном предприятии с какой-либо частной компанией, последняя может потребовать полного менеджерского контроля над совместным предприятием, чтобы защитить свой капитал и обеспечить надежный контроль за всеми его операциями. Наиболее часто это происходит, когда частным компаниям требуется разработать так называемую «программу локализации», понизив объем акционерного капитала до минимума. Весьма показателен случай с золотыми приисками в Лонро и Десанте в Гане, а также случай в Фолкенбридже (Доминиканская Республика). Как в первом, так и во втором частная компания должна была прибегнуть к защите своего подчиненного положения посредством менеджерского контроля в соответствии с отдельным управленческим контрактом.

Вопросы для самопроверки:

1. Охарактеризуйте концепцию управленческих контрактов.
2. В чем причина передачи в управление?
3. В чем эффективность управления?
4. От каких факторов зависит выбор инструментов управления?
5. Как нужно выбирать менеджера?
6. Охарактеризуйте сущность управленческих контрактов.

5.3. Общие рекомендации по управлению предприятиями

При управлении предприятиями необходимо следовать определенным правилам, что является залогом успеха руководителей предприятий. Можно указать на следующие правила.

Правило №1.

А. Идти по течению - «До того, как Вы полностью не убедились, что овладели новым, не отказывайтесь от старого».

Б. Правительство - Как завоевывать позицию?

В. Частный сектор - Выживание: Реализуйте прибыль, т.е. добивайтесь положительных результатов от инвестиций.

Правило №2. Сосредоточьте свое внимание на личностях.

А. Действия предпринимаются личностями, не организациями, институциями или экономическими категориями.

1. Действия не предпринимаются правительством, фирмой или отделом - действия предпринимаются ЛИЧНОСТЯМИ в этих организациях и у этих личностей свои собственные программы.

2. Личности заставляют институции государства действовать, что они делают на базе систем стимулирования, находящихся в рамках самих институций или за этими рамками.

Б. Узнайте потребности личности:

1. Выживание/надежность

2. Признание (личность является объектом)

3. Удовлетворенность (личность является субъектом)

4. Власть

5. Деньги

Правило №3. Ознакомьтесь с потоками денег.

А. Источником всех денег - налогоплательщик (непреднамеренно) или покупатель (преднамеренно).

Б. Деньги от налогоплательщиков поступают, сопровождаемые действием строгих ограничений.

В. Контроль над деньгами гораздо важнее организационных схем.

Самое главное для каждого руководителя или подчиненного дать себе ответ на вопрос «Кто командует?»

Ответ зависит от того, откуда поступают деньги (частный сектор: Покупатель!). В государстве существует основное противоречие между покупателями и налогоплательщиками как источник денежных средств.

Г. Деньги все еще лучший основной показатель величин и измеритель результатов – общепринятые принципы бухгалтерского учета.

Д. Однако «Цифры иногда обманывают, а и обманщики могут считать!».

Е. С другой стороны, «Если Ваши дела так уж плохи, Вам придется обманывать, потому что если об этом узнают, будет еще хуже».

Денежные потоки можно рассмотреть по балансовому расчету (доходы и расходы), например:

Продажи брутто, без надбавок 12 месяцев

А. Продажи нетто/доход 100.00

Б. Непосредственные расходы:

Труд 10.00

Материалы 30.00

Прочие (дополнительный труд, издержки производства) 12.00

52.00

В. Прибыль брутто (А-Б) 48.00

Доля прибыли брутто = 48%

Г. Текущие расходы

Продажи 20.00

Финансы и администрация 8.00

Научные исследования и развитие 10.00

38.00

Д. Текущая прибыль 10.00

Е. Прочие доходы/расходы 4.00

Ж. Чистая прибыль

(до оплаты внеочередных расходов и пошлин) 6.00

З. Однократные, внеочередные расходы 2.00

И. Чистая прибыль (после внеочередных расходов и до оплаты налогов)

К. Налоги 1.75

Л. Чистая прибыль 2.25

Из баланса определяются основные показатели:

Оборотные активы - это наличные деньги; сборы (нетто в резервах); инвентарь (нетто в резервах); предварительно оплаченные налоги/расходы.

Текущие пассивы - это оплачиваемые задолженности (сроком погашения в течение года); обязательства по счетам; налоги и расходы.

Оборотный капитал – это оборотные активы с вычетом текущих пассивов.

Долгосрочные активы – это земельные участки; недвижимость и оборудование (без амортизации).

Прочие активы по балансу.

Долгосрочные пассивы – это облигации и другие задолженности сроком погашения более 1 года.

Нетто стоимость (доля акционеров) – это общие активы с вычетом общих пассивов.

Денежный поток определяется:

Начните: с чистой прибыли после дополнительных расходов и оплаты налогов.

Прибавьте: новые задолженности, амортизационные расходы по оборудованию и недвижимости, отчисления на пожертвования, увеличение резервов по так называемым плохим кредитам и на приобретение оборудования.

Отнимите: дивиденды акционерам, погашение долга, предварительно сделанные затраты, приобретение оборудования, уменьшение резервов из-за плохих кредитов.

ОБЩИЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК = прибыль нетто с учетом неденежных расходов и вычетом расчетов наличными, производственных в течение учтенного периода, но не относящихся к этому периоду.

Определяются важные пропорции – «измерители параметров деятельности»:

А. Финансовые измерители

- Доля прибыли в результате продаж
- Норма возвращаемости активов - прибыль (до оплаты налогов и пошлин) как доля общих активов

- Норма инвестиций - прибыль (после оплаты налогов) как доля общей стоимости
- Соотношение задолженность - капитал
- Обратное соотношение (оборотные активы: оборотные пассивы)
- Продажи/штат
- Различные соотношения результатов и вложений

Б. Нефинансовые измерители

- Критерий качества продукции (услуги)
- Критерий удовлетворенности клиентов

Правило №4. Обратная связь жизненно важна для управления.

Лучшие источники информации - клиенты, подчиненные и поставщики.

Стратегия управления непосредственно на объекте может быть так, что:

1. Руководство может узнать подробности, до которых никогда не доберется, сидя за своим письменным столом.

2. Рабочие относятся с уважением к работе, которая проверяется руководством.

ИЗ ОШИБОК МОЖНО ИЗВЛЕЧЬ УРОКИ:

Они могут быть сигналом того, что отдельные люди принимают свои решения.

Существует тенденция считать, что ошибки других результат их недомыслия, что очень часто не соответствует действительности.

Руководство должно ставить перед собой целью совершенствование принципов принятия решений, а не вынесение выговоров.

«Не убей посла вестей!»

Правило №5. Организация.

Остерегайтесь «экспертов в области эффективности», стремящихся к реорганизации вашего предприятия, а не указывают на способы достижения цели.

Крупные функционирующие структуры проявляют тенденцию навязывания решений по вертикали и ведут работу, направленную против предоставления прав на принятие решений.

Нельзя позволять своим подчиненным перекладывать на вас свои обязанности, после того как они покинут свое рабочее место.

Правило №6. Доклад о целях деятельности – «Движущая сила стратегии». Это правило содержит:

Чем крупнее данная организация, тем яснее должны быть доклады об ее деятельности.

«Добиваться прибыли не может быть докладом о деятельности.

Достижение прибыли может быть целью, но не может быть движущей силой для фирмы, за исключением начального периода.

Каждый должен иметь в виду движущую силу своей компании, например, направленность на: рынок, потребителя, распространение, снижение производственных расходов, повышение качества и введение новшеств.

Правило №7. Найдите свои рыночные ниши – специализируйтесь.

Ничего не происходит, пока кем-нибудь не будет осуществлена какая-нибудь продажа!

Обратите внимание на компании с завоеванными рыночными нишами в следующих сферах конкретных стран:

Германия: типографии, автомобили типа люкс, химикаты;

Италия: керамические плитки, лыжная обувь, упаковочное оборудование; Япония: бытовая электроника, камеры, факсимильные аппараты; Швеция: крупнотоннажные автомобили, горное оборудование; Швейцария: фармацевтическая продукция, шоколад, торговля;

США: персональные компьютеры, программное обеспечение, кредитные карточки, кинокартины.

Правило №8. Управление означает решение проблем.

А. Прежде всего, до начала поиска решения, поймите суть проблемы.

Б. Расчлените большую проблему на составляющие ее маленькие.

В. Начните с точки зрения потребителя на проблему.

Г. После идентификации проблемы рабочие могут вносить свои предложения по ее решению (задача руководства состоит в реорганизации производства с целью избежания подобных проблем в будущем), они должны постараться найти корни проблемы.

Д. Думайте о будущем – если существует вероятность возникновения проблемы, где это могло бы случиться?

Ключевой вопрос члена совета директоров (наблюдательного совета): «Что вы намерены предпринять, если ситуация не станет развиваться в соответствии с вашими планами?»

Е. Относитесь к убыточным фирмам как к жертвам аварии:

- во-первых, остановите кровотечение;
- во-вторых, помогите пациенту остаться живым;
- в третьих, после его восстановления, начните планировать его участие в марафоне.

Вопросы для самопроверки:

1. Что гласит Правило №1?
2. Что гласит Правило №2?
3. Что гласит Правило №3?
4. Что гласит Правило №4?
5. Что гласит Правило №5?
6. Что гласит Правило №6?
7. Что гласит Правило №7?
8. Что гласит Правило №8?

5.4. Управление государственным предприятием (наглядный пример)

Настоящий пример основан на материале, озаглавленном «Пример с предприятием по производству целлюлозы и пластмасс» В.С.Рагхэбена; авторские права оформлены Всемирным банком в 1979 г. Пример является частью материалов Института экономического развития.

Часть первая. Предварительная информация

«Соноба Шугарз Лтд», компания, в которой 51% акций принадлежит правительству Ламсонии, в 1983 г. оказала помощь новой компании «Целлюлоза и пластмассы» Лтд. (ЦИП) по созданию предприятия по производству триацетата целлюлозы и компонентов ацетата. Триацетат целлюлозы требуется при производстве основы для рентгеновской и фотопленки, а компоненты ацетата необходимы при производстве пластмасс.

Первоначальный доклад по проекту был подготовлен в 1977 г. частной консультантской фирмой. Опираясь в основном на данные этой фирмы, «Химическая компания Цинцинати» (ХкЦ) из США подготовила исчерпывающий доклад по проекту, который предусматривал производство 10 тонн триацетата целлюлозы в день, в том числе 3 тонны в виду хлопьев и 7 тонн вторичного ацетата в биде порошка. На этой стадии проектная стоимость была 83 млн. ламсонийских песо (л.п.), а в качестве источников финансирования указывались:

- I. государственная дотация - 45 млн. л.п.
- II. валютный заем от Ламсонийского Банка развития (ЛБР) - 12 млн.
- III. заем от «Эксим банк» (США) - 20 млн.
- IV. заем от коммерческого банка - 3 млн.

Финансовые соглашения были подписаны в середине 1983 г., сообщение о распределении капитала было сделано в октябре 1983 г. В июне 1983 г. ЦИП подписала соглашение о сотрудничестве с ХкЦ о предоставлении ноу-хау, инжинирингового обслуживания, оборудования и техники. ХкЦ, имеющая международную известность в области производства ацетата и сродных производств, уже оказывала помощь трем ацетатным предприятиям в Ламсонии в предоставлении ноу-хау и оборудования. В пользу ХкЦ предстояло выплатить общую сумму за услуги по ноу-хау и инжиниринговую деятельность, эквивалентную 10,5 млн. л.п.

К августу 1983 г. ЦИП столкнулась с серьезной проблемой: «Ламсония Фото Филмз» (ЛФФ), единственный производитель пленки в стране, которая согласилась закупать весь необходимый триацетат от ЦИП, указала, что триацетат, основанный на ноу-хау ХкЦ, неудовлетворителен.

После интенсивных переговоров с ведущими производителями США, Германия и Японии, ХкЦ в конце-концов договорилась с Европой, Францией, с предоставлением ноу-хау по триацетату для ЦИП по ценам, на 300 тыс. долл. США ниже назначенных другими производителями. ЛФФ нашло это соглашение приемлемым. Но всерьез работа по проекту началась лишь после того, как первые выплаты за предоставление ноу-хау в размере 100 тыс. долл. были переведены в Европу в феврале 1984 г. После этого руководству ХкЦ было разрешено посетить предприятие в Европе и подготовить при консультациях с европейскими инженерами детализированный проект зданий и оборудования и условиться о доставках. Строительные работы завершились к концу 1984 г.

Первоначально строительная площадка должна была находиться по соседству с предприятием «Сонова Шугар» в Джексвилле. Такое месторасположение было выбрано по соображениям удобства снабжения, например, паром, электричеством, водой и т.п., которыми легко могли бы пользоваться обе компании. В дополнение к этому, размещение производства в Джексвилле было желательным и потому, что поблизости, в

50 миллионах, находилась и ЛФФ, и потому, что облегчались поставки спирта. Сахарная фабрика снабжала остатками переработки сахара бумажную фабрику и для производства пара пользовалась нагревателями на угле. Когда Европа приняла активное участие в этом проекте, она заявила, что очистка воздуха от угля и остатков переработки сахара является существенным условием для успешной работы предприятия, в частности, в той его части, где производится триацетат, что потребует монтажа климатических установок на заводе. Так как это обошлось бы дорого, ЦИП решила перенести предприятие на новое место, примерно в двух с половиной милях от сахарной фабрики. Это потребовало закупки участка земли, нагревателей для производства пара, оборудования для водоснабжения и т.д.

Краткие подробности проекта

Управление

Управление ЦИП было вверено Совету Директоров из 7 человек. Правительству Ламсонии было дано право назначить 2 члена, в том числе Директора и Управляющего Директора. Председатель Совета, господин Мануэль, 70 лет, был высокоуважаемой личностью в компании «Сонова Шугарз» и имел солидные интересы в промышленности по переработке сельскохозяйственной продукции. Управляющий Директор, господин В. Гонсалес, 40 лет, был правительственным чиновником, который вместе с президентом «Сонова Шугарс» первый подал идею проекта предприятия по производству ацетата. ХкЦ и ЛБР выдвинули в Совет Директоров по одному представителю. Остальные три Директора де-юре были как бы выбраны акционерами, но в действительности назначены правительством. Только один из них имел какой-то опыт в промышленности.

Соглашения о сотрудничестве

Как упоминалось ранее, ЦИП подписала соглашение о сотрудничестве с ХкЦ о предоставлении ноу-хау и поставках заводского оборудования и техники. Стоимость импортного оборудования, которое обязался поставить ХкЦ, была оценена в 59,8 млн. л.п. Это, вместе со стоимостью ноу-хау в 10,5 млн. л.п. должки было быть выплачено частично наличными (57 млн. л.п.), а частично путем распределения акций ЦИП на 13,3 млн. л.п. ХкЦ согласилась гарантировать работу предприятия, поставки сырья и снабжение. Условия соглашения базировались на непрерывности производственного процесса (24 часа в день, 7 дней в неделю) при нормальных рабочих условиях в течение 4 недель. а ХкЦ также согласилась заменять или ремонтировать бесплатно оборудование и запасные части в течение в месяцев от начала производства. В качестве гарантии исполнения контракта ЦИП задержала Выплату в пользу ХкЦ 5% выплаты наличными и передачу ей 30% акций до того момента, пока ЦИП не будет полностью удовлетворена в,полнением гарантий.

Производственный процесс

Производственные операции состоят из 4 различных циклов:

- I. Очистка хлопкового волокна для производства чистой целлюлозной массы.
- II. Ацетилирование чистой целлюлозы для производства триацетата
- III. Деацетиляция некоторых видов триацетата для производства вторичного ацетата, добавление загустителей и красителей для производства компонентов ацетата
- IV. Восстановление растворителей и ацетатной кислоты для повторного использования в производственном процессе.

«Европейский» + процесс по производству триацетата был представлен как имеющий больше преимуществ по сравнению с принятым: благодаря ему уменьшалось количество кислоты, которая должна восстанавливаться, улучшалась растворимость триацетата для последующего производства пленок, волокна и т.п., экономилась сырье и электроэнергия.

Основные виды сырья

Основными видами сырья, необходимыми для ЦИП, были хлопковое волокно и ацетатная кислота. Ожидалось, что первое будет поступать от нескольких

хлопкоперерабатывающих предприятий, расположенных в радиусе 100 миль от завода. Образцы волокна одного из этих предприятий были уже анализированы и одобрены в Европе. Второй вид сырья должен был поставляться «Сонова Шугарз», которая создала новый завод при сотрудничестве с ХкЦ. Планы строительства завода по производству ацетатной кислоты компании «Сонова Шугарз» были синхронизированы с планами строительства ЦИП. ЦИП подписала десятилетнее соглашение с «Сонова Шугарз» о закупках всего необходимого ей количества ацетатной кислоты по цене на 10% выше производственных расходов.

Технический и административный персонал

ХкЦ согласилась назначить одного из своих ведущих строительных инженеров сроком на два года в качестве управляющего строительством, несущего полную ответственность за осуществление проекта и ход работ. Он и еще 15 специалистов из ХкЦ, как ожидалось, должны были составить команду по руководству строительством. Соглашение между ХкЦ и Европой предусматривало участие и двух европейских специалистов при пуске предприятия и начальном периоде его деятельности. ХкЦ взял на себя ответственность установить и привести в действие оборудование до такой степени, пока все требования партнера не будут удовлетворены.

Со стороны Ламсонии строительство ЦИП возглавлялось управляющим директором, которому помогал главный производитель работ в качестве главного исполнителя проекта. ЦИП намеревалась нанять мощный коллектив квалифицированного и опытного технического персонала, который должен был получить подготовку на подобных предприятиях ХкЦ и Европы.

Перерасходы в проекте

К середине 1985 г. стоимость проекта, первоначально определенная в 83 млн. л.п., возросла до 148 млн. Увеличение на 65 млн. было учтено на основе ниже перечисленных факторов:

А. Дополнительные капитальные расходы из-за переноса места строительства 9,0 млн. л.п.;

Б. Недооценка и упущения (планы завода были существенно переработаны после подключения Европы к проекту) 13,1 млн. л.п.;

В. Увеличение расходов из-за отсрочек и роста цен 10,7 млн. л.п.;

Г. Увеличение импортных пошлин 11,0 млн. л.п.;

Д. Влияние девальвации и ламсонийского песо:

1) Рост стоимости импортного оборудования в л.п. 20,2 млн. л.п.;

2) Рост расходов по СИФ в л.п. 1,0 млн. л.п.;

Итого: 65,0 млн. л.п.;

Вышеуказанное увеличение компенсировалось из нижеперечисленных источников:

А) Автоматический прирост суммы иностранных валютных займов в л.п. 22,0 млн. л.п.;

Б) Дополнительный акционерный капитал в обычных акциях 5,0 млн. л.п. и в привилегированных акциях (на 9,5%) 5,0 млн. л.п.;

В) Дополнительный заем в местной валюте от ЛБР 33,0 млн. л.п.;

Итого: 65,0 млн. л.п.;

С увеличением акционерного капитала сумма акционерного капитала ЦИП увеличилась до 50,0 млн. л.п. Распределялся он следующим образом:

Правительство Ламсонии – 15,0 млн. л.п., 30%;

«Сонова Шугарз» - 6,0 млн. л.п., 12%;

ХКЦ – 13,3 млн. л.п., 26,6%;

ЛБР – 5,0 млн. л.п., 10%;

Частные держатели акций (физич. лица) – 10,7 млн. л.п., 21,4%;

Итого: 50,0 млн. л.п., 100%;

В дополнение к этому привилегированные акции на сумму 5,0 млн. л.п. были

распределены поровну между правительством Ламсонии и ЛБР; последний отпустил также заем в 33,0 млн. л.п. для компенсации перерасхода.

Прежде чем отпустить дополнительную помощь, в январе 1986 г. ЛБР подверг проект детальному пересмотру. Проведенные ЛБР исследования показали, что все необходимые стране количества триацетата в виде хлопьев целиком импортируются. Даже если учесть продукцию еще одного нового запланированного предприятия, а именно «Ламсония Пластикс», страна все еще будет вынуждена импортировать около 40% необходимого ей количества по меньшей мере на протяжении 10 лет.

Принимая во внимание тот фактический прогресс, который был достигнут в осуществлении проекта на январь 1986 г., ЛБР пришел к выводу, что ЦИП должна полностью завершить строительство через три или четыре месяца и начать пробное производство к августу 1986 г. В интересах

подстраховки было принято, что продаваемая продукция начнет поступать в октябре 1986 г. при 40% производственной мощности, тогда как 80% будут достигнуты в 1987 г., а 90% - начиная с 1988 г. Ожидалось, что компания расчистит свои задолженности по привилегированным дивидендам в 1989 г. и объявит первую выплату дивидендов в размере 10% в 1990 г., к 1980 г. увеличит выплаты до 15%, а к 1983 - до 20%. Ожидалось, что ЦИП не будет испытывать затруднений с наличными средствами, что будут и соответствующие возможности для выплаты задолженностей по займам и выполнения обязательства по привилегированным акциям.

В подготовленном в январе 1986 г. докладе ЛБР по пересмотру проекта между прочим заявлялось:

«Примечательной стороной проекта является то, что конечный продукт будет производиться целиком из местного сырья. Более того, часть произведенного на ЦИП триацетата предназначается для ЛФФ, где он будет использован как основной материал для фотопленки. ЛФФ начала производить продаваемую продукцию в январе 1986 г. при импорте триацетата. Развитие промышленного производства триацетата является жизненной необходимостью для роста и развития высокоразвитых и высокотехнологичных производств, таких как производство пластмасс, рентгеновской и фотопленки, искусственных волокон. Целлюлозный ацетат обладает такими специфическими качествами, как эластичность, мягкость, высокая прочность при деформациях, малый объем, легкая окрашиваемость, устойчивости при соприкосновении с огнем. Несмотря на широкое применение нейлона, синтетических волокон и прочих видов пластмасс, спрос на целлюлозно-ацетатные пластмассы при производстве широчайшего ассортимента товаров потребления увеличивался с прошлым и будет увеличиваться в будущем. Ожидается, что деятельность ЦИП позволит сэкономить по 60,0 млн. л.п. в год, включительно и на расходах по СИФ»

Совет Директоров ЛБР в январе 1986 г. согласился с дополнительным финансированием на следующих особых условиях:

I. Правительство Ламсонии должно согласиться предоставить компании, в подходящее время и при условиях, приемлемых для ЛБР, средства для компенсации любых последующих перерасходов в стоимости проекта или в переменном капитале.

II. Компания должна расширить Совет директоров за счет включения технически квалифицированного лица.

III. Компания должна получить заверения Правительства в том, что любые изменения на посту Управляющего Директора будут в первую очередь получать одобрение ЛБР.

Часть вторая. Доклад о достижениях, 1986-1991 г.

Как упоминалось ранее, поддержка, которую ЛБР оказал ЦИП, была основана на предположении, что производство продаваемой продукции начнется не позже октября 1986 г. Тем не мене, из-за непредусмотренного запоздания в доставках нагревателей и невозможности для технического персонала, назначенного ХкЦ, взять проект под свой контроль, завершение задержалось на 19 месяцев, а продаваемая продукция начала

поступать лишь в апреле 1988 г. Это опоздание завысило стоимость проекта с 148 млн. л.п. до 188 млн. Помимо этого второго случая перерасходов в сумме 40 млн. л.п., ЦИХ должна была выплатить примерно 9 млн. л.п. были компенсированы правительством и ЛБР: первое предоставило заем в 15 млн. л.п. и подписалось на акции в сумме 10 млн., а второй отпустил дополнительный заем в 20 млн. л.п. и подписался на акции стоимостью в 5 млн. л.п. в июне 1988 г.

Даже после того, как в апреле 1988 г. началось производство, ЦИП столкнулась с проблемами реализации триацетата. ЛФФ была вынуждена принимать около 1 тыс. тонн в год, что равнялось 30% объема продукции ЦИП; оставшиеся 70% необходимо было перерабатывать во вторичный ацетат. Тем не менее, количества действительно потребляемой ЛФФ продукции были намного ниже ожидаемых: в 1988 - 300 т., в 1989 – 200 т., в 1990 – 150 т., в 1991 -120 т. ЦИП приписывала это техническим проблемам, с которыми ЛФФ сталкивалась в собственном производстве, тогда как, со своей стороны, ЛФФ настаивала, что производимый ЦИП триацетат неудовлетворителен. После нескольких технических проверок стало ясно, что европейский производственный процесс дает неоднородную продукцию, которая не может быть применена на ЛФФ, чей завод был спроектирован в расчете на более однородную продукцию. Триацетат, произведенный на ЦИП, плохо очищался, был недостаточно чист и малоустойчив. Эти трудности были впоследствии преодолены благодаря использованию хлопкового волокна более высокого качества, лучшему контролю за производством триацетата и некоторым модификациям оборудования на ЛФФ. При всех этих коррекциях в декабре 1991 г. ожидалось, что ЛФФ станет исключительным потребителем произведенного ЦИП ацетата и в 1987 г. затребует около 500 тонн.

Еще одной проблемой, стоящей перед ЦИП, стала высокая стоимость продукции вторичного ацетата, произведенного по технологии ХкЦ. Фактически в 1989 г. стало ясно, что эта технология впервые была опробована без учета основ коммерции. Помимо потребления завышенного количества химического сырья, производство вторичного ацетата осуществлялось методами, ухудшающими его качество. Впоследствии качество было улучшено благодаря незначительным модификациям при производстве.

Деятельность компании

В результате воздействия вышеупомянутых факторов деятельность ЦИП изменилась к худшему. В нижеприведенной таблице указываются результаты деятельности компании за 1988-1991 г.

	в млн. л. п.			
	1988	1989	1990	1991
Продажи	20	37	37	45
Общая стоимость произведенной продукции	5	4	8	9
	25	41	45	54
Стоимость закупленного сырья	7	5	4	8
Произв. расходы	16	32	36	42
Общая прибыль	2	4	5	4
Проценты по займам	6	11	10	9
Компенсации амортизации за оборудования	5	-	-	-
Прибыль от производства	-9	-7	-5	-5

На протяжении двух лет продажи компании оставались на уровне 37,0 млн. л.п. главным образом из-за недостаточно отработанной деятельности предприятия. Общие убытки к концу 1991 г. составили 26,0 млн. л.п. Выплаты процентов по займам, предоставленным ЛБР в сумме 16,0 млн. л.п. на конец 1991 г., были отсрочены.

Финансовое положение компании было следующим:

	В МЛН. Л. П.			
	1988	1989	1990	1991
Постоянный капитал	169	170	170	172
Потери от амортизации	5	15	26	37
Чистый постоянный капитал	164	155	144	135
Переменный капитал	44	30	55	47
Задолженность по переменному капиталу	40	26	57	56
Чистый наличный капитал	168	159	142	126
Займы	112	115	100	100
Чистый наличный капитал с учетом займов	56	44	42	26
Сумма акционерного капитала в обычных акциях	60	65	80	80
в привилегированных акциях	5	5	5	5
Итого:	65	70	85	85
Неиспользованные компенсации за амортизацию	-	10	21	32
Дефицит по графе «прибыли-убытки»	9	16	21	26
	56	44	43**	27**

- включая неиспользованные компенсации.
- различия объясняются выражением итогов в круглых цифрах.

Финансовое положение компании в 1988 г. характеризуется соотношением между капиталом и задолженностью как 2:1. Тем не менее, указанное соотношение из года в год увеличивалось, и к концу 1991 г. достигло 4:1. Незначительное улучшение финансового положения компании до уровня 2,4:1 в 1991 г. было обусловлено решением правительства преобразовать свой заем в размере 15 млн. л.п. в капитал предприятия. Понесенные компанией денежные убытки уменьшили ее чистый капитал с 54 млн. л.п. в декабре 1988 г. до 26 млн., что в сочетании с суммой задолженностей в размере 100 млн. не покрывало стоимости постоянного капитала - 135 млн. л.п. Это создавало напряженное положение.

Как только ситуация в ЦИП стала вызывать тревогу, ЛБР организовал в конце 1989 г. дискуссию типа «брейн-сторм» с целью вычлнить проблемы компании и определить возможности для более рационального использования предприятия и оборудования. Дискуссия проводилась на территории предприятия в течение одной недели, в ней приняло участие полдюжины приглашенных ЛБР технологов. В результате было выработано несколько предложений по улучшению работы компании. Так как выгоды от трех предложений в связи с размером инвестиций для их внедрения были значительными, компания решила их осуществить. Предложения были такими:

1. Производить диэтил-фталат (ДФ), представляющий собой вид пластмассы, необходимый для производства компонентов ацетата на ЦИП.

2. Заменить внедренный ХкЦ процесс обычным процессом по производству вторичного ацетата для снижения стоимости единицы продукции.

3. Производить ацетатные плоскости с оптическими свойствами.

Проект по производству ДФ с производительностью 2 тонны в день (стоимость 1 млн. л.п.) был осуществлен на ЦИП при временных займах от правительства. Производство началось в июле 1991 г.

Производство вторичного ацетата с помощью обычного процесса потребовало замены части оборудования. ЛБР заставил ХкЦ оказать в этом помощь, хотя и после длительных переговоров и выкручивания рук. ХкЦ согласилась:

- I. предоставить бесплатно ноу-хау, оборудование, вспомогательный инвентарь и чертежи
- II. поставить бесплатно все импортное оборудование
- III. выплатить 50% расходов на новое производство
- IV. обеспечить персонал для помощи на первых этапах
- V. гарантировать мощность производства, уровень потребления сырья и качество продукции.

Взамен ЦИП согласилась освободить ХкЦ от обязательств по действующему оборудованию. Стоимость этого проекта была примерно 9 млн. л.п., из которых ХкЦ обязывался внести около 6 млн. Правительство и ЛБР, по предложению ЦИП, должны были внести оставшуюся сумму. Но на январь 1992 г. никто из них не принял решения по этому предложению со стороны ЦИП.

Детали третьего проекта все еще уточняются, и грубые исчисления показывают, что он будет стоить около 4 млн. л.п.

Часть третья. Важнейшие проблемы по состоянию на январь 1992 г.

ЦИП - единственный производитель триацетата в стране, а ЛФФ -единственный потребитель ее продукции. Хотя едва ли разумно, чтобы ЦИП зависела только от одного потребителя своей основной продукции, ее судьба так или иначе была неразрывно связана с судьбой ЛФФ. В будущем целлюлозный триацетат мог бы найти применение при производстве целлюлозно-триацетатного волокна, которое в настоящее время в стране не производится. Примерные подсчеты показывают, что предприятие по производству волокон с мощностью 7 тонн в день, перерабатывающее около 2 тыс. тонн триацетата, потребует капитальных затрат в размере около 200 млн. л. п. У ЦИП нет настроения изучать возможности такого предприятия.

Компоненты целлюлозного ацетата используются при производстве ручек для зонтов, авторучек и шариковых ручек, зубных щеток, расчесок, дешевой оправы для очков. «Ламсония Пластикс», единственный другой производитель в этой области, была зависима от импорта вторичного ацетата до тех пор, пока ЦИП не пустила в эксплуатацию свой завод. В течение 1989, 1990, 1991 г. ЦИП продала соответственно 600, 800, 1000 тонн этих компонентов, тогда как продажи, Ламсония Пластикс» снизились с 1500 тонн в 1985 г. до 1 тыс. тонн в 1991 г.

В этом отношении ЦИП выиграла в конкуренции с «Ламсония Пластикс». Компоненты целлюлозного ацетата сталкиваются с конкуренцией со стороны полипропилена, который сейчас импортируется, но в будущем ожидается, что он будет производиться на Ламсонийском нефтехимическом комбинате. Этому комбинату потребуется еще несколько лет для полного развертывания производства, и, имея в виду растущий спрос, можно было бы с основанием предположить, что ЦИП по меньшей мере удержит свои сегодняшние позиции на рынке.

Как упоминалось выше, ЦИП производит вторичный ацетат для производства ацетатных компонентов по очень высокой цене, а «Ламсония Пластикс» зависит от импорта. Как только ЦИП начнет производство вторичного ацетата при менее дорогом

процессе, «Ламсония Пластикс» сможет закупать вторичный ацетат у ЦИП. Альтернативным рынком для вторичного ацетата, который может получить развитие, является производство фильтров для сигарет. В настоящее время подобного предприятия в стране нет, и правительство Ламсонии получило внушающий доверие доклад о проекте предприятия, способного потреблять 150 тонн вторичного ацетата в год. Его стоимость - примерно 100 млн. л.п. Правительству еще предстоит решить, должно ли это предприятие стать частью ЦИП, либо отдельной государственной компанией, либо отойти к частному сектору.

Ожидается, что некоторые меры по модификации и диверсификации, рассмотренные во второй части, приостановят убытки и дадут скромную прибыль (около 4 млн. л.п.) начиная с 1981 г. Тем не менее, эта прибыль за пять лет не сможет покрыть даже выплату по процентам. Ситуация поэтому будет неудовлетворительной несмотря на значительное улучшение положения с продукцией компании на рынке.

Помимо трудностей с производством и реализацией продукции, компания сталкивается с различными организационными проблемами. Председатель Совета Директоров госп. Мануэл в 1990 г. вышел в отставку по причине слабого здоровья, и по сей день этот пост остается вакантным. Управляющий Директор госп. Гонсалес в середине 1991 г. получил от Правительства Ламсонии новое назначение в качестве чиновника по специальным поручениям на всеобщих выборах в стране. ЛБР настаивал, чтобы на пост Управляющего Директора был назначен квалифицированный технолог. Правительство объявило конкурс на замещение этого поста, но из-за отсутствия подходящих кандидатов правительство пригласило в качестве Управляющего Директора бывшего Генерального Управляющего «Ламсония Пластикс». Он вступил в должность в августе 1991 г. Управляющий ЦИП, который надеялся на выдвижение на этот пост, ушел в отставку в знак протеста, и в настоящее время у ЦИП нет управляющего.

Тем временем, после всеобщих выборов в Ламсония в ноябре 1991 г. был назначен новый министр промышленности, который предложил назначить президентом компании члена парламента, представляющего Джеквилл. Он также предложил двух своих друзей, потерпевших поражение на выборах, для заполнения вакантных мест в Совете Директоров ЦИП. Это встретило возражение со стороны представителя ЛБР в Совете, исполняющего обязанности Управляющего Директора. Позиция ЛБР заключалась в том, что на пост Председателя ЦИП должен быть приглашен видный промышленник, он же Председатель ЛФФ, что обеспечило бы лучшую координацию между ЦИП и ЛФФ. Управляющий Директор, тем не менее, был против того, чтобы этот человек стал председателем по совместительству одновременно двух компаний, так как опасался, что если данные о финансовом состоянии ЦИП станут известны ЛФФ, это может создать известные трудности в определении справедливой цены производимого ЦИП триацетат, который продается ЛФФ.

Дополнительно существуют и внутренние разногласия между высшими руководителями компании. Некоторые из них подозревают, что новый Управляющий Директор, который ранее работал на конкурирующем с ЦИП предприятии, может быть, действует не в интересах ЦИП. Эти чиновники находят понимание среди ключевых фигур в правительстве, которые были недовольны тем, что какой-то посторонний получил тот пост (да еще и зарплату намного выше, чем у них), на котором они хотели бы иметь кого-нибудь из своих. Грубый трюк с предложением члена парламента, о чем уже говорилось, послужил причиной для смещения Управляющего Директора.

Существует еще одно обстоятельство, которое может создать известные трудности для ЦИП в будущем. Нелишним будет напомнить, что ЦИП подписал соглашение, в соответствии с которым все производимое «Соноба Шугарз» количество ацетатной кислоты (12 тонн в день) должно закупаться ЦИП на протяжении 10 лет при цене на 10% выше производственных расходов. Поскольку ЦИП не в состоянии закупать все количество, «Соноба» прекратила это производство и переключилась на производство

этилового спирта. «Сонова» пришла к выводу, что это производство намного прибыльнее производства ацетатной кислоты. ЦИП начала испытывать трудности в обеспечении своих потребностей в ацетатной кислоте даже при сокращенном производстве. Ранее, когда главные руководители сахарной компании и завода пластмасс были чиновниками в Правительстве Ламсонии, координация между компаниями в области производства была большей, но с назначением нового Управляющего Директора эта координированность исчезла. Частью для того, чтобы разрешить проблему и частью для того, чтобы найти выход из тупика, вызванного назначением Председателя, представитель ЛБР в Совете Директоров ЦИП подбросил мысль пригласить в качестве почетного Председателя Министра промышленности, но высшее руководство ЛБР в принципе против того, чтобы министры руководили негосударственными институтами.

Итак, такова была ситуация, в которой находился ЛБР в январе 1992 г. ЛБР был вынужден спасать важный проект, в который уже были инвестированы значительные средства, но у некоторых руководителей ЛБР существуют опасения, что огромные суммы пойдут на ветер. Другие требуют, чтобы ЛБР играл более наступательную роль в управлении компанией.

Вопросы для самопроверки:

1. Проанализируйте предварительную информацию о предприятии.
2. Охарактеризуйте подробности проекта.
3. Проанализируйте достижения компании в 1986-1991 гг.
4. Проанализируйте проблемы по состоянию на январь 1992 г.
5. Вы - член комиссии по реформе государственных предприятий Лабсонии, на которую в июле 1992 г. было возложено рассмотрение ситуации в компании «Целлюлозный ацетат и пластмассы» Лтд. и выработка предложений относительно того, какими путями можно добиться более высокой производительности.
6. Проанализируйте проект по положению на январь 1986 г., когда Совет Директоров ЛБР на основе данных о перерасходе сметы отпустил дополнительные средства. Могли ли быть предусмотрены какие-либо проблемы в будущем?
7. Какие главные выводы могли бы Вы сделать из этого случая, чтобы избежать подобных проблем на другом государственном предприятии?
8. Какие меры предложили бы вы для упорядочения управления компанией и реформе предприятия в целом?

ГЛАВА VI. МИРОВОЙ ОПЫТ И УРОКИ ПРИВАТИЗАЦИИ

6.1. Приватизация в странах Африки (территория Сахары)

А. Общий обзорный анализ

Реформы в области государственной собственности стали предметом особой заботы политиков прилегающих к Сахаре африканских стран еще в начале 80-х годов прошлого века. Они выступали ключевым моментом практически всех программ перестройки экономики в этом регионе. Целью этих программ было увеличение темпов экономического роста, что должно было достигаться двумя способами: путем уменьшения числа нерентабельных предприятий государственного сектора (ПГС) - за счет их продажи или ликвидации, и путем превращения оставшихся в этом секторе предприятий в более эффективные, рентабельные и самоуправляемые.

Ни один из этих двух компонентов реформ ПГС пока не дал в прилегающих к Сахаре африканских странах сколь-либо обнадеживающих результатов хотя бы по сравнению с успехом большинства других реформ или с теми ожиданиями, которые отразились в политике предоставления кредитов. Несмотря на изменение структуры финансирования и огромных усилий заставить ПГС работать лучше, свидетельств длительного улучшения в их производительности мы не видим в большинстве стран этого региона. Реформаторы, столкнувшись с препятствиями на пути превращения ПГС в рентабельные, подняли руки и пришли к выводу, что лучше было бы приватизировать их.

Однако эксперты, изучавшие причины отсталости и перспективы их преодоления в прилегающих к Сахаре странах Африки, обнаружили, что приватизация там пока не может похвастаться значительными успехами и имеет слабые перспективы в ближайшем будущем. Говорят, что это трудно почувствовать, поскольку частный сектор и финансовые рынки этих стран слишком невелики и слабы, они не способны ставить перед собой серьезные задачи повысить эффективность и обеспечить экономический рост, что препятствует решению таких фундаментальных задач, как обеспечение национальной независимости и создание отечественных производственных мощностей.

Рассмотрим вопросы собственности в странах африканской Сахары и причины, по которым реформы в этой области не дают быстрых результатов. Также обобщим выводы и рекомендации по анализу. Сфокусируем внимание на подходах и методиках косвенной приватизации - управление по контракту, лизинг, контрактное управление, передача собственности или разукрупнение предприятий.

Можно сделать два принципиальных вывода. Во-первых, в последнее десятилетие изменение форм собственности (приватизация) в большинстве африканских стран не получило значительного развития, необходимость в этом остается такой же важной, что и раньше, если даже не важнее, а результаты реформы собственности будут более обнадеживающими, нежели об этом свидетельствует прошлое. Правительства многих африканских государств осознали потребность в сужении государственного сектора, обстановка сейчас более благоприятная, накоплены знания о том, как наилучшим образом провести реформы собственности. Во-вторых, эффективность приватизационных мероприятий можно повысить за счет более широкого применения методов косвенной приватизации как дополнения к полной замене одной формы собственности на другую. Эти методы обладают значительными преимуществами, однако большинство из них редко используется даже в настоящее время.

Данные

Информация о реформах собственности в африканских странах отрывочна и часто ненадежна. Мы найдем мало сведений о том, какую долю экономики занимает в них частное предпринимательство и каков удельный вес поступлений от него в казну. Редко появляется и информация о том, как протекают реформы в этой области и каковы

результаты передачи активов в частные руки. Даже приводимые цифры часто не проясняют дела, поскольку проданные активы описываются нечетко, а сами цифры не дают представления о том, относятся ли они к уже проданному предприятию, поскольку обычным делом является запись одного и того же предприятия то как государственного, то как частного в связи с тем, что оно то приватизируется, то национализируется на протяжении нескольких лет.

Несмотря на нехватку информации, ее анализ показывает, что приватизация хотя и с трудом, но пробивает себе дорогу. Распродала 370 предприятий, как это зафиксировано в правительственных или банковских документах, явилась на самом деле частичной распродажей акций, во многих случаях продавались не активы, а подряды, чаще всего продавались мелкие предприятия (например, магазины), а 80 процентов распродаж проводилось в шести странах, в которых проводилось более 20 приватизации: в Гане, Гвинее, Мозамбике, Нигерии, Сенегале и Того.

Препятствия на пути приватизации

В посвященной этому вопросу литературе приводится стандартный список препятствий, встречающихся на пути приватизации в наименее развитых странах, что объясняет скромные успехи реформ в области смены собственности в Африке. Многие препятствия объясняются самими условиями: экономический климат далеко неблагоприятный в том смысле, что удельный бес частного сектора в африканских странах невелик, сферы промышленной деятельности и услуг неразвиты и поэтому по отношению к ним проводится протекционистская политика, макроэкономические условия нестабильны, финансовые системы неупорядочены, а экономические институты и бюрократия во многих странах остаются враждебно настроенными к частному сектору.

Политическая обстановка в этих странах также далеко не благоприятная. До недавнего времени идеями приватизации в них увлекались совсем немногие, зато оппонентов у них было хоть отбавляй: целая толпа противников перемен - от кабинетов министров до профсоюзников. Политиков пугала возможность повышения уровня безработицы и как следствие этого - социального напряжения. Недоверие к бизнесменам и к свободному рынку углублялось, создавая условия для широкого распространения социалистических идей или для традиционного здесь смирения. Интеллектуалам приватизация не по душе - они видят в ней одностороннюю выгоду для иностранцев и местных богачей и угрозу национальной независимости.

Вторая группа препятствий, объясняющих задержку приватизационных процессов, связана с трудностями, которые неизбежны при проведении приватизации. Иностранцы как возможные собственники чаще всего нежелательны, часто отмечается нежелание продавать предприятия даже представителям местных национальных меньшинств. Правительства не желают продавать рентабельные предприятия госсектора, но также отказываются ликвидировать (не то чтобы стараться продать) убыточные предприятия, которые только мешают экономическому росту. Повсюду огромной проблемой является оценка собственности: политики, да и многие другие, убеждены, что единственным верным инструментом является денежная оценка стоимости государственной собственности, и потому заламывают невероятные цены. Правительства отказываются продавать предприятия, как только видят, что это приведет к сокращению рабочих мест, и обязательства по выкупу предприятий нарушаются то покупателями, то министерством финансов. Правительствам не удалось убедить свои народы, что выигрыш от приватизации намного перевешивает потери. А отсутствие опыта в ее проведении серьезно затрудняет работу персонала агентств по приватизации. Не все эти причины трудностей одинаково значимы, поэтому не всегда обращают внимание даже на существенные из них. Четыре из них, однако, являются наиболее общими и фундаментальными. Бюджетные ограничения, являющиеся следствием иностранной помощи, часто парализуют политическую волю и не препятствуют правильной оценке показателя «расходы-прибыль» при осуществлении приватизационных программ.

Политико-идеологические условия являются вторым важным фактором: правительствам не удалось убедить бизнесменов, что они предлагают честную игру и что не будут пытаться наложить лапы на частные предприятия; к тому же у приватизации нет в этих странах достаточно надежной правовой базы. Макроэкономическая нестабильность является третьим серьезным препятствием для успешного проведения приватизации, а связанные с воплощением в жизнь сложных приватизационных программ - это четвертая важнейшая причина.

Перспективы реформы собственности

В ближайшие годы перед реформированием собственности откроются неплохие перспективы и оно будет осуществляться гораздо быстрее. Государственный сектор обременен энергоемкими производствами и другими проблемами, что мало способствует экономическому росту и установлению отношений равенства в обществе. Не похоже, что правительства могут рассчитывать на увеличение иностранной помощи, а это значит, что бюджетное бремя усилится. Практически повсеместное присутствие государства в экономике препятствует расширению частного сектора - признанного источника ускорения темпов экономического роста. Кроме того, не приходится надеяться и на серьезное улучшение в ближайшем будущем административного руководства государственным сектором, что еще более усиливает позиции частного сектора. Нельзя обойти вниманием и тот факт, что в последнее время во многом изменилось само отношение к частному сектору, макроэкономические условия значительно улучшились, к тому же мы намного лучше научились руководить процессами приватизации.

Как нужно подходить к проблемам приватизации

Опыт практического осуществления приватизационных реформ анализировался в моих недавних работах, поэтому здесь об этом будет сказано сжато. Стандартными рекомендациями можно считать: прежде всего позаботьтесь о благоприятных макроэкономических условиях и установите нужный уровень цен; усильте бюджетные ограничения; немедленно займитесь подготовкой к приватизации; предложите для приватизации прежде всего те предприятия государственного сектора, которые легче всего продать - обычно это небольшие и не приносящие высокой прибыли предприятия сферы услуг; избегайте тех, кто щедро раздает обещания; разрешите новым владельцам перестраивать производство; где только можно, настаивайте на немедленной оплате; внимательнейшим образом вслушивайтесь в общественное мнение и постоянно поддерживайте диалог с оппонентами.

Одним из противоречий с точки зрения государства является вопрос о том, как быть с приватизационными предпосылками. На этот вопрос дают три ответа: усильте и укрепите их; найдите возможность создать их за счет займов на структурную перестройку и объедините это с займами, получаемыми под перестройку государственного сектора, вовсе не обращайтесь внимания на наличие или отсутствие условий, в которых приходится проводить приватизацию. Здесь защищается третья точка зрения, главным образом по той причине, что местные субъективные условия и правила трудно сравнивать с объективными предпосылками.

Хотя все мы надеемся на то, что приватизационные программы дадут в будущем более обнадеживающие результаты, нежели давали в прошлом, их осуществление должно проводиться с учетом тех методик, которые не предполагают молниеносной смены собственности. Такие методики косвенной приватизации крайне разнообразны и охватывают проблемы демонополизации и франшизы. Ниже рассматриваются два вида таких методик: смена собственности внутри предприятия или разукрупнение и методика, не предполагающая смены собственности, поскольку речь идет об управлении по контракту, лизинге и о прекращении договорных отношений.

Эти методики обладают значительным приватизационным потенциалом. Применимость их настолько широка, что примеры их использования можно встретить во всем мире. Их часто применяют практически во всех секторах экономики - в портовом

деле, в области телекоммуникаций, на транспорте, а особенно в сфере коммунального хозяйства.

Существует немало противников использования этих методов. Это понятно, поскольку, во-первых, они могут принизить значение полной смены собственности, а лучший выход - именно такая полная смена. Однако методы косвенной приватизации призваны всего лишь дополнить, а не подменить собой методики полной смены собственности. Они могут распахнуть дверь для последующей настоящей приватизации и их следует использовать там, где смена собственности связана с наибольшими трудностями, например, в случае с государственными кардиоцентрами.

Второе возражение против этих методик связано с тем, что связанные с косвенной приватизацией трудности ничуть не меньше трудностей при классической приватизации. Отделение владения собственностью от управления этой собственностью может оказаться даже труднее, нежели полная смена собственников, поскольку оно потребует нового уровня в законодательных, регуляционных и финансовых взаимоотношениях, выработки новых процедур, а это связано с особыми трудностями для наименее развитых стран. Разделение функций владения от функций управления также повысит расходы на осуществление хозяйственной деятельности и вынудит предприятия ограничить свою активность внутренним рынком. По этим причинам считают, что методы косвенной приватизации не подходят к условиям африканских стран.

Все эти возражения перевешиваются целым рядом преимуществ, характерных для этих методик. Будучи по своей природе половинчатыми, без тени радикальности, они наиболее приемлемы с точки зрения политики. Во-первых, они позволяют попробовать воду, а не окунаться с головой. Свою гибкость доказал метод управления по контракту; примеры такого управления можно встретить в любом секторе экономики, и оно вполне конкурентно, а кроме того, обеспечивает более легкую адаптацию к новым условиям. В специфических областях также можно встретить примеры лизинга или разукрупнения. Разукрупнение встречается пока редко, но и оно становится все более доступно для местных менеджеров. Методы частичной, косвенной приватизации были испытаны во многих секторах экономики африканских стран.

Почему, обладая столь заметным потенциалом, методы косвенной приватизации не нашли более широкого применения? Здесь сыграли свою роль как исторические, так и организационные факторы: приватизация появилась на мировой сцене в обличье полной смены собственности, таким образом понятия «приватизация» и «полная смена собственности» стали рассматриваться как синонимы. Во всем мире приватизационные программы имели своей целью полную смену собственности, поэтому приватизационные агентства видели свою задачу в продаже части имущества или в создании концернов. Идеи частичной приватизации редко находили себе нишу.

Создатели приватизационных программ, местные и зарубежные, сосредоточивали внимание в основном на проблемах смены собственности. Банки играли в них важную роль, поскольку политика предоставления займов Международного валютного фонда поощряла приватизацию. До недавнего времени банки практически не интересовались методами косвенной приватизации.

В основу новой стратегии приватизации для стран Африки должны быть положены более совершенные методы смены собственности, в ней необходимо учесть и преимущества, заключающиеся в методах косвенной приватизации.

Б. Вводные замечания

Реформа государственного сектора рассматривалась в качестве ключевого элемента всех программ повышения эффективности экономики уже в начале 80-х годов прошлого века, причем в странах африканской Сахары на нее смотрели так же, как и во всех остальных развивающихся странах. Первостепенной задачей большинства программ, связанных с реформой государственного сектора, ставилось повышение эффективности использования имеющихся ресурсов, уменьшение налогового времени

было всего лишь сопутствующей задачей. Решение предполагалось достигнуть прежде всего за счет повышения рентабельности производства на государственных предприятиях, а во-вторых, за счет сокращения государственного сектора экономики путем продажи или ликвидации предприятий, а также путем использования других форм приватизации.

Для того чтобы добиться повышения производительности на отстающих государственных предприятиях применялись самые разные методы. Обычно начиналось с финансовых вливаний (меняли структуру задолженности, предоставляли оборотные средства). В предлагаемом пакете реформ обычно содержался такой стандартный набор, как очередные призывы к правительству обеспечить более эффективное и менее навязчивое руководство главным образом путем усиления внимания к результатам деятельности управляющих предприятий (усиление автономии), кадрового укрепления совета директоров, улучшения отчетности, повышения зависимости зарплаты управляющих от результатов хозяйственной деятельности предприятия, ведения объективной политики в области установления цен, занятости, зарплат и капиталовложений, определения приоритетных целей, а также такого механизма, как предоставление правительственных заказов.

Второй магистральной линией реформ обычно считают приватизацию, однако с этим термином связано множество недоразумений и различных толкований. В большинстве случаев, как и в основной массе государственных документах, а также в документах миссий экономической помощи, термины приватизация и смена собственности используются как синонимы. Однако это далеко не так. Смена собственности обычно понимается как замена ее владельца - после ее продажи или ликвидации. Приватизация же не обязательно предполагает переход собственности из рук государства в руки частных лиц. Управление или предоставление товаров и услуг можно приватизировать с помощью передачи права на управление на основе контракта, лизинга, разукрупнения компаний, причем собственность останется в руках государства. Что важнее, ликвидация предприятий означает отказ от них, а не приватизацию в смысле перехода собственности из рук государства в руки частных лиц.

В программах реформ государственной собственности последних лет приватизация собственности путем смены форм владения была сердцевинной, хотя в них находила место и приватизация управления. Поскольку целью большинства этих программ являлась не передача собственности как таковая, а скорее повышение эффективности использования ресурсов, с этим можно согласиться. Хотя приватизация всех сфер экономической деятельности (финансы, оперативное финансирование, управление) в большинстве случаев действительно обеспечивает чувствительное повышение эффективности хозяйственной деятельности, во многих случаях добиться полной приватизации невозможно. В отдельных случаях полная приватизация может оказаться даже нежелательной: бывает лучше вообще не продавать предприятия, чем продавать их за бесценок. В таких случаях бывает выгоднее использовать другие механизмы, например, метод частичной приватизации.

В начале мы сконцентрировали внимание на классическом способе смены форм собственности - продаже или ликвидации государственных активов. Потом мы попытались показать разницу между традиционным подходом к приватизации и методами косвенной приватизации, которые не предполагают полной смены форм собственности. Разница в них довольно условная: некоторые методы, такие как контракт на управление, уже используются достаточно широко, как часть традиционных методов приватизации. Тем не менее, видеть их отличия важно с точки зрения анализа приватизационных программ.

То, что традиционный подход к приватизации не сводится к одной лишь замене форм собственности, подтверждает и анализ терминов Всемирного банка, используемых в документах на предоставление займов на структурную перестройку экономики, этих

важнейших инструментов всех приватизационных программ. Две трети приватизационных мероприятий, предусмотренных в этих программах, направлены на подготовку к смене форм собственности (исследования, классификация, стратегии и план действий); более 60 процентов предусматривает оказание помощи при реальных сделках с собственностью; около 20 процентов предусматривает перестройку структуры предприятий до их передачи в частные руки; 13 процентов мероприятий направлено на подготовку условий для приватизации; 7 процентов призвано обеспечить социальную защищенность населения при проведении реформ.

Смена форм собственности как элемент программы реформ экономики африканских стран подвергалась самой серьезной критике, поскольку обеспечить ее труднее всего. Большинство наблюдателей, анализирующих опыт приватизации в африканских странах, отмечает незначительность числа переданных в частные руки предприятий и огромную пропасть между реформаторской риторикой и действительным положением дел. Таков основной лейтмотив большинства имеющихся статей. Авторы, являющиеся принципиальными противниками рыночной экономики, особенно сурово критикуют приватизационную политику. Они видят в ней идеологический инструмент, считают ее нежелательной и призывают к тому, чтобы заменить ее реформами, направленными на повышение эффективности деятельности государственных предприятий. Вот что говорится об этом в одной из работ:

- Незрелость мелких и крупных предприятий частного сектора (в государствах африканской Сахары) является главным тормозом приватизации как с политической, так и с экономической точки зрения.
- Вакуум, который образуется в результате масштабной приватизации, будет заполнен скорее всего иностранным капиталом, однако новейшая история и сама сущность новейших технологий свидетельствуют о том, что иностранные капиталы не будут спешить в большинство африканских стран из-за неблагоприятных экономических условий, плохой инфраструктуры и низкой квалификации рабочей силы. Больше того, предлагаемые иностранным капиталом решения могут оказаться политически неприемлемыми и ничто не гарантирует, что приток иностранного капитала позволит решить все проблемы, обязанные с необходимостью повысить эффективность производства. Прямые иностранные инвестиции как альтернатива государственному сектору уменьшат возможности африканцев вводить новые мощности. Анализ приватизации, осуществляемой в Малайзии и Зимбабве, показывает, что там возникли серьезные политические и экономические препятствия, которые, во всяком случае в ближайшем будущем, не позволят ей дать сколько-нибудь существенных результатов. Большим препятствием является также неразвитый рынок капиталов.

Таким образом, приватизация будет играть в обозримом периоде довольно незначительную роль. То, что необходимо - это повысить эффективность существующего государственного и частного сектора.

Однако если все усилия в области реформы собственности дают столь скромные результаты, то, по свидетельствам заинтересованных наблюдателей и самих участников реформ как внутри реформируемых стран, так и за их пределами, те программы, которые были нацелены на реформирование государственного сектора, на предоставление госпредприятиям большей свободы, финансовой независимости и достижение ими эффективности производства также редко имели успех. Несмотря на все усилия, повышение эффективности производства в государственном секторе оказалось недостижимой целью. Дальнейшее обсуждение проблемы приводит к выводу о том, что реформы государственной собственности без приватизации обречены на провал, особенно в странах с низкими доходами. Этот провал объясняется тремя причинами: политические и организационные трудности в проведении реформ, неспособность увязать все элементы реформ в одной программе, постоянный отход от реформ, связанный с огромными трудностями в их последовательном проведении.

Очевидно, существует дилемма. Ни один из двух важнейших компонентов проводимых в государственном секторе реформ пока не сумел обеспечить им успех в странах африканской Сахары (и в других бедных регионах мира) по сравнению с успехами этих стран в реформировании других областей или по сравнению с теми ожиданиями, которые отражались в программах их финансирования. Реформаторы, которые лицом к лицу столкнулись с препятствиями на пути превращения государственных предприятий в более рентабельные, развели руками и стали утверждать, что приватизация в этой ситуации является более правильным подходом.

Тем не менее многие из тех, кто занимался анализом проблем смены собственности в странах с низкими доходами, особенно африканских, пришли к выводу, что приватизация собственности не имеет особых перспектив, поскольку непохоже, чтобы она могла обеспечить больше, чем достижение большей эффективности и повышение темпов экономического развития, и что она может вступить в противоречие с отдаленными целями развития экономики, особенно когда речь идет о создании новых мощностей. Такие авторы приходят к очевидному выводу: необходимо смириться с дальнейшим существованием широкого государственного сектора и попытаться с помощью специальных программ повысить его эффективность наряду с поощрением создания частных предприятий.

Выше мы коснулись сущности той части дилеммы, которая связана с реформой собственности, и попытались предложить способы преодоления препятствий для более успешного хода приватизации в условиях Африки. Также проанализировали как традиционные (классические), так и новые методы косвенной приватизации, для которых характерно то, что они предполагают не полную, а частичную смену собственности (управление по контракту, использование таких форм, как лизинг и разукрупнение предприятий) или акционирование собственности в рамках самого предприятия. Можно согласиться с утверждением, что смена собственности должна являться основной целью всех приватизационных программ и что перспективы повышения эффективности госпредприятий достаточно хороши - экономические и идеологические условия сейчас достаточно благоприятны и в мире накоплен достаточно большой опыт в том, как наиболее удачно осуществлять приватизационные мероприятия. Можно утверждать, что темпы приватизации можно повысить за счет использования методик косвенной смены собственности, обладающих значительным потенциалом, которым пренебрегали до недавнего времени.

В. Насколько необходимо изменять форму собственности

Для правильной оценки приватизации в условиях африканских стран необходимо использовать по меньшей мере три критерия, чтобы понять, насколько успешны или нет предпринятые реформы. Первый критерий достаточно прост: необходимо установить, сколько предприятий государственного сектора продано, сколько принадлежащих государству акций перешло в частные руки, какая доля занятости приходится на частный сектор. Второй критерий отвечает на вопрос об эффективности и справедливости процесса приватизации: использовались ли достаточно ясные и экономически оправданные процедуры передачи собственности в частное Владение, по приемлемым ли ценам, вмешивались ли в этот процесс оппоненты. Наконец, к какому результату все это привело: на уровне фирм, на уровне эффективности деятельности, на макроэкономическом уровне; уменьшились ли налоговые расходы, ускорился ли рост цен, повысилось ли качество товаров и услуг.

Оценочные характеристики относятся здесь к первому критерию, точнее, к количеству сделок с собственностью. Это обусловлено простыми причинами: имеется слишком мало информации о других мероприятиях, связанных с приватизацией, немного и исследований, посвященных реформам собственности, а информация о постприватизационной ситуации еще более редка, если не считать данных о влиянии субсидий на предприятия государственного сектора.

Слабая информационная база накладывает ограничения на масштаб оценки результатов приватизационных мероприятий, проводимых в странах Африки. Тем не менее с известной уверенностью можно сделать важные выводы. Совершенно очевидно, что немного можно сказать о двух других критериях - постприватизационном развитии и влиянии постприватизационной обстановки на ситуацию в стране в целом.

Насколько глубоко были приватизационные реформы в смысле перемен в государственной собственности в странах африканской Сахары в последние десять лет? Было предпринято несколько попыток установить, сколько предприятий было ликвидировано и сколько продано частным лицам в каждой из этих стран. Все они дают весьма ненадежные результаты.

В таблице 1 приводится один из примеров. Данные собраны Кикери и др. и были приведены в записках Всемирного банка (1992 г.). Они представляются наиболее доступными, однако, как можно видеть, многие сделки невозможно проследить. Различные государственные источники также не дают надежной информации и полны противоречивых сведений. Это видно при сравнении Таблицы 2, в которой мы поместили данные, собранные в связи с исследованиями 1993 года, посвященными оценке программ структурной перестройки экономики стран Африки.

Даже самые беглые попытки определить количество, сущность, а также влияние приватизации на страны африканской Сахары приводят к выводу о недостаточном уровне наших знаний о действительном положении дел. Лучшими источниками являются документы Всемирного банка, хотя речь в них ведется главным образом о количестве проведенных сделок с собственностью. Как отмечалось выше, эти источники, как и остальная литература, дают мало представления об удельном весе сделок (например, о распределении собственности или занятости), а еще меньше о постприватизационной ситуации. Подробные исследования реформ сельского хозяйства также до сих пор не систематизированы.

В результате нам приходится иметь дело не только с небольшим набором информации, в основном с данными о количестве осуществленных сделок с собственностью, но и с информацией, в которой полно несоответствий и неясностей. Удивительно, но это характерно даже для важнейших цифр. Частично причина этого в том, что термины используются непоследовательно, а понятия определены недостаточно точно: рассматриваемые ценности могут описываться большим набором характеристик. Неточное или непоследовательное использование термина «ликвидация» является еще одним источником противоречий: иногда оно используется для обозначения распродажи по частям материальных ценностей закрывшихся предприятий, в других случаях им обозначается процесс подготовки правовой базы, предшествующий продажке предприятий.

Таблица 1. Типовые случаи передачи собственности

Страна	Продажа как цель	Государств- венное предложение	Ликвидация /Продажа активов	Нет данных	Всего	Кол-во госпредприятий имевшихся в отраслях	% уменьшения госпредприят.
Камерун	-	-	2	0	2	150	1%
ЦАР	-	-	-	16	16	51	31%
Кот-д-Ивуар	16	1	10	0	27	113	24%
Гамбия	2	2	-	1	5	25	20%
Гана	6	-	5	5	16	185	9%
Гвинея	29	-	69	0	98	178	55%
Кения	-	-	5	0	5	180	3%
Либерия	-	-	-	2	2	23	9%
Мадагаскар	-	-	5	38	43	160	27%
Малави	17	-	1	0	18	-	-
Мали	2	-	9	0	11	57	19%
Мавритания	-	-	5	0	5	49	10%
Нигер	10	-	3	0	13	54	24%
Нигерия	-	16	-	17	33	127	26%
Руанда	-	-	1	0	1	40	3%
Сенегал	6	-	7	0	13	104	13%
Сьерра-Леоне	-	1	1	0	2	26	8%
Сомали	1	-	-	0	1	45	2%
Судан	7	-	10	0	17	200	9%
Того	14	-	9	0	23	61	38%
Уганда	7	-	1	0	8	112	7%
Заир	11	-	3	0	14	138	10%
Итого	128	20	146	79	373	2078	18%

Источник: Данные Всемирного банка, подготовленные в 1991 году для приватизационной политики.

Например, в Гане в 1985 г. насчитывалось 235 государственных предприятий, 181 из них полностью или в основном принадлежало государству. Однако в это число была включена и Индустриальная холдинговая компания Ганы, в состав которой входило 20 предприятий. То же самое произошло с Государственной компанией отелей - она рассматривалась как одно предприятие, хотя просто контролировала 10-12 отелей. Как одно предприятие рассматривалась и Национальная промышленная компания.

Таблица 2. Приватизация и ликвидация - выборка по странам за период 1986-1992¹ гг.

Страна	кол-во приватизир. предпр. ²	Кол-во ликвидир. предпр.	Нет дан-ных
Бенин	10	21	
Бурунди ³	8	5	
Камерун ⁴	3	3	
Острова Зеленого мыса	1	2	
ЦАР	8		
Чад	0	7	
Конго	1	8	
Кот-д-Ивуар ⁵	4	30	
Эфиопия	0	0	
Гамбия	3	-	
Гана ⁶	60	26	
Гвинея ⁷	28	58	
Гвинея-Бисау	16	4	
Кения	0	2	
Мадагаскар ⁸	5	23	
Мали	3	15	
Малави	-	-	
Мавритания	-	-	13
Мозамбик ⁹	120	-	
Нигер	6	10	
Нигерия	58	2	
Руанда	0	0	
Сенегал	21	19	
Сьерра-Леоне	0	1	
Судан	9	3	
Танзания	5	15	
Того	-	-	30
Уганда	1	-	
Зимбабве	2	0	
Итого:	372	261 43	43

1. Источник: данные Всемирного банка

2. Включает как полную, так и частичную распродажу, а также продажу акций мелких акционеров. Обычно включает данные о количестве предприятий, переданных в управление по контракту или по лизингу.

3. *Приватизация: не включены два контракта на управление и три случая лизинга.*
4. *Приватизация: из 15 намеченных к приватизации. Ликвидация: из 50 намеченных к ликвидации.*
5. *1989-1992, не считая около 30 приватизационных сделок в 1980-х годах.*
6. *Источник: Divestiture Implementation Committee: »Report for 1992».*
7. *20 приватизированных и 69 закрытых согласно другим источникам.*
8. *Приватизация: 14 намеченных предприятий, из которых 11 ликвидированы, одно передано в управление по контракту, два перешли под управление других государственных структур.*
9. *Приватизация: главным образом небольшие отстающие предприятия; на 71 предприятие были объявлены торги, на которых они были проданы приблизительно за 15 млн.дол., было создано 14 смешанных предприятий, заключены контракты на управление и лизинг.*

Недоразумения возникают еще и в результате многоступенчатости утверждения сделки, характерной для многих стран. Договор на продажу может быть подписан между продавцами и покупателем, однако он должен утверждаться несколькими инстанциями: руководством агентства по приватизации, комитетом при кабинете министров, ответственным за проведение приватизации, а иногда и самим министром финансов. Только после этого покупатель должен внести соответствующую сумму. Таким образом, порядковый номер, присвоенный сделке, зависит от соответствующей инстанции.

С этим связана и другая причина недоразумений - феномен «возврата формы собственности». Обычно предприятия включаются государством в список приватизированных после того, как был подписан договор между агентством по приватизации и покупателем. Однако во многих случаях оказывается, что покупателю неоткуда взять деньги на покупку, или что он попросту передумал, поэтому сделка аннулируется и предприятие вновь объявляется собственностью государства. То, как это влияет на статистическую достоверность, показывает пример Ганы: в докладе агентства по приватизации 1991 года из 21 вошедшего в список приватизированных предприятий не менее 11 уже в 1992 году были возвращены государству.

Несмотря на недостаток данных анализ наиболее достоверных из них позволяет сделать вывод о том, что приватизация в африканских странах Сахары имела довольно скромный успех. Несколько предприятий государственного сектора перешло в частные руки, причем в большинстве своем речь шла о небольших предприятиях - небольших с точки зрения их доли в общественном производстве и общей численности занятых в государственном секторе. Постприватизационные процессы начались недавно и в большинстве этих стран не изучались, поэтому нельзя сказать ничего определенного об их воздействии на эффективность производства и на экономический рост. Имеется несколько анекдотических свидетельств положительного воздействия на повышение производительности: в Бенине, например, приватизация пивоварен считается такой же победой, как приватизация цементных заводов и табачных фабрик. В Нигерии приватизация сети страхования и бензоколонок вызвала бурю восторгов. Однако в большинстве случаев, даже наиболее полно документированных как в Гвинее и Нигере, подобных успехов не наблюдается.

В Таблице 2 содержатся данные о количестве приватизационных сделок, которые приводятся в последних исследованиях и иных документах. Мы поместили ее после долгих колебаний. Без уверенности в достоверности приведенных цифр, без знания их экономической значимости вопрос о том, насколько они вводят в заблуждение или же действительно проливают свет на проблему, остается открытым. К тому же в этих данных одинаково рассматривается продажа трех процентов акций государства в крупной частной компании и продажа стопроцентная продажа государственной собственности стопроцентно государственного предприятия. А поскольку многие такие сделки отражены подобным образом, общие цифры рисуют искаженную картину

масштаба приватизационной деятельности.

Цифры эти рисуют слишком оптимистическую картину еще и потому, что приватизационные сделки осуществляются только в немногих странах. Только в шести из них было осуществлено свыше 20 таких сделок на протяжении периода с середины до конца 80-годов (в Гане, Гвинее, Мозамбике, Нигерии, Сенегале и Того), и 80 процентов из общей сложности 367 приватизационных сделок, приведенных в Таблице 2, имели место в этих же странах. В 20 из 28 стран, насколько позволяют судить имеющиеся данные, были зафиксированы меньше 10 приватизационных сделок. В шести других странах таких сделок не было вообще вплоть до 1992 года (Чад, Эфиопия, Кения, Малаби, Руанда и Сьерра-Леоне). И лишь в Мозамбике их насчитывалось более трети общего числа, однако там приватизировались только отсталые производства, почти все небольшие, причем треть из них была не продана, а передана в частное владение по контракту. Скудность информации еще более очевидна, если попытаться понять, что стоит за приводимыми цифрами, даже если они предоставлены теми странами, которые считаются передовиками приватизации. Хорошо документированный опыт Гвинеи раскрывается в приложении А.

- В Гане приватизационные программы разрабатываются с 1983 года. В марте 1991 38 государственных предприятий сменили форму собственности: 22 были ликвидированы, 8 распроданы по частям, 5 проданы целиком, а три сданы в лизинг. И все же можно сказать, что наиболее значимой была продажа 5 предприятий. О скромных достижениях Ганы свидетельствует и тот факт, что общая сумма выручки от сделок с государственной собственностью в период с 1991 по 1992 составила всего лишь около 15 млн.дол., а общая сумма поступлений от приватизационных сделок с середины 80-х годов не превышала, видимо, 30 млн.дол. - более чем скромный результат почти десятилетних усилий, а ведь речь идет о самом крупном из «передовиков».
- В Нигерии приватизационная деятельность была хорошо организована и отличалась завидной целенаправленностью. Результатом ее явилась приватизация 58 предприятий за период, начавшийся с середины 1992 года. Однако только несколько сделок можно считать крупными - продажу 13 страховых компаний, Федерального Отеля «Палас» и государственных акций ряда цементных заводов. Общая выручка составила полтора миллиарда наиров, менее одного процента общей стоимости государственной собственности.
- Того можно отнести к числу лидеров приватизации, а также пионера в области использования такой формы, как лизинг. Однако похоже, что большинство приватизированных предприятий там, в том числе и известный сталелитейный завод, было возвращено государству в результате недавних политических потрясений.
- Нигерию иногда приводят как пример успешной приватизации в странах Африки. Не понятно лишь, почему. В этой стране, где приватизационные реформы начались в середине 80-х годов, к приватизации было намечено 15 предприятий - 10 для полной и 5 для частичной. К концу 1991 года, однако, помимо ликвидации 5 предприятий, была передана в частные руки лишь небольшая телевизионная мастерская.
- Программа приватизации в Сенегале датируется концом 70-х годов и возможно является первой в африканских странах Сахары. В 1983 16 предприятий, согласно официальным данным, были ликвидированы, а 4 переданы в частную собственность. Однако даже в следующем десятилетии там не удалось добиться сколь-нибудь серьезных результатов. Займы, полученные для перестройки экономики в середине 80-х годов, были направлены главным образом на реформу собственности, однако несмотря на долго тянувшиеся переговоры с зарубежными партнерами, состоялось лишь несколько сделок по смене собственности. В 1987 году в стране насчитывалось больше государственных предприятий, чем в 1981, объем государственных капиталовложений в них удвоился, а общая доля государственной собственности увеличилась с 61 до 71 процента. Выручка от приватизации была незначительной - около 5 млн.дол. Ликвидированных предприятий

было больше, но в их список попали и такие, которые были ликвидированы за десять и больше лет до этого.

Приложение А: Гвинея: множество продаж, бедность выручки

Гвинею относят к числу стран, успешно осуществляющих приватизацию с точки зрения количества и быстроты сделок с государственным имуществом. Свыше 85 из 170 имевшихся в стране государственных предприятий было продано или ликвидировано в период между 1985 и 1990 годом. В числе проданных оказались 28 из 30 промышленных предприятий государственного сектора, которые были намечены к приватизации в 1985 году. Более 50 государственных ремонтных мастерских было ликвидировано, пять банков реорганизовано в совместные предприятия. Однако приватизационные мероприятия характеризовались организационной неразберихой:

- Критерии оценки стоимости государственной собственности хотя и были разработаны специалистами, применялись недостаточно последовательно. Похоже, что основной упор делался на оценку материальных ценностей, без учета всесторонней оценки предприятия в целом. Все промышленные предприятия государственного сектора перед продажей прошли процедуру ликвидации: большинство были закрыты или работали в режиме минимальной нагрузки. Возможно, именно по этой причине не использовались такие критерии, как чистая прибыль, ожидаемая прибыль, и балансовая стоимость и производственные издержки. В ряде случаев это привело к установлению слишком низких проданных цен. Например, при продаже завода пластиковых изделий SOGUIPLAST срок возвращения выданного на покупку кредита оказался столь долгим, что чистая прибыль от продажи оказалась равной половине остаточной стоимости установленных на заводе генераторов. Текстильная фабрика SANOYA, стоимость которой до приватизации оценивалась в 42 млн. экю, была продана за 1 млн. экю.
- Не получила приватизация и достаточной публичности. Не было проведено ни одного официального торга. Правительство получило всего лишь 56 заявок на покупку 30 промышленных предприятий государственного сектора. На 17 предприятий поступило всего по одной заявке.
- Длительность периодов возвращения кредитов и высокий уровень инфляции (около 30 процентов в отдельные годы) позволили покупателям приобретать предприятия по низким ценам. Но даже в такой ситуации многие покупатели умудрялись просрочить сроки выплаты кредитов. Появилось лобби, проталкивающее на самом высоком уровне льготные условия для деятельности приватизированных предприятий, такие как беспшлинный ввоз оборудования и полуфабрикатов. Заводу по производству прохладительных напитков было предоставлено монопольное право на их выпуск, такие же права получили табачная и спичечные фабрики. Цементный завод также процветал за счет фактически монопольного положения. Отдельные предприятия были освобождены от уплаты налога с оборота.

Несмотря на низкие цены, большинство приватизированных предприятий окупалось плохо. Из 28 промышленных предприятий государственного сектора 15 вообще так и не приступили к выпуску продукции (правда, 4 из них были приватизированы не так давно). На 13 выпуск продукции был налажен, но только 5 из них продолжали производить продукцию в середине 1990 года, и только четыре стабильно приносили прибыль: пивоварня, цементный завод, каменоломня и типография. Табачная фабрика не работала из-за трудностей, характерных для всего промышленного сектора: дороговизна и нерегулярность поставок энергоносителей, проблемы с обеспеченностью запчастями, дороговизна и неритмичность поставок сырья, нехватка квалифицированных рабочих рук, неэффективность протекционистских мер по защите от конкуренции (широкий размах контрабанды), нехватка оборотных средств, неопытность управляющих.

Налоговая ситуация, как и ситуация с занятостью, претерпели минимальные перемены:

- Не особенно ясно, снизилось ли налоговое бремя. Общий долг предприятий государственного сектора составил 140 млн. долларов, однако прямые затраты на приватизацию были скромными, поскольку большинство предприятий было закрыто еще до их приватизации.
- Общая сумма выручки от продажи предприятий должна была составить 21 млн. гвинейских франков, однако к середине 1991 года в казну поступило только 2 млн. Реальная чистая прибыль оказалась даже ниже благодаря долгим периодам возвращения кредитов и высоким темпам инфляции.
- Косвенная прибыль, полученная в форме пошлин и налога с оборота, составила примерно 2 млрд. гвинейских франков.
- На пяти из действующих частных предприятий осталось 600 рабочих, в то время как до их приватизации там работало 4000 человек.

Гвинея представляет собой яркий пример плохой организации приватизационных мероприятий. Это нетипично для африканских условий. Приватизация в Гвинею проводилась поспешно, без нужной структурной основы, под сильным влиянием политических и экономических установок управлявшей после ухода с политической арены Секу Туре элиты. Однако те же черты можно заметить и в приватизационных мероприятиях других стран этого региона.

Г. Причины неспешности темпов разгосударствления и перспективы их ускорения

В научной литературе и в анализах реформаторов-практиков часто встречаются ссылки на типичные трудности и препятствия, с которыми сталкивается приватизация в развивающихся странах. Мы приводим их ниже, обобщив и сгруппировав их в две категории: трудности, обусловленные общим характером социально-политической обстановки или контекста, и трудности, обусловленные местной спецификой, такие как трудности осуществления реформ, связанные с бедностью в странах Африки. Не все из этих факторов имеют одинаковую значимость, однако некоторые имеют фундаментальный характер, на что далеко не всегда обращается внимание. После перечня общих причин наиболее важным из них будет дано объяснение ниже. В конце настоящего раздела оцениваются перспективы разгосударствления в странах Африки.

Объективные трудности: экономические, политические, интеллектуальные

Являясь во многом ключевыми, экономические условия в странах Африки не способствуют проведению мероприятий по разгосударствлению экономики:

- Небольшой удельный вес частного сектора не позволяет ему поглотить государственную собственность. Ее продажа неафриканским меньшинствам или иностранцам могла бы ускорить этот процесс, однако такой процесс чреват замедлением темпов развития предпринимательской инициативности у местного населения.
- Большинство африканских стран сахарского региона невелико по размерам, для них характерна промышленность, представленная одним-единственным предприятием. Поэтому разгосударствление там будет означать замену государственной монополии на монополию частную, поскольку власти во многих случаях проявляют нежелание допустить конкуренцию хотя бы в виде либерализации условий импорта и поскольку возможности регулировать хозяйственный механизм у них ограничены.
- Нередко макроэкономические условия отличает нестабильность и рискованность: существует дисбаланс между налоговой системой и торговлей, многие секторы рынка остаются под контролем государства: особенно это касается международного обмена товарами, кредитами и рабочей силой. Финансовая система в большинстве стран региона расстроена. Частные предприниматели испытывают страх перед антирыночными настроениями, которые, по их мнению, глубоко укоренились в сознании политиков и государственных служащих.

- Экономические институты продолжают оставаться во власти враждебных настроений к частному бизнесу в большинстве стран региона: правовые основы собственности разработаны слабо, неразвита юридическое обслуживание. Правила честной игры не соблюдаются. Нередки случаи принятия чисто политических решений в сфере экономики.

Неблагоприятны также политические условия. Идеи продажи государственных предприятий находят в этих странах разделяются немногими: прежде всего в их поддержку выступают представители частного сектора, отдельные реформаторы (как правило, технократы) и потребители. Однако последние не особенно заинтересованы в продаже государственной собственности. У приватизации в этих странах куда больше противников, более активных и влиятельных: это рабочие, которые боятся потерять работу; чиновники, которые боятся потерять влияние и жалование; студенты, университетские преподаватели и другие интеллектуалы, которым повсюду мерещутся грязные сделки и которые всегда выступают против распродажи национального достояния богатым и влиятельным людям - как соотечественникам, так и иностранцам. Во многих странах Африки с социалистическими традициями или привычками к повиновению недоверие к частному бизнесу и свободному рынку укоренилось настолько, что в любой момент, выплеснувшись наружу, может дестабилизировать обстановку.

Таким образом, идеи приватизации не встречают ни интеллектуальной, ни идеологической поддержки. По крайней мере, до начала 90-х годов в интеллектуальных кругах Африки господствующей точкой зрения была та, согласно которой приватизация в африканских условиях есть вещь нежелательная. Слабый частный сектор считался слишком неразбитым для того, чтобы принять на себя груз ответственности за разгосударствление собственности, а иностранные инвестиции рассматривались как угроза развитию мощи национального экономического потенциала. Данные, приводимые специалистами Всемирного банка, позволяют сделать критический анализ ситуации в африканских странах и заимствованы из материалов Экономической комиссии для стран Африки и Банка для развития Африки. Наверное, такая позиция африканских интеллектуалов не должна вызывать удивления, поскольку, по крайней мере до конца 80-х годов большая часть интеллектуалов в промышленно развитых странах также сомневалась в экономической целесообразности разгосударствления в условиях экономики развивающихся стран.

Трудности проведения в жизнь

В наименее развитых странах практическая реализация программ по разгосударствлению собственности сталкивается с рядом специфических препятствий и трудностей, преодолеть которые намного сложнее, чем при приватизации в странах со средним уровнем доходов или в промышленно развитых странах.

- Нередко сам выбор подходящего покупателя становится проблемой. Правительственные чиновники, политики и другие влиятельные люди часто противятся идее разрешить покупку государственных предприятий иностранцам. Часто такой же дискриминации подвергаются выходцы из Азии и другие граждане-неафриканцы. Дискриминируются и те этнические группы, которые, благодаря своей инициативности, добились более зажиточных условий жизни. Проблема осложняется неразвитостью рынка капиталов, товарных бирж и недостаточно отлаженной финансовой системой.
- Правительства многих стран Африки не желают продавать рентабельные предприятия государственного сектора, предлагая покупателям приобрести убыточные, причем зачастую на таких условиях, которые трудно приемлемы для покупателей. Только немногие понимают, что убыточные предприятия нужно ликвидировать сразу, не дожидаясь их продажи, что позволит сэкономить время и не тратить усилий.
- Практически повсюду важной проблемой является вопрос о том, как проводить оценку предприятий. Как правило, в рассматриваемых странах отсутствует свободный

рынок, с помощью которого можно было определить потенциальную рентабельность предлагаемых на продажу предприятий. Оценка их стоимости как правило завышается, поскольку она выводится на основании имеющихся документов. Мнение о том, что стоимость материальных ценностей должна совпадать с их балансовой стоимостью, весьма распространенное среди политиков и широкой публики многих из этих стран, особенно глубоко укоренилось в самых бедных из них.

- Правительства стараются не прибегать к мерам, способным привести к усилению безработицы. Очевидно, это обусловлено практическим опытом разгосударствления многих африканских стран, в которых на государственных предприятиях полным-полно надзирателей.
- Потенциальные покупатели озабочены тем, как платить рабочим и как нанимать и увольнять их.
- Правительства плохо ведут работу по разъяснению того, что пользы от приватизации гораздо больше, чем вреда. Польза от приватизации выглядит сомнительной, далекой и вовсе не бесспорной. Вред же от нее воспринимается как нечто очевидное и сиюминутное.
- Процедуры по оформлению продажи государственной собственности отнимают много времени и требуют большой осторожности, знаний и организационных способностей, то есть именно того, что в этих странах всегда в дефиците. Подготовительные работы поэтому ведутся там медленно и во многом зависят от усилий вернувшихся на родину специалистов. Как правило, в них не участвуют собственники и представители частного сектора.

Помощь, политическая воля и бюджетные ограничения

Робость шагов в сторону разгосударствления обусловлена несколькими факторами, совокупность которых гораздо важнее, чем повседневные ограничения и специфичность африканского опыта. Первым таким фактором является то, что приватизационные программы впервые стали известны в Африке в связи с предоставлением займов от Всемирного банка, предназначенных на структурную перестройку экономики и ее отдельных секторов. Займы эти предоставлялись на определенных условиях. Хотя они сыграли положительную роль в деле реализации приватизационных программ, условия их предоставления негативно сказались на восприятии идей приватизации. Сам факт того, что идея приватизации стала рассматриваться широкими кругами населения как нечто, связанное Всемирным банком и Международным валютным фондом, а не родилась на отечественной почве, препятствовал получению политической поддержки.

Следующий сдерживающий фактор - мягкость бюджетных ограничений, характерная для стран этого региона. Африка получает самую большую финансовую помощь: начиная с 80-х годов более 20 африканских стран получили международную помощь в размере 10 процентов валового национального продукта (ВНП). Общая сумма иностранной помощи за период 1980-1989 гг. составила 11 процентов ВНП, что в 10-20 раз больше суммы, полученной разбивающимися странами других регионов. «

Широкое участие в жизни экономике этих стран международных финансовых институтов неожиданным образом обусловило негативное отношение к идеям приватизации. Легкость доступа к финансовым ресурсам, поступающих в рамках программ оказания помощи, в сочетании с неспособностью международных финансовых организаций установить санкции за несоблюдение условий предоставления займов явились почвой для появления мягких бюджетов. Это снизило потребности в проведении болезненных, чреватых дестабилизацией реформ, подавило политическую волю реформаторов.

Реформы в области финансов, проводившиеся в 80-е годы, и осуществляемые параллельно с ними реформы, направленные на оздоровление государственного сектора экономики, которым сопутствовало опрощение долгов, вели к тому же результату. Они

игнорировали необходимость в жестких требованиях сократить бюджетные расходы, укрепить доходную часть бюджета, отказаться от поддержки неперспективных отраслей экономики.

Какие препятствия самые трудные?

Перечисленные препятствия и ограничения помогают понять, почему в африканских странах столь незначительно количество сделок по передаче государственных предприятий в частные руки. Не со всеми из них, однако, сталкивалось каждое государство.

Разумеется, не все они имеют одинаковый вес. Тем не менее, традиционная диагностика допускает недооценку наиболее важных из них.

Приложение Б: Влияние ограничивающих факторов на эффективность и экономический рост

Наблюдения и анекдотические факты приводят к выводу, что все известные случаи разгосударствления имели ограниченное влияние на эффективность производства и экономический рост. Ввиду того, что постприватизационные оценки появляются достаточно редко, любые выводы на этот счет будут поспешными, однако есть все причины считать, что такое влияние было незначительным.

- Программы разгосударствления собственности как правило включают в себя небольшие предприятия, в основном производственные, которые никогда не были серьезными объектами для размещения рабочей силы. Предприятия стратегически важных отраслей (железные дороги, городские транспортные компании, порты, предприятия энерго- и водоснабжения, маркетинговые компании и т.д.), относящиеся к наиболее «бюджетоемким», капиталоемким и убыточным, а также предприятия государственного сектора услуг, то есть, другими словами, основные источники неэффективности и блокирования экономического развития, как правило почти всегда оказывались вне поля зрения приватизационных программ. Ни в одном государстве Африки мы не отыщем свидетельств того, что на продажу было предложено что-либо другое, кроме мелких государственных предприятий.
- Большинство проданных предприятий представлено небольшими холдингами, действующими в уже приватизированных сферах экономики. Иногда государство оставляло за собой большую часть акций приватизированных предприятий. Хотя в этом можно усмотреть позитивные изменения в корпоративной культуре, вряд ли это действительно можно отнести к условиям Африки, где недоверие правительственного бизнеса укоренилось слишком глубоко, а сохранение за ним акций часто трактуется частными держателями как попытка правительства сохранить за собой право вмешательства.

Многие ликвидационные мероприятия, составляющие значительную часть направленных на приватизацию или разгосударствление реформ, на поверку оказываются фикцией, поскольку относятся к давным-давно закрытым предприятиям.

Расходы на содержание в ряде случаев оказывались настолько велики, что вызывали необходимость в серьезном перераспределении государственных ресурсов, которое обеспечивалось за счет других отраслей производства. Таков пример с экономикой Ганы.

Как отмечалось выше, неразвитость рынка в сочетании с продолжением протекционистской политики в отношении импорта означает во многих случаях, что отсутствие конкуренции не способствует повышению эффективности функционирования приватизированных компаний. Кроме того, особые льготы, предоставляемые частным фирмам (временное освобождение от уплаты налогов и пошлин, облегченный финансовый контроль, предоставление прав на беспошлинный ввоз товаров, приоритетное предоставление кредитов, установление протекционистских тарифов) уменьшают общественную пользу мероприятий по разгосударствлению.

- Продажи в кредит повышают уровень спекулятивности сделок и способствуют переходу предприятий в руки неподходящих покупателей, что отталкивает от приобретения государственной собственности компетентных, опытных менеджеров.
- Позиции правительств в переговорах оказываются зачастую более слабыми, чем позиции других участников: встречаясь с покупателями, представители правительства готовы предоставлять концессии, лишь бы уменьшить безработицу, и пойти на другие компромиссы, к которым их подталкивает обстановка вокруг страны, требующая немедленного принятия мер. Это может заставить их поторопиться с продажей и назначить низкую цену. Очень важно, что в таких случаях они готовы пойти на предоставление налоговых, кредитных и других льгот.
- По ряду причин (отсутствие гласности, правил и процедур осмотра материальных ценностей, возможности ведения длительных переговоров - всего того социально-политического контекста, в котором доминируют отношения «собственник-клиент» и государство проявляет слабость) к процессу продажи государственной собственности могут примазаться люди со связями в высших кругах управления или коррумпированные чиновники.

Факторы, значение которых преувеличивается

Так, отсутствие покупателя из местных граждан можно рассматривать незначительное препятствие в свете существования кочующих капиталов во многих странах Африки и наличия энергичных предпринимателей. Там, где этого нет, правительство легко преодолевает такое препятствие, пригласив иностранных покупателей. Бедность рынка капиталов, похоже, также не столь серьезная помеха, учитывая относительно небольшой размах сделок с собственностью и потенциальную возможность использования пенсионных фондов и потенциала страховых компаний, а также возможности зарождающихся в ряде стран рыночных отношений. Нежелание продавать прибыльные предприятия не может считаться серьезным препятствием, с течением времени оно будет проявляться все меньше и меньше.

Часть из отмеченных трудностей не относится к таким, которые внутренне присущи процессу приватизации: скорее, они существуют по другим причинам. Так же, как «отсутствие покупателей» легко преодолеть путем предоставления прав на покупку зарубежным соискателям, повысить конкурентоспособность приватизированных фирм можно путем либерализации правительством режима импорта. Тогда основной проблемой станет не столько приватизация, сколько страх деиндустриализации в результате конкуренции со стороны импортеров, рост социального напряжения вследствие безработицы и разрушение национальной автономии, так же как и сомнения относительно прямых иностранных инвестиций как инструмента создания производственных мощностей.

В действительности лишь немногие из часто упоминаемых факторов оказываются на поверку достаточно значимыми. Например, отсутствие основополагающей стратегии часто упоминается консультантами и кредитуемыми организациями в связи с объяснением отставания в осуществлении приватизационных программ. Обычно в этом случае критики имеют в виду отсутствие ясного представления о том, какими должны остаться размеры и структура государственного сектора экономики. Они ссылаются при этом на неясность позиции государства в отношении того, какие государственные предприятия должны остаться в государственной собственности, какие подлежат полной приватизации, какие частичной, а какие должны быть ликвидированы.

Однако наличие такой стратегии не добавит эффективности приватизационным мероприятиям или программам реформирования государственных предприятий в целом. Эффективностью могут обладать и конкретно разрабатываемые программы, которые в целом ряде случаев оказываются предпочтительнее. Классификация государственных предприятий - упражнение утомительное и дорогостоящее. Похожее, от нее начинают отказываться, главным образом по той причине, что правительства не склонны

рассматривать множество технических подробностей, связанных с ликвидацией предприятий, предпочитая заниматься поиском покупателей.

Ключевые факторы

Отсутствие политической воли можно отнести к наиболее часто упоминаемым в связи с приватизацией в африканских странах факторам, хотя на самом деле имеются в виду недостаточно жесткие бюджетные ограничения. Жалобы на отсутствие политической воли особенно часто раздаются в кругах финансистов международных банков. Очевидно, в них есть доля истины: если бы больше правительств действительно радело за приватизацию и пыталось двигать ее вперед, сегодня мы имели бы дело с более обнадеживающими результатами.

Однако отсутствие политической воли не может считаться исчерпывающим объяснением. Оно базируется на том, что правительства африканских стран не следуют приватизационной политике, которая одна и может обеспечить повышение эффективности и экономический рост. Однако, следуя такой логике, любое правительство, жертвующее эффективностью производства во имя других целей, например, обеспечения классовой, этической или региональной стабильности в области распределения доходов или в области образования, поиска возможностей для усиления национальной независимости или отечественного потенциала, можно обвинить в отсутствии политической воли.

Тогда возникает любопытный вопрос: какими факторами обуславливается подобный выбор? Почему столь многие правительства африканских стран оказались неспособными продвинуть вперед объявленные программы приватизации? Первый ответ будет хоть и повторением сказанного, зато точно отражает суть дела: ожидаемый выигрыш от реализации этих программ оказался весьма невелик и сомнителен и не смог перевесить сопутствующие беды - безработицу и связанную с ней опасность политической дестабилизации. Другими словами, преимущества приватизации, столь очевидные на теоретическом уровне и на первых этапах обсуждения политики предоставления займов, которые должны были стать движущей силой приватизационных программ, потеряли свою привлекательность, как только эти программы наполнились конкретным содержанием и начали применяться на практике.

Второй ответ заключается в том, что как только приватизационные программы стали воплощаться в жизнь, обнаружился негативный результат при вычислении соотношения «затраты-прибыль», на что обратили внимание соответствующие власти. Расходы на проведение программ росли пропорционально времени, а убытки из-за их непроведения (отказ от получения будущих доходов от реформированных секторов экономики и отказ от получения финансовой помощи) падали.

Все это заставляет предположить, что фундаментальной причиной недостаточно высоких темпов приватизации является отсутствие жестких бюджетных ограничений, как отмечалось нами ранее. Оно существует в условиях сравнительно весомых финансовых вливаний наряду с отсутствием санкций за несоблюдение условий предоставления кредитов, среди которых обязательно присутствуют приватизационные мероприятия. Сравнительно легкое получение африканскими странами международной помощи не способствует разбитию в них стремления к ограничению бюджетных расходов. Многие африканские правительства могут успешно решать структурные проблемы путем использования международной помощи: они успешно занимались этим, свидетельством чему являются данные об увеличении объема помощи после 1985 года.

В то же самое время только отдельные банки прибегали к санкциям против правительств, игнорировавших условия предоставления займов на реконструкцию экономики. Обычным делом были задержки с выдачей кредитов, но по меньшей мере вплоть до 1990 года ни один из предоставленных Всемирным банком займов на реконструкцию в африканских странах не был предоставлен вовремя по причине невыполнения обязательств по проведению реформ в государственном секторе.

Реформы финансовой системы (как правило, финансируемые международными банками) также внесли вклад в ослабление контроля над бюджетными расходами. Благодаря им подчищались балансовые отчеты, откуда исчезали данные о накопленных убыточными предприятиями долгах, восстанавливались нерентабельные производства, давался новый старт государственным предприятиям и все это вело в конечном счете к отказу от проведения фундаментальных реформ, отказу от разгосударствления экономики.

Вторым в списке фундаментальных факторов, объясняющих ход приватизации в африканских странах региона Сахары, является совокупность тех элементов, которые мы назвали выше социально-политическими и интеллектуальными. В большинстве африканских стран правительства до сих пор не могут убедить частных предпринимателей в том, что условия для инвестиций и сопутствующей деятельности более чем благоприятные. Бизнесменов продолжает беспокоить неравноправное положение частного сектора и нескрываемое нежелание правительств держать руки прочь от предприятий, перешедших в частную собственность. Такое отношение вытекает из местных условий, из робости перед реформированием административной системы и системы регулирования вообще, а также обусловлено продолжающимися среди африканских интеллектуалов, политиков и ответственных за разработку политики лиц споров о том, перевешивают ли преимущества негосударственной экономики ущерб от расходов на реформу собственности и стоят ли они риска.

Третьим фактором, несмотря на наступившие после 1985 года улучшения, является то, что макроэкономическая обстановка не способствует разгосударствлению в отличие от остальных программ, ориентированных на развитие частного сектора. Сохраняется контроль над товарообменом, контроль за уровнем прибыли, административное распределение кредитов является обычным делом, сохраняется бюджетный дефицит, высокие темпы инфляции.

Наконец, мощным источником замедления процессов разгосударствления являются большие трудности в их проведении, а именно: отсутствие информации о состоянии государственных предприятий и соответствующего сектора экономики, нехватка обученного персонала, способного работать в агентствах, занимающихся разгосударствлением, стремление держаться за балансовую стоимость при оценке подлежащих продаже материальных ценностей, дефицит ликвидности, необходимой для финансирования деятельности купленного предприятия.

Заключения и выводы

Некоторые наблюдатели делают из приведенных данных вывод о том, что перспективы приватизации в африканских странах региона Сахары (и в остальных странах с низкими доходами) столь малообещающи, что правильнее всего вообще отказаться от программ разгосударствления и сосредоточиться на реформах, направленных на улучшение деятельности предприятий государственного сектора. Однако это неверное заключение. Можно привести множество примеров безнадежных попыток реформирования отсталых предприятий государственного сектора, а шансы улучшить положение дел в этом отношении остаются ничтожными. Но в любом случае эффективное оздоровление и повышение эффективности отдельных госпредприятий не сумеет изменить положение вещей в африканских странах региона Сахары, где государственный сектор продолжает оставаться чрезмерно широким, дорогостоящим с точки зрения затрат бюджетных ресурсов и экономической эффективности; правительства продолжают заниматься, причем не особенно компетентно, проблемами, которые гораздо успешнее могли бы решить частные предприниматели. Поэтому разгосударствление должно оставаться центральным элементом в стратегии реформирования экономик африканских стран района Сахары и вообще стран с низкими доходами.

Факторы, способствующие разгосударствлению

Совершенно верно, что многие описанные выше препятствия и трудности все еще являются барьером на пути разбития процессов разгосударствления. Однако множество факторов работает на то, чтобы расширить потенциальный охват приватизационных процессов в африканских странах района Сахары, а это улучшает их перспективы.

Потребность в эффективном свертывании государственного сектора велика сегодня как никогда. Государственный сектор обременен ресурсоемкими производствами, его функционирование практически не способствует экономическому росту или улучшению благосостояния. Нельзя озкидать в скором будущем и значительного повышения уровня умений управленческих кадров, поскольку руководство государственного сектора нуждается в административных реформах, которые повсеместно проходят медленно, болезненно, с частыми откатами назад. (Даже сравнительно скромные цели улучшить политику в области заработной платы, выдвинутые реформаторами в 1980 году, так и остались недостижимыми). Присутствие государственных предприятий в тех сферах деятельности, которые могли бы привлечь частную инициативу, блокирует разбитие частного сектора, призванного стать главной движущей силой экономического подъема.

Тем не менее, отдельные перемены в объективной реальности делают ее более благоприятной для разбития приватизационных процессов. За последнее десятилетие значительно изменилось само отношение к идеям приватизации. Произошел скачок в сознании того, что государству незачем заниматься вещами, с которыми частный бизнес справится гораздо эффективнее. Коллапс государственного планирования в странах Восточной Европы и в бывшем Советском Союзе, показавший бею его неэффективность, ориентация на создание свободных рынков, присущая всем бывшим социалистическим странам, глубоко повлияли на политическое отношение к идеям приватизации.

Макроэкономические условия (особенно налоговая и денежная ситуация в регионе) стали намного благоприятнее для приватизационных реформ и для частного сектора в целом. С середины 80-х годов политика установления обменных курсов стала отличаться более гибкой в большинстве стран региона. В большинстве стран более справедливой стала налоговая политика, изменились к лучшему принципы предоставления кредитов. Замедлились темпы инфляции. Регулирование постепенно становится менее враждебным по отношению к свободному рынку, многие экономики региона стали более открытыми.

Тем более что мир вступил в эпоху, ознаменованную концом холодной войны, поэтому трудно надеяться на значительное увеличение финансовой помощи африканским странам района Сахары. Предоставление помощи в виде программ также, по-видимому, достигло своего пика. Все это предполагает не только усиление режима экономии, но и большую жесткость бюджетных ограничений. Строгий бюджет сам по себе является потенциальным источником приватизации: решая вопросы, кому предоставить бюджетные субсидии или кредиты, а кому нет, ответственные за принятие подобных решений служащие ключевых министерств становятся влиятельными проводниками идей разгосударствления экономики.

И наконец, за последнее десятилетие мы многое узнали о стратегии и тактике приватизации, что позволяет надеяться на большие результаты в будущем. Мы сделали два главных вывода. Первый относится к тому, как лучше осуществлять разгосударствление. Оценка опыта по разгосударствлению указывает путь к достижению большего охвата и большего влияния на эффективность производства и экономический рост. Второй вывод - приватизационный арсенал должен быть более разнообразным; нужно уделять больше внимания разнообразным методам и подходам, особенно тем, что обеспечивают косвенное разгосударствление или вообще не предполагают такого, поскольку они обладают значительным приватизационным потенциалом, хотя и были

оставлены почти без внимания до недавнего времени. В следующем разделе рассматриваются более совершенные, но менее традиционные, методики приватизации.

Более совершенные разработки программ разгосударствления и их применение

Отличные рекомендации относительно способов улучшения разработки и внедрения программ разгосударствления содержатся в недавно опубликованном сборнике Всемирного банка, куда вошли статьи, обобщающие весь опыт, накопленный в этом отношении. В них, правда, отмечается, что анализ сделан на основе данных о странах со средними доходами, а не о наименее развитых странах. Однако и этот опыт можно успешно применять на практике. Приводимые ниже рекомендации по обеспечению наибольшей эффективности программ разгосударствления для стран Африки во многом основаны на рекомендациях Всемирного банка и повторяют их.

Необходимо наведение порядка в макроэкономических условиях и установление правильно выверенных цен - особое внимание нужно уделить обменному курсу и процентной ставке. Это - наряду с уменьшением дотаций, надежным анализом капиталовложений, а также наряду с отказом увеличивать расходы и цены будет способствовать развитию конкуренции, равенству позиций на рынке, строгому соблюдению бюджетных ограничений.

Необходимо усилить контроль за бюджетом. Большинство недавно опубликованных работ заостряет на этом вопросе внимание, и совершенно справедливо. Ключевая роль зарубежных инвесторов в экономике африканских стран района Сахары обуславливает ряд характерных для всего региона проблем. Дело в том, что такими инвестициями покрываются в основном государственные расходы, поэтому до недавнего времени инвесторы оставались равнодушными к оценке того, насколько подходящие те или иные приватизационные программы. В ряде случаев они давали поручительство утопающим государственным предприятиям, даже когда их ссылки на объективные трудности звучали неубедительно. Снять эту проблему помогут большее внимание инвесторов на приоритетные направления помощи, диалог между заинтересованными инвесторами и координация их действий.

Какая бы ни была готовность правительств начать процедуры разгосударствления, необходимо провести большую подготовительную работу, прежде чем приступить к приватизационным процедурам, или осуществить ее на ранней стадии приватизации. Прежде всего нужно выработать рабочую программу и ликвидировать противоречия между законами, которые установлены в компании, и остальными элементами правовой системы, такими как правила ведения переговоров и решения споров, которые могут возникнуть в связи с ликвидацией государственного предприятия. Там, где это возможно, стоит попытаться придать государственным предприятиям характер коммерческих структур путем их трансформации в акционерные общества. В любом случае более развитый государственный сектор потребует для своего управления более надежной и полной информации, поэтому всегда важно обеспечить хорошее ведение бухгалтерского учета и аудиторского контроля, а затем приступить к внедрению долгосрочной программы информационного обеспечения для нужд управления. Важные предприятия обычно только выигрывают от аудиторского контроля, даже когда он не является частью официальных программ.

Сегодня каждый согласится с утверждением, что правительства должны начинать приватизацию с наиболее жизнеспособных и рентабельных предприятий, а также с фирм, работающих на конкурентных рынках. К таким относятся фирмы непромышленной сферы - банки, конторы по торговле недвижимостью, авиалинии и т.д. Создание атмосферы стабильности является важнейшей целью, более важной, чем внимание к крупнейшим и экономически самым мощным государственным предприятиям.

Нужно уделить больше внимания общественному мнению и постоянно поддерживайте диалог с крупными держателями акций - с рабочими, управляющими,

кредиторами, законодателями и политиками. Публичные лекции и семинары, брифинги для прессы, телевизионные и радиодebаты, подготовка информационных выпусков, рассказывающих о сущности программ - все пойдет на пользу дела. Это предполагает упорное желание добиться публичности любой ценой - от опубликования сведений о банковских счетах государственной компании до использования ясных критериев отбора заявок, четкое разъяснение публике сущности этих критериев, предложенных и принятых цен и т.д. Это также предполагает внимательное изучение информации о затратах и поступлениях при существующем положении вещей и при последующей приватизации. Во время публичных дебатов необходимо заострять внимание на расходах госпредприятий и на размер их ожидаемого сокращения в случае разгосударствления.

Необходимо учитывать экономические и финансовые затраты и поступления. Здесь подразумевается, что нужно избегать предоставления льгот отдельным «любимчикам», а также обращать внимание финансовых экспертов, ответственных за управление процессами разгосударствления, на то, что они часто злоупотребляют интересом к финансовой стороне проблем в ущерб экономическому анализу сделок по передаче собственности. Помните и о том, что лозунгами мероприятий по разгосударствлению должны быть «экономическая эффективность» и «рост благосостояния».

В условиях африканских стран лучше всего начинать с подходов «ай- пос» (т.е. сразу), а не с упражнений по классификации предприятий, т.е. определения, какие из них должны быть проданы, какие ликвидированы и какие сохранены. Этот подход более быстрый, дешевый, менее способный вызвать бесконечные споры о том, что нужно продавать, а что нужно ликвидировать. Этот подход, одним словом, позволяет не будить спящую собаку и не следовать слепо формальным признакам, по которым одни предприятия следует ликвидировать, а другие сохранить. Наряду с обычным бюджетным аскетизмом, установленные рынком кредитные ставки часто заставляют постепенно закрывать нежизнеспособные государственные предприятия. Если этого не сделать, может возникнуть конфликтная ситуация, для преодоления которой понадобятся серьезные затраты. И еще: не надо настаивать на продаже предприятий, намеченных к ликвидации, кроме тех случаев, когда цена на них действительно низкая, и вы располагаете подробной информацией об их состоянии и перспективах на будущее. Иначе мы рассматриваем подобные случаи как прямые источники задержки приватизации и деморализации ее участников.

Обычно нужно избегать затрат на реструктуризацию неподдающихся оздоровлению предприятий перед их продажей, а не подчеркивать их солидность и уверять, что они имеют приличную остаточную стоимость. Пусть их реструктуризацией займется покупатель. Пусть рынок определит их цену, используя формальную стоимость лишь в качестве ориентира. И продавайте за наличные при любой возможности.

С организационной точки зрения большинство наблюдателей сходится во мнении, что лучшим способом управления программой разгосударствления является тандем, составленный из политического комитета, ответственного за политическое обеспечение реформы, и технического комитета, ответственного за ее осуществление. Таким образом, появляется структура, ответственная за проведение реформы. Однако для того чтобы избежать политизации принимаемых решений, лучше всего разработать типовые процедуры и строго следить за их соблюдением.

Все эти рекомендации относительно того, что делать, а чего не делать предназначены для африканских управляющих. Однако и инвесторы должны участвовать в разработке и осуществлении приватизационной политики. Поэтому эти рекомендации предназначаются и для них. Прежде всего, в проектах технической помощи, преследующей приватизационные цели, инвесторы должны отдавать приоритет созданию производственных мощностей. Техническая помощь в осуществлении

приватизационных проектов 80-х годов позволила создать лишь незначительные производственные мощности для проведения приватизационной политики и программ. Теперь положение дел можно заметно улучшить. В приватизационной стратегии необходимо также уделить внимание управленческим структурам частного сектора.

Во-вторых, инвесторы должны резко сократить - а если можно и прекратить - выделение простых займов под предлогом предоставления их под программы разгосударствления. Правда, на этот счет нет общего мнения: многие практики считают, что необходимо ужесточить условия предоставления займов. Они утверждают, что добиться этого можно путем более ясного определения условий, на которых предоставляется займ (указывать, например, не долю предприятий государственного сектора, подлежащих разгосударствлению, а долю, которую эти предприятия занимают в своем секторе), а также усиления контроля и прекращения выплат в том случае, если оговоренные условия не выполняются.

Идея эта далеко не нова. Еще в 1992 году специалисты (Кикери и др.) в обзоре, обобщающем опыт приватизации, давал рекомендации относительно того, как разделить займы, предоставляемые на структурное обновление, от остальных займов. В этой работе авторы выдвинули теорию разных временных дорожек, согласно которой макрореформы могут осуществляться достаточно быстро, а на изменение общественных институтов, участвующих в реформах государственной собственности, затрачивается больше времени. Однако не менее желательно снять условия с предоставления займов для предприятий государственного сектора. Явная зависимость получения займов от выполнения условий препятствует развитию местной собственности и осложняет их политическую приемлемость, поскольку возникает ощущение давления извне и восприятие всего иностранного как угрозы национальной независимости. Явная связь предоставления займов с выполнением определенных условий не может считаться продуктивной: она приводит к неизбежному разочарованию среди местного населения и пытается подменить правила честной игры правилами ведения откровенного диалога относительно нуждающихся в решении проблем. Как показано в этой работе, эффективность такого подхода сомнительна.

Источник: *Elliot Berg "Comment on William McClearly", "The Design and Implementation of Conditionality in Adjustment Programs" in V.Tomas, ed, The Experience of Ajustment Lending, World Bank, 1990.*

Д. Поддержка процесса разгосударствления методами косвенной приватизации

По приведенным выше соображениям можно предположить, что политика и разработанные на ее основе программы разгосударствления в будущем покажут более обнадеживающие результаты, нежели они показали в прошлом. Однако разгосударствление должно поддерживаться такими подходами, которые не обязательно предполагают полную смену собственности, предлагая ее частичную замену или видоизменение.

Для такого подхода имеется целый ряд причин. Перечисленные выше препятствия во многих странах продолжают сдерживать процесс разгосударствления, тем не менее в будущем можно ожидать гораздо большего прогресса в этом направлении, чем это было характерно в прошлом. Тем не менее мы не можем сослаться на свидетельства того, что правительства африканских государств склонны пойти на отказ от права собственности в таких ключевых отраслях, как железнодорожный и автомобильный транспорт, водоснабжение, энергоснабжение, телекоммуникации и ряд других секторов экономики. Если большинство из них должно перейти в частные руки и стать более рентабельными, то для этого нужно искать иные подходы, нежели разгосударствление. Наконец, вспомогательные методы приватизации обещают выступить в роли инструментов для центральных и местных властей, а в дальнейшем помогут осуществить полное разгосударствление предприятий общественного сектора.

Понятие «косвенный метод»

На пути продвижения к программам разгосударствления, целью которых является смена собственности, необходимо воспользоваться преимуществами инструментов косвенной приватизации, которые дополняют «классические» методы разгосударствления. Их принципиальные типы приведены в приложении С.

Большинство из них хорошо известно. Такие из них, как управление по контракту и передача в лизинг нашли широкое отражение в современных программах приватизации. Они выступают как косвенные в том смысле, что не предполагают продажу государственных акций или предприятий в целом. Помимо контрактов на управление, в приватизационных стратегиях они почти не учитывались.

Приложение С: Косвенные инструменты приватизации

Контракты на управление представляют собой самый скромный подход к частному управлению государственными активами. Частным лицам по контракту предоставляется право осуществлять повседневную эксплуатацию и заботиться о сохранности государственной собственности. Такая форма широко применяется как в развитых, так и в развивающихся странах и обычно распространяется на водоснабжение, добычу угля, эксплуатацию гостиниц, производство товаров и услуг, сельскохозяйственные предприятия и обслуживание телефонной сети. Для одних характерна немедленная оплата услуг, когда вознаграждение не связано с качеством и производительностью, в широком смысле это можно сравнить с оказанием технической помощи. Другие отличаются тем, что стоят ближе лизинговой организации, как она описана ниже (например, существует распределение прибыли соразмерно внесенному паю).

Лизинговый договор - имеется несколько видов, принципиальное отличие которых заключается в том, кто несет ответственность за финансирование капиталовложений.

- Прямой лизинг - лизингополучатель платит собственнику -государству за патент, дающий право использовать государственное оборудование, и несет ответственность за результаты своей хозяйственной деятельности. Такой лизинг характерен для энергохозяйств, портов, городского транспорта, железных дорог, предприятий коммунального хозяйства. Он используется и на промышленных предприятиях: самым известным примером является прямой лизинг части сталелитейного завода в Того. Частная фирма обеспечивает оборотный капитал и замену краткосрочных материальных активов. Контракт заключается как правило на 5-10 лет, и лизингополучатель получает прибыль и отдает определенную ее часть государству. Бремя регламентированных отношений не слишком велико, а самостоятельность значительна.
- Концессия предполагает большую ответственность со стороны концессионера, обычно ему приходится заменять полученное оборудование и расширять производство. Концессия предоставляется на более длительный период - обычно на 15-30 лет. Впервые концессии появились во Франции, ставшей их пионером. В этой стране концессии даются на водоснабжение, что характерно также для Испании и некоторых латиноамериканских и африканских государств. Концессии получают и на другие виды деятельности: на уборку мусора, поддержку системы метрополитена, чистку улиц. Концессия является сестрой портовой организации работ, когда частным предпринимателям давалось право использовать специальные портовые сооружения.

Разукрупнение является одной из форм разгосударствления и изъятия части собственности или функций у государства. Часто его называют «периферийной приватизацией», «внутренним разгосударствлением» и т.д. Примерами разукрупнения может служить продажа отелей и ресторанов, принадлежащих железнодорожным компаниям, передача в частные руки мельниц, бывших собственностью министерств сельского хозяйства в странах Азии, Латинской Америки и Африки, продажа так называемых «общественных учреждений» (школ, домов отдыха, оборудования курортов,

коммунальных котелен) в бывших социалистических странах.

Подряд - часто его называют субподрядом на производственных предприятиях, шахтах, в строительстве. Это широко распространенное в государственном секторе явление, в высшей мере гибкая форма приватизации. В пример можно привести охранную деятельность, уход за оборудованием офисов, обработку данных, ремонт дорог.

Демонополизация - отмена ограничений на продажу определенных товаров частными фирмами. Часто выступает как важнейший первый шаг на пути к приватизации и возобновления роли частного сектора как основного обслуживающего звена. Отмена ограничений помогает устранить препятствия для выхода частных предпринимателей на рынок товаров и услуг, это больше, чем простое снятие барьеров. Это начало тяжелой работы по установлению новых правил хозяйственного поведения, но уже благоприятствующих развитию частного бизнеса и стимулирующих конкуренцию, повышение качества товаров и услуг с учетом требований к защите природы и других критериев. Такой регламентирующей основы не существует в большинстве африканских стран района Сахары, и их отсутствие не позволяет частному сектору мобилизовать себя на службу обществу. Эффективная приватизация невозможна без своевременной разработки рабочего регламента частнособственнической деятельности.

Еще несколько слов о терминологии. Под традиционной техникой приватизации или под традиционным подходом здесь понимается классическая смена собственности - продажа по частям или целиком государственной собственности, коммерческая продажа или ликвидация. Непрямые методы приватизации включают в себя две категории: внутреннее разгосударствление или разукрупнение, когда какие-либо специфические виды деятельности или функции передаются частным лицам (в том числе и занятым на предприятии работникам): это инструмент, отличный от разгосударствления, который оставляет собственность государству, но переносит ответственность за управление ею или за предоставление определенных услуг в область частного бизнеса, представленную контрактами на управление, лизингом, подрядом на выполнение специфических функций или услуг, и демонополизацией, призванной обеспечить частным предпринимателям возможность соревноваться с государственным сектором.

Другой набор приватизационных инструментов, который здесь не обсуждался, представлен теорией, программами или методиками, направленными на внедрение частного финансирования производства новых товаров или услуг, являющегося в настоящее время всецело или главным образом заботой государственного сектора. Эти методики многочисленны и разнообразны, включают в себя множество встроенных в них схем по повышению удельного веса частных инвестиций в инфраструктуру, самообслуживание, добровольность и местные капиталовложения.

Охват возможностей косвенной приватизации

Как виды товаров и услуг являются подходящими целями для приватизации с помощью косвенных методов? Теоретики экономики и специалисты в области организационных моделей поведения в последние годы уделяли много внимания этим вопросам. Тем не менее, аналитические основы для определения их пригодности для нужд приватизации находятся в зачаточном состоянии, даже если речь идет о классическом разгосударствлении.

Один из аргументов, известный из теории общественной полезности товаров, гласит, что ответ зависит от природы рассматриваемых товаров или услуг. Такой тип анализа, однако, мало помогает попыткам определить полезность косвенных методик для целей приватизации. Многие из так называемых общественных услуг - например, обслуживание инфраструктуры, носят черты как общественных, так и частных характеристик и как правило больше относятся к частным, чем к общественным товарам. Даже если это не так, управление сферой услуг также может являться объектом

приватизации.

Другим подходом является анализ условий производства и доставки товаров и услуг - их наличие или отсутствие на рынке, большие косвенные расходы, растущая потребность в координировании их производства. По этим критериям большинство общественных услуг можно отнести к подлежащим приватизации или поддающимся маркетингу.

На практике существует два способа рассмотрения охвата и потенциальных возможностей косвенной приватизации: первый заключается в определении, как такие методики использовались в недавнем прошлом, а второй предполагает анализ функционирования государственного сектора и попытку увидеть, какие функции этого сектора мог бы выполнять частный сектор. Реальные примеры дают множество идей относительно того, как применить косвенные инструменты приватизации. Их охват - особенно что касается подряда и разукрупнения или внутреннего разгосударствления - можно расширить путем создания круга частных лиц, способных обнаружить новые возможности для разукрупнения государственных предприятий (или аппарата центрального правительства), их функций и производственной деятельности, а следовательно, способных использовать новые возможности для приватизации. В представленном ниже анализе охвата и потенциала этих методик рассматриваются такие виды косвенной приватизации, как управление по контракту (аренда) и лизинг, а также подряд и разукрупнение.

Управление по контракту и лизинг

Любая из организаций государственного сектора - государственное предприятие, совет министров, муниципальная служба - разделяется на множество подразделений, выполняющих определенный набор функций, и уже самый беглый анализ позволяет предположить, что большинство этих функций заключается в выполнении действий, которые могут, а в ряде случаев уже выполняются за его пределами, то есть частными организациями.

Декомпозиция функций государственного сектора, их разбивка на элементы, которые поддаются приватизации, обеспечивают потенциальные возможности для частичного разгосударствления, подряда и лизинга. Если рассматривать их таким образом, становится ясно, что государство не располагает ничем таким, что нельзя было бы приватизировать хотя бы в какой-то степени. Приватизация как категория является не какой-то абстрактной величиной, а вещью, поддающейся анализу в условиях существования нормального производства и нормальной экономики. Ответ на вопрос о том, что предпочтительнее для частных предпринимателей - подряд или лизинг - зависит от множества конкретных условий, таких как насколько благоприятна в данный момент политическая обстановка и какие действуют экономические регуляторы, насколько заинтересован в новой деятельности подрядчик и лизингополучатель, каков уровень эффективности от предполагаемой деятельности, нынешнее и будущее поведение конкурентов на рынке, степень конкуренции со стороны государства - иными словами, конкурентные условия для появления субподрядчика: использование нескольких франшиз в таких областях, как городской транспорт и сбор отходов и их переработка, создание вычислительных мощностей в области строительной и ремонтной деятельности, насколько будет опасен субподрядчик, если дела у подрядчика пойдут неважно и как уменьшить подобную опасность, насколько всерьез государство поддерживает развитие частного предпринимательства своей политикой и т.п.

Любая обычная функция государства, таким образом, такая как управление портами, энергоснабжением, телекоммуникациями или автотранспортом может рассматриваться как набор действий, каждое из которых может выполняться частным предпринимателем.

Например, возьмем порты. На них производится множество различных

манипуляций: лоцманы приводят корабли к причалам, корабли выпускают балласт или бункеруются, принимают грузы, выгружают товары, товары поступают на хранение, принимаются под охрану, корабли проходят санитарный контроль - вот лишь короткий перечень того, что ежедневно происходит в порту. Каждая операция в нем может быть передана для выполнения представителям частного сектора. Можно приватизировать также специализированный порт (в том числе вложить инвестиции в его инфраструктуру). В Гонконге и совсем недавно в Малайзии (порт келанг) имеют в своем распоряжении частные порты, особенно для обработки контейнеров. Использование лизинга становится все более широким: частные порты имеются в Колумбии, Венесуэле, Гане, Гамбии и наверно повсюду.

В области телекоммуникаций приватизация может ставить перед собой цель не только освоить новые области, такие как клеточные системы или телепорты, но и увеличить количество новых линий связи, объем обработки данных, улучшить обслуживание абонентов, наладить ремонт аппаратов, напечатать телефонные книги.

Богатые возможности предлагает и железная дорога:

- железные дороги можно продать или сдать в аренду производства, имеющие мало общего с основными функциями железной дороги - все эти типографии, кирпичные заводы, мебельные фабрики, пристанционные гостиницы и рестораны.
- железные дороги иногда создают дочерние предприятия с участием частных предпринимателей, которым отдают подряд на выполнение определенных работ.
- во многих странах трудоемкие работы, такие как уборка подземных станций и мойка посуды, сдаются местным субподрядчикам или жителям деревень.
- зачастую в субподряд передают трудоемкие операции, связанные с механической обработкой (наряду с ремонтными работами). Некоторые железные дороги передали всю ремонтную деятельность и работы по поддержанию в исправности подвижного состава частным подрядчикам на конкурентных условиях. Легко передать в субподряд обслуживание телекоммуникационного оборудования - смены аппаратов, радиодеталей, линий связи, а также сигнального оборудования.
- множество других работ передается в субподряд на железных дорогах: обслуживание спальных вагонов, обработка грузов и обслуживание камер хранения, вспомогательные административные работы, такие как типографские, обработка данных, уборка служебных помещений, обслуживание организационной техники и ее ремонт. Медицинское обслуживание и социальные службы тоже часто сдаются в подряд или в аренду.
- каменоломни, поставляющие щебень для железнодорожных путей тоже являются объектом продажи, сдачи в концессию или в субподряд.

Хотя водоснабжение и теплофикация редко бывают объектами сдачи в подряд, потенциально они могли бы представлять в аспекте наших рассуждений определенный интерес, поскольку можно было бы использовать подряд на обслуживание и ремонт труб, измерительных приборов, подряд на сбор платы за пользование коммунальными услугами и ремонт в домах и квартирах санузлов и отопительных приборов. Примеры таких подрядов существуют. В Сантьяго, Чили государственная компания водоснабжения пошла именно по этому пути и порекомендовала своим служащим организовать частную фирму, которая брала бы на торгах подряды на выполнение таких работ. Как отмечалось, результаты ее деятельности оказались в высшей степени положительными.

Согласно недавнему исследованию роли частного сектора в сборе и переработке твердых отходов: «Среди множества возможностей для активного вмешательства частного сектора в экономическую жизнь подряды на сбор и переработку твердых отходов являются наиболее обещающими в развивающихся странах как один из вариантов снижения бюджетных расходов». Частные подряды на эту деятельность раздаются во многих городах Азии и Латинской Америки: в Каракасе, Сантьяго, Буэнос-

Айресе, Сан-Пауло и Рио де Жанейро, Боготе, Бангкоке и Джакарте и во многих других. Около 80 процентов малайзийских городов сдает в подряд работы по сбору отходов.

Внутреннее разгосударствление и подряды (наряду с демонаполизацией) особенно широко используются в сфере автотранспорта. Многие страны передали в подряд ремонтную деятельность, которая осуществляется на базе имевшихся ремонтных мастерских частными предпринимателями. Службы транспортировки грузов были успешно приватизированы таким образом в Венгрии, Польше, и в России прошел аукцион грузовиков. Городские транспортные сети лишь выигрывают от наличия на улицах мини-грузовичков, частных такси, велорикш и других традиционных и не совсем участников транспортного обслуживания населения. Отмена ограничений в 1980-х годах позволила таким транспортным агентам освоить значительную долю рынка транспортного обслуживания, на котором в прошлом доминировали, пользуясь монопольным положением, государственные автобусные компании.

Подряд на уход за дорогами распространен особенно широко. С ним можно познакомиться, например, в Колумбии, Бразилии, Кении, Гане. Исследования на материале Бразилии, Колумбии и США показали сокращение расходов на 25-50 процентов по сравнению с содержанием штатного персонала, достигнутое обычно за счет подрядов. Это обнадеживающие результаты.

Рассмотрим, наконец, работу муниципальных служб в развитых странах. Около двух третей американских городов и примерно 30 процентов городов французских нанимают подрядчиков для уборки мусора и твердых отходов. Две трети крупных французских городов обеспечивает себя водой за счет частных концессионеров или подрядчиков. В США приблизительно в третьей части городов обслуживанием сигнализации, предоставлением юридических услуг, счетоводством и обработкой данных занимаются по подряду частные фирмы. По подряду выполняется и целый ряд других работ, однако, все они не столь распространены, как приведенные выше: обслуживание уличного освещения, профилактика пожаров, машины неотложной помощи, уход за больничными помещениями, работа в тюрьмах для несовершеннолетних преступников, подрезание веток и выращивание саженцев, другие общественно-полезные работы. В индустриальных странах такие подряды приобретают все большую известность, но они стали фактом экономической жизни и в развивающихся странах.

Приведенные выше примеры подтверждают широкий спектр возможностей для развития подряда. Не нужно считать, однако, что подряд легко перенести на почву другой страны. Просто они показывают, что подобные модели существуют и что подряд, как и другие нетрадиционные образцы внегосударственной экономической деятельности, - это не просто слепой эксперимент. Для большинства подрядов, например, большую важность имеют такие вопросы, как правильное заполнение заявок, расчет и выполнение производственных норм, знание правил составления договоров с администрацией.

Не существует полного инвентарного списка приватизационных методик. Исследование Всемирного банка содержало, однако, систематизированный обзор случаев лизинга, гражданских договоров (эквивалент подряда) и подряда в масштабе главных инфраструктурных единиц мира. В список не вошли промышленность и сельское хозяйство, поэтому в нем не отражены многочисленные случаи аренды производственных мощностей (как это распространено в Того). Есть все основания полагать, что методы косвенной приватизации, особенно подряда, недооцениваются еще и потому, что никто не руководит их разработкой.

Возражения и сомнения по поводу косвенных подходов

Два возражения можно было бы привести в ответ на наш призыв к более широкому использованию не требующих смены собственности методик и косвенных методик приватизации: что они смещают приоритеты реформы; что в них сохраняются все недостатки классических методик и что успешное их применение требует развитых институтов и регламентации деятельности, чего трудно ожидать от африканских стран района Сахары. Или, если сказать иначе, эти нетрадиционные методы еще должны доказать свою ценность в условиях бедности страны.

Смещение приоритетов реформы?

Сделанное здесь замечание относится к тому, что приватизация собственности является самым верным методом улучшения эффективности и необратимости изменений в устройстве общественных институтов, а потому, мол, разгосударствление должно находиться в постоянном фокусе приватизационных стратегий. Подряд и аренда включаются в эти стратегии, поскольку нашли широкое применение. Но и они только второстепенные элементы реформ. Если придавать им и другим нетрадиционным инструментам большее значение, возникает опасность смещение приоритетов реформы с принципиальных целей, вторыми является прежде всего смена собственности.

Это возражение делается из предположения, что полная замена государственной собственности и косвенная приватизация замещают, а не дополняют друг друга. Однако мы предлагаем здесь вовсе не замену программ разгосударствления на нетрадиционные методы. Мы предлагаем скорее дополнить стратегии - ввести дополнительные инструменты в арсенал приватизационных мероприятий. В нормальном случае программы смены государственной собственности должны идти рука об руку с косвенными мероприятиями приватизационного характера. Бывает, что в отдельные моменты временные сдвиги в приоритетах даже приемлемы. Например, когда программы по разгосударствлению начинают топтаться на месте, имеет смысл переключиться на возможности косвенной приватизации, чтобы выйти из тупика.

Ничего фантастического нет в том, что мы рассчитываем на усиление эффекта и настоящую дополняемость. Как иногда уже случалось, аренда и подряд могут стать первыми шагами к приватизации и позволят ей позднее набрать размах. И перспективы разукрупнения, которые откроет косвенная приватизация перед агентствами по приватизации, должны будут способствовать обнаружению многих новых целей - например, внутреннее разукрупнение.

Проблемы, подобные ограничениям на разгосударствление

Кто-то может утверждать, что препятствия перед косвенной приватизацией имеют такое же значение, как и те, что препятствуют полному разгосударствлению. Одной из них является необходимость в значительном расширении способностей умело вести переговоры о подряде с администрацией. Более важной, однако, является необходимость в поддерживающих институтах и в использовании их возможностей. Отделение владения от управления создает потребность в использовании юридически и финансовой экспертизы, аудиторских услуг, регулирующих механизмов и правовых процедур, которые одобряют все стороны. С рассредоточением управления и появлением подряда на выполнение специфических работ расходы на оформление сделок скорее всего возрастут. Многие государственные предприятия будут стремиться поэтому сохранить управление и всю деятельность на своей территории. Впрочем, такое поведение возможно только до того момента, когда у предприятия возникает потребность в инвестициях, и тогда полная смена собственника может отказаться даже желанной.

Не все возражения имеют одинаковую весомость. Аренда и подряд могут сопровождаться и сопровождаются потребностью в новых инвестициях. Смена собственности может на поверку оказаться труднее, чем прямое разгосударствление.

Серьезен аргумент о возможном увеличении расходов на сделки. Однако косвенная приватизация обладает важными макропреимуществами перед разгосударствлением. Она больше нравится правительству реформаторов. А некоторые ограничения значат здесь меньше, чем для полной смены собственности.

Давайте сначала попытаемся рассмотреть подряд и аренду. Затушеванная, частичная, временная природа делает их более приемлемыми как политически, так и идеологически, чем полная смена собственнике. Поскольку материальные ценности остаются в руках государства, снимается острота проблемы с их оценки. (что касается аренды, похоже, верно утверждение, что низкую ренту психологически и политически легче проглотить, чем серьезную скидку от зафиксированной в документах цены.) конечно, политически гораздо проще устроить временную передачу управления собственностью, чем смириться с навечным отчуждением государственной собственности, связанным с разгосударствлением. Аренда и подряд позволяют быстро приобрести необходимые знания, способствуют развитию инициативности и сознания деловой ответственности: одно дело подряд, где нет необходимости в инвестициях, другое дело концессия, где партнеру приходится брать на себя финансовую ответственность.

Проблемы, возникающие в связи с арендой и подрядом, существенны, но в основном хорошо известны.

- Они намного эффективнее, поскольку вознаграждение зависит непосредственно от объема выполненной работы. Однако встречаются и такие арендные отношения, где арендатору назначается зарплата. Там, где она зависит от результатов труда, аренда имеет характер полностью независимой трудовой деятельности, а правительство не всегда охотно соглашается с этим. Даже если такой характер деятельности декларируется в контракте, арендаторы вынуждены бороться с вмешательством в такие вопросы, как политика найма рабочих, политика контроля, привязанность администрации компании к социальной политике правительства.
- Выполнение договорных обязательств часто затрудняется дефицитом бюджета и слабой договорной дисциплиной в отношении условий финансирования.
- Подрядные договоры часто оказываются дорогостоящими, особенно если предусматривают проезд экспатриантов. Они не способствовали, по крайней мере в прошлом, повышению уровня образования или развитию строительства.

Никто не знает, куда могут завести эти проблемы и можно ли с ними успешно бороться. В последние годы подряды изучались мало, прошло почти шестнадцать лет, например, с момента публикации доклада на эту тему Всемирного банка (Хегстад и Ньюпорт, 1987). Описанные выше факторы и то, что подряд и аренда используются столь широко, показывают, что эти инструменты менее всего испытывают на себе ограничения, которые тормозят реформу собственности, и что они обладают значительным приватизационным потенциалом. Африканские правительства, как все опоздавшие, могут извлечь пользу от этих форм хозяйствования, применяя их в других секторах экономики, независимо от уровня развития своих государств. Международный рынок подрядов и аренды достаточно конкурентен в большинстве секторов, разработаны модели ведения переговоров и мониторинга. Опыт «бросившихся в воду» особенно ценен для той недавно либерализовавшейся обстановки, где правительства пока не готовы пойти на глубокие реформы в области приватизации. А расширить этот опыт легко, поскольку эксперименты прошли гладко, а значит, частные предприниматели усилят свое участие в них. Так это происходило с обслуживанием водопровода во Франции, тот же опыт, который будет рассматриваться ниже, приобрели отдельные страны Африки. И наконец, даже при ситуации, когда нетерпимость усиливается, автономию управления сохранить от вмешательства настроенного на тотальный контроль правительства легче там, где есть подряд, чем на государственном предприятии.

Субаренда (субподряд) также носит в себе меньше ограничений по сравнению с классической сменой собственности, и обладает рядом специфических преимуществ с точки зрения эффективности производства и развития экономических институтов. Как и подряд, субподряд кажется более приемлемой формой, чем непосредственная смена собственности. Его влияние на эффективность кажется более постоянным по нескольким причинам, и не в последнюю очередь потому, что он легче вписывает приватизацию в конкурентные рынки. И еще одно достоинство: он постоянно развивает предприимчивость и способствует разбитию небольших предприятий.

Суммируя сказанное, политическое соотношение расходы/прибыль выглядит лучше при подряде, нежели при разгосударствлении, хотя нельзя рассматривать их как вещи взаимно замещающиеся. Риск уменьшается благодаря мелкой, частичной природе самого экономического окружения, в отдельных случаях благодаря отсутствию протестов со стороны рабочих. Расчет на ренту небольшой. Подряд передает всю деятельность в руки самих рабочих, заработки которых зависят больше от их собственной квалификации и компетентности, чем от финансовых влияний и властей и которые все чаще стачиваются с такой проблемой, как конкуренция. Широкий страх перед срывами гораздо меньше, чем при продаже материальных ценностей. Доходы повышаются благодаря широкому вовлечению местных предпринимателей и соответственно большей активностью к созиданию. Драматические перемены в условиях управления и конкурентная природа рынков обеспечивает возможности быстрого вложения заработанных средств в более крупные и выгодные предприятия.

Тем не менее, подряд обладает рядом преимуществ, повышающих его эффективность, что тем более ценно для стран с низкими доходами. Это позволяет предприятиям государственного сектора (или центральным правительственным органам) нанимать специально подготовленных специалистов, что они не могли бы позволить себе раньше из-за не привлекательности уровня зарплат в государственном секторе. Это позволяет использовать профессионалов не полный рабочий день и обеспечивать большую гибкость при возникновении перемен в ситуации или финансовых затруднениях. Это позволяет повысить эффективность специализации и путем допущения большей эксплуатации экономической ситуации для извлечения выгоды из применения специфических производственных процессов. Таким образом, появляются вехи для сравнения с замкнутым ведением хозяйственной деятельности. А это в свою очередь ведет к проникновению предпринимательской инициативы в новые сферы деятельности, куда проникнуть может не всякий, и тем самым ускоряется развитие частного сектора.

Косвенные подходы, перечисленные в настоящей главе, отличаются еще одним преимуществом, а именно, своим прикладным характером, позволяющим работать в ключевых отраслях экономики - на железных дорогах, в городских транспортных компаниях, энерго- и водоснабжении, на телекоммуникационных предприятиях - что все еще считается нежелательным в странах Африки и понимается как полная приватизация. Это характерно для местных и центральных властей, деятельность министерств, не связанную с общенациональными задачами, также можно арендовать или брать в субподряд, так как в круг забот министерств входят исследования, обработка данных, снабжение, уборка, медицинское обслуживание и обучение и т.д. Соответственно, министерства обладают теми преимуществами, что всегда могут нанять подходящих предпринимателей и обеспечить им выход на соответствующие рынки, на которых конкурентная борьба невозможна в силу монопольного положения предприятий, либо в силу нежелания правительства терпеть иностранную конкуренцию.

Излишне подчеркивать тот факт, что подряд как правило не связан с капиталовложениями, характерными для предоставления товаров и услуг: в подряд берут такси, а не автобусы, лавчонки на углу, а не сверкающие витринами магазины, то есть объекты, управлять которыми по силам одному человеку. Подряд стимулирует занятость

местной рабочей силы и децентрализацию экономических решений. Нет более подходящего выхода для стимулирования частного сектора творчески реагировать на новые возможности и старые проблемы.

Можно поставить серьезный вопрос о том, станут ли арендные договора, подряды и внутренние субподряды достаточно широко распространенными и действительно эффективными инструментами. Первый вопрос касается административных и финансовых отношений и затрагивает прежде всего подрядные отношения. Для того, чтобы располагать хорошо функционирующей системой подрядов, необходимо провести большую предварительную подготовку, разработать нормы для выдающих подряды служб, подходящую и гибкую систему оплаты и т.д. В настоящее время у мелких и средних предприятий отсутствует достаточный опыт в составлении контрактов и контроле за их выполнением, а персонал правительственных учреждений зачастую сам оказывается не на должной высоте. Мелкие фирмы по необходимости нуждаются в оборотных средствах и потому не в состоянии продержаться при серьезных задержках оплаты их услуг, что является обычным делом при правительственных выплатах. Новые механизмы заключения контрактов, специальная техническая помощь на этапах подготовки к переговорам, предоставление и гарантирование получения акций - все это может помочь быстрее пройти переходный период и получить распространение в ряде африканских стран.

Связанная с предыдущими выводами проблема - коррупция. Выдача контрактов на аренду и подряд во всех странах связана с риском дачи взяток и мошенничества во время торгов. Современные условия во всех странах Африки, прилегающих к Сахаре, характеризуются отсутствием опыта в проведении аукционов, неясностью в вопросе прав на собственность, неразвитой системой регуляторов, отсутствием отлаженной системы правовой помощи, а сам факт, что государственные подряды являются зачастую единственной возможностью соискателей получить работу, создает благоприятные условия для коррупции. С этим можно бороться только публичностью и только опираясь на хорошо продуманные процедуры по получению контрактов, а также неусыпно наблюдая за положением вещей.

Наконец, мы подошли к проблеме, связанной с интересами. Насколько это заметно, сопротивление рабочих этим явлениям экономической жизни ослабевает. Как и в случае с другими приватизационными инструментами, сделки подобного рода должны сопровождаться ростом образованности населения, пропагандой прибыльности этих занятий и объяснением потерь от ничегонеделанья. Тех, кто связал свою судьбу с государственными предприятиями, нужно подбадривать, показывая им возможность найти незанятую нишу. Необходимо создать условия для профессиональной переподготовки и не позволять отгоняться от выбранного направления.

Предпосылки к применению их в Африке

Один из доводов против более широкого использования механизмов косвенной приватизации основывается на ссылаках на неразвитость правовых основ и тот факт, что механизмы эти не были испытаны в африканских условиях. Однако, как показал анализ этого вопроса, косвенные механизмы приватизации в странах Африки, прилегающих к Сахаре, пользуются особыми симпатиями, поскольку позволяют и даже поощряют, пограничные и иные специфические действия, укрепляющие достигнутый уровень развития, стимулирующие предпринимательство и помогающие повысить эффективность работы мелких африканских предприятий.

В африканских странах района Сахары распространилась приватизация в области водоснабжения. Главным инструментом была выбрана аренда в форме концессии. Среди стран, воспринявших такую модель приватизации нужно отметить Гвинею, Гвинею-Биссау, Гамбию, Гану, Руанду и Сьерра-Леоне.

В Гвинее (Конакри) этот феномен изучался наиболее подробно. В 1989 году были

сформированы две компании для обеспечения городского водоснабжения. Одна из них - государственная, под названием SONEG являлась владельцем оборудования и на нее возлагалась ответственность за секториальное планирование и финансирование. Вторая компания - SEEG являлась эксплуатационной и отвечала за работу системы и ее поддержку в исправном состоянии. Компания SEEG на 51 процент принадлежала иностранному частному консорциуму. По договору SEEG получила концессию на 10 лет. Ее прибыль формировалась за счет платы за воду, собираемой с потребителей новых водопроводных систем. SONEG отвечала за установление тарифов и за финансирование. Первые результаты были более чем положительные: тарифная ставка увеличилась с 20 до 70 процентов, налицо были и другие улучшившиеся показатели. Тарифы были резко подняты и выход на плановую мощность позволил окупить затраты еще до конца 90-х годов.

В Кот-д-Ивуар водоснабжение обеспечивалось частными компаниями с 1960 года, канализация сдавалась в аренду или в подряд с 1973 года. Первой ласточкой явилось предоставление концессии компании со смешанным - государственным и частным капиталом - SODECI, которая отвечала за снабжение водой Абиджана, в том числе за эксплуатацию и ремонт оборудования, а также за новые скважины. В 1970 годах компания перенесла свою деятельность в другие урбанизированные районы и получила контракт на эксплуатацию канализации и дренажей в Абиджане.

Эксплуатация водоснабжительных сооружений оказалась весьма прибыльным делом со всех точек зрения, однако она требовала и серьезных расходов. Политика же государства являлась источником постоянных затруднений: излишние капиталовложения в производственный сектор и повышение тарифов привели к дефициту в балансе, после чего компании со ссылкой на условия контракта было отказано в концессии.

После пересмотра условий контракта в 1987 году, SODECI, компания со смешанным капиталом (государственным и частным) захватила водоснабжение во всей стране. (SODECI также выиграла аукцион на управление всей канализационной системой.) В 1987 году были урезаны зарплаты, одновременно необходимо было обеспечить самофинансирование ввода новых мощностей. Расходы оставались высокими, однако все же не превышали уровня расходов в соседних странах, а уровень обслуживания был безупречен. Постепенно стали давать отдачу капиталовложения в строительство. Численность репатриантов-рабочих сократилась с 40 до 12 человек в течение 25-летнего периода постоянно расширяющейся деятельности. Исполнительный директор и региональные менеджеры были местными жителями, и теперь местные предприниматели владеют большей частью акций компании SODECI.

В штате Кадуна (Нигерия) подрядами ведает Дирекция водоснабжения. Ремонтные мастерские используются для ремонта транспортных средств и оборудования компании. Подряды даются как независимым, так и частным предприятиям с правом доступа в машинные залы и гаражи. Дирекция водоснабжения также арендует компьютер у местной компании по обработке данных для подготовки счетов и учета собираемых с потребителей Кадуна Сити средств. Арендующая фирма также занимается ремонтом оборудования.

В области энергоснабжения наиболее ярких результатов нетрадиционной приватизации удалось добиться в государстве Кот-д-Ивуар. Пытаясь устранить помехи в работе, энергетическая компания, ЕЕСИ в 1990 году была реорганизована. Новое совместное предприятие (The Compagnie Ivoirian d'Electricite, или CIE) взяла на себя ответственность за выработку, передачу и распределение на базе арендного соглашения. Право собственности было сохранено за ЕЕСИ, также как ответственность за инвестиции и за проведение политики распределения. Всего лишь через 18 месяцев эффективность повысилась колоссально: поступления составили 90 процентов по сравнению с 60 процентами за предшествующий период; мощность была стабильной, улучшилась работа оборудования, увеличились вычислительные мощности, компания перестала нуждаться в

субсидиях.

Во многих африканских городах сбор твердых отходов поручено частному сектору, но о положении дел в этой сфере деятельности мы имеем весьма скудную информацию. Дакар и Абиджан (и наверняка другие города) заключили договоры с частными компаниями. Во многих других городах частные предприниматели добились для себя контрактов, как, например, в Киншасе. А проект Всемирного банка в Лагосе позволил частным предпринимателям получить часть работ, связанных со сбором сточных вод. Соискатели этого подряда должны были продемонстрировать практические знания и доказать потенциальные возможности к расширению масштабов деятельности.

Железные дороги также стали арендой масштабных экспериментов в области арендования и субподряда. Железнодорожная компания Камеруна объединила программы рациональной деятельности (потребовавшие сокращения занятости) с разукрупнением и субподрядами. Руководство железной дороги договорилось с персоналом, представленным Союзом железнодорожников, обеспечить финансирование вновь создаваемых предприятий, чтобы перевести на них сокращенных рабочих. Багажная служба была сдана в субаренду на следующих условиях: 120 из всего 160 служащих компании перешли на новые предприятия, которые рентабельно работали 8 1992 году. Многие виды деятельности были переданы бывшим служащим в субподряд: обслуживание подвижного состава, уборка рабочих цехов, уход за частью путей, подстрижка травы между железнодорожными рельсами, уход за взрывными устройствами (использовавшимися для добычи щебенки, которой засыпают полотно) - эти виды деятельности были сданы в аренду. (Примерно такую же картину мы можем наблюдать в Сенегале.).

Линия Абиджан-Нигер, соединяющая Кот-д-Ивуар и Буркина Фасо эксплуатировалась железнодорожными компаниями обеих стран, в 1989 году последовала длительная распря относительно тарифов и взаимных долгов. Позднее правительства двух стран решили объединить линии и приватизировать их. Собственность железнодорожных компаний была поделена между двумя «Societes de Patrimoine», холдинговых компаний. Затем они создали объединенную компанию для эксплуатации линий, которая взяла их в аренду у холдинговых компаний для управления ими.

Среди других новинок в косвенной приватизации железных дорог можно отметить следующие:

- В 1980 году консультационная группа Индийских железных дорог (RITES) подписала контракт с правительством Нигерии о подряде на управление Нигерийской железнодорожной корпорацией. Несмотря на первоначальный успешный старт рано начавшиеся споры вокруг контракта положили конец этому обещающему начинанию.
- В Сенегале, Буркина Фасо, Мали, Кот-д-Ивуаре в аренду сданы буфеты и отели.
- В Кот-д-Ивуаре, компания RAN, Абиджан, основала в 1970-х годах компанию по обслуживанию подвижного состава.

В подряд сдано обслуживание локомотивов в Сенегале. В том же Сенегале была создана участвующая компания (SEFICS), обслуживающая железнодорожную ветку к новому индустриальному центру.

Порты являются еще одной арендой совершенно новых приватизационных инициатив. Порт Котону дал несколько подряда на обслуживание: уборку портовой территории, уходу за зеленью, охрану, а также на производственную деятельность (литейное производство, швейная мастерская, машинный зал, столярная мастерская, бригада каменьщиков). Порт также сдал в аренду свои холодильные сооружения. Мавритания взяла подряд на обслуживание складской деятельности. Гамбия подписала контракт с Маэрикс Лайнз на полное управление портом Банджуй.

Субаренда дорожно-строительных работ свидетельствовала, что эта отрасль стала одним из важнейших полигонов проверки новшеств: в большинстве контрактов на

обслуживание в африканских странах отмечалось, что компания будет обслуживать дороги под руководством арбитра из Министерства транспорта. Для повседневной поддержки и несложных ремонтов щебеночных и грунтовых дорог Кения нанимает в качестве подрядчиков «обходчиков», обычно из числа бывших строительных рабочих. В Гане отставные государственные служащие могут рассчитывать на повседневное обслуживание в той или иной сфере деятельности, что получило название «Система раздачи подрядов одиночкам». Таким одиночкой бывает обычно фермер. Ему платят за выполнение конкретно порученной работы: за подстрижку травы, чистку стоков вдоль дороги (протяженностью 5 километров). В Танзании даются подряды на постройку отдельных участков дороги в рамках реализации городских или сельскохозяйственных проектов, а в Бурунди несколько фирм получили подряд на строительство оборудованных дорог для армии. В обоих случаях национальные дорожные власти не знали, что в их странах существует подобный потенциал.

В ряде стран оборудование, принадлежащее Министерству общественных работ или парагосударственным учреждениям продается с аукционов частным арендаторам, но в наше время чаще всего создается или предполагается создать «технические советы». Существуют агентства, занимающиеся исключительно сдачей в аренду оборудования, причем среди них есть и частные, и со смешанным капиталом. Все они ставят перед собой задачу помочь арендатору приобрести оборудование для не имеющих капитала новых предприятий. Проекты по созданию региональных технических советов вскоре будут задействованы в Танзании и в Буркина Фасо. В Буркина-Фасо предпринята попытка оказать содействие в строительстве небольших частных гаражей при цехе, в которых командовать будет не технический совет, а уволенные механики департамента общественных работ.

Новинками аренды можно считать распространение субаренды в дорожном строительстве и в экономике в целом. Модель субаренды, принятая в AGETIP (Agence Pour l'Execution des Travaux interet Public) распространилась по всему континенту. AGETIP - частная, некоммерческая организация (неправительственная организация), которая занимается оформлением договоров на аренду и подряды, ее деятельность практически ни в чем не напоминает деятельности государственных учреждений или финансовых институтов, предоставляющих займы. Она нанимает консультантов для разработки проектов, готовит документы для аукционов, дает объявления об их проведении, подписывает контракты и следит за их выполнением. Быстро и четко она выплачивает арендаторам полагающиеся суммы.

Отдел дорог в Заире можно считать исключением на пути развития этой страны. Несмотря на общую политическую нестабильность и другие отрицательные обстоятельства, этот отдел сумел перевести в конце 80-х почти 80 процентов своих активов частным подрядчикам. Дюжиной бригад по обслуживанию дорог до сих пор руководит непосредственно сам отдел, однако они требуют проведения аукциона на равноправных условиях. В 1991 обслуживание дорог было на высоте - лучше, чем оно было в течение многих лет.

Несмотря на многие трудности, связанные с применением их в странах Африки района Сахары, среди которых основными являются неразвитость правовой и регулирующей системы, дезорганизованность финансов и отсутствие доступа к кредитным ресурсам, и все те, о которых говорилось выше, но очевидно одно, что многие из новых экспериментов по внедрению косвенной приватизации нашли дорогу в Африку. Хотя они слишком новы и слишком малоизучены, чтобы делать выводы об их стабильности или влиянии, мировые данные, хорошее начало многих из них в сочетании со свидетельствами, которые мы рассмотрели выше, дают надежду, что они превратятся в важный потенциал развития Африки.

Почему пренебрегали идеями косвенной приватизации?

В свете очевидно серьезного приватизационного потенциала косвенных методик мы должны задать вопрос о том, почему их шире не использовали не только в Африке, но и в других частях развивающегося мира? На этот вопрос можно дать три наиболее вероятных ответа.

Первый связан с историей и организацией. Современная приватизация началась в Англии г-жей Тачер, где ее определили как продажу государственной собственности либо путем ее акционирования, либо путем продажи целых компаний. Таким образом, приватизация стала отождествляться с передачей собственности. В конце 80-х, когда идеи приватизации подхватили другие правительства, были созданы административные службы и назначены чиновники, которые должны были заниматься продажей активов. Все, что не было связано со сменой собственности, за исключением подрядов и аренды, игнорировалось. Даже сегодня трудно будет найти в каком-либо приватизационном агентстве мира человека, которого волновали бы проблемы, например, не связанные со сменой собственности методики косвенной приватизации, особенно субподряд или разукрупнение, или смена собственности внутри одного предприятия. Все были озабочены поиском государственных предприятий, которые можно продать, оцениванием, процедурами аукционов и т.д. До недавнего времени практически не было возможностей заинтересовать кого-либо более тонкими механизмами, описываемыми в нашей работе.

Вторая причина игнорирования косвенных методик - то, что они трудно переводятся на язык рабочих терминов. Их с трудом почувствовали отдельные чиновники даже в тех кабинетах, где должны были знать о положительном отношении правительства к приватизации. Агентства мало чего сделали в этой области, поскольку были захвачены классическими продажами собственности. Возможности передачи опыта по применению этих методик были ограничены, а поиск возможностей диктовал потребность в новых ориентационных программах, требовал новаторства в проектных разработках. Неясным оставался даже сам способ обучения, наиболее подходящий для разработчиков таких программ. Компетентность в вопросах секторальности требовалась больше, чем умение банкиров финансировать проекты, а интуитивное понимание потенциальных возможностей разукрупнения экономики ценилось больше, чем опыт маркетинговой деятельности.

Третий ответ связан со вторым, но вытекает из более широкого исторического контекста: доминирование идей, распространяемых банками-кредиторами, и денег при выработке политики, а следовательно, пассивности африканских управляющих, ответственных за принятие решений. В прошедшее десятилетие почти ни одно африканское правительство не сумело найти ни времени, ни желания, ни возможности внедрить альтернативные подходы к политическим документам, положенным на их стол иностранными партнерами. Во многом сама политическая повестка дня, посвященная приватизации, составлялась за пределами африканских стран. И поскольку методы косвенной приватизации не особо комментировались кредиторами при политических дискуссиях, они не находили особого отклика и у африканских официальных лиц.

Все это предполагает выполнение трех требований при любой попытке расширить применение нетрадиционных методик. Первое требование универсальное и уже выполнено: африканские правительства располагают большей независимостью в разработке политики и обладают достаточной волей к этому. Во-вторых, власти и государственные служащие должны постараться полнее интернационализировать идею приватизации - а это значит - поверить в нее. Они должны глубоко увериться в том, что приватизация - во всем многообразии ее форм и методов - вещь вполне рациональная и подходящая для местных условий. Это постепенно происходит, но процесс можно было бы подстегнуть с помощью управляющих, если бы они располагали большей информацией о приватизационных экспериментах и возможностях.

И наконец, выдвинув многообещающие идеи, или даже одну, не значит сделать дело. Идеи должны переводиться на нормальный язык реалий. Конечно, за это несут ответственность прежде всего африканские власти, однако кредиторы, играющие столь важную роль в выработке проектов и их воплощении в жизнь, обязаны помогать и в этом.

Эксперименты с обслуживанием дорог помогают понять, какие новаторские подходы требуются в настоящее время. Для того, чтобы стимулировать развитие аренды и подряда, кредиторы и правительства должны: разработать подходящий проект - другими словами, простую и понятную схему; разработать простейшую и ясную систему, позволяющую более крупным подрядчикам участвовать в аукционах и получать субподряды, которые осуществлялись бы в масштабе национальной экономики в целом; создать банки оборудования и осуществить другие мероприятия по облегчению доступа к дорогим товарам; определить те деятельности, которые являются стабильными и предсказуемыми; создать условия, которые делали бы доступным получение кредитов подрядчиками и арендаторами, мобилизовать ресурсы для выплаты бонификаций или предоставления гарантий, использовать обстановку для обеспечения возможности незамедлительных выплат.

Обновленная приватизационная стратегия для стран Африки и для государств с низким уровнем доходов или наименее развитых стран в общем плане должна выступать как двуединая: прежде всего, она должна включать в себя улучшенные механизмы разгосударствления, чьи тактические, стратегические и прочие характеристики отражали в себе выводы из тех уроков, о которых мы говорили выше и которые еще более подробно описаны в последних работах. Редко возникают споры о специфике обновленного подхода к разгосударствлению. Совершенно ясно, какие реформы должно предпринять правительство. Однако по ряду ключевых проблем споры ведутся, особенную остроту приобретает при этом вопрос о том, какую занять позицию по отношению к кредитным институтам. Некоторые полагают, что кредиторы должны более строго требовать соблюдения условий займов и наказывать за их нарушение. Другие, в том числе положения данной главы, полагают, что реформы будут лучше обслуживаться ресурсами, свободными от ограничений, полученными на длительный период, с упором на политику исследований и распространения их результатов, на диалог, который усилит уверенность местного населения в необходимости разгосударствления и обезоружит скептиков. Большинство наблюдателей и участников дискуссий, какие бы разногласия не появились у них в будущем, признают фундаментальную важность усиления бюджетных ограничений, если мы хотим ускорить процессы приватизации.

Вторым моментом воскрешения приватизационной стратегии должно стать значительно большее число применения косвенных подходов. Такие перемены предполагают, что организационный фокус несколько сместится, изменятся и взгляды персонала агентств по приватизации - произойдет отказ от практически единственного занятия: подготавливать государственные предприятия к продаже и руководить аукционами, и переход к микроподходу, требующему навыков другого рода и другой направленности стратегических размышлений. В заключении можно отметить следующее: необходимо вести исследования, продолжить диалог и показать, что переход сферы обслуживания в руки частного сектора, как и сама косвенная приватизация, способны принести нам огромные выгоды.

Вопросы для самопроверки:

1. Какие цели преследовали программы перестройки экономики?
2. Почему приватизация оказалась мало успешной, какие на то причины и какие рекомендации были уместны?
3. Какие были сделаны замечания со стороны специалистов?
4. Насколько нужно было изменять форму собственности?
5. Охарактеризуйте перспективы ускорения темпов разгосударствления.
6. Как поддерживать процессы разгосударствления методами косвенной приватизации?

6.2. Уроки практики приватизации в развитых и развивающихся странах

Обобщение

Одним из способов расширения частного сектора является приватизация государственных предприятий (ГП). Когда процессы планирования и реализации ведутся правильно, приватизация содействует повышению эффективности, способствует расширению инвестиций (что со своей стороны приводит к росту производства и открытию новых рабочих мест) и высвобождает средства из государственного бюджета, которые могут быть направлены на развитие инфраструктуры и реализацию социальных программ.

Приватизация является дополнением, а не приходит на место других форм развития частного сектора стран-членов Всемирного банка. В ряде случаев приватизация будет иметь менее важное значение для развития частного сектора, нежели создание новых частных фирм. Меры, направленные на содействие процессу развития новых частных предприятий, способствовали бы решительному отклонению чаши весов в экономической жизни в сторону частного сектора.

Приведем опыт стран, приступивших к приватизации своих государственных предприятий. Основные выводы на базе этого опыта однозначны:

- Сама частная собственность влечет за собой значительные изменения. Некоторые ГП работали эффективно и ими руководили удачно некоторое время, но сама государственная форма собственности не позволяет этой ситуации продержаться более нескольких лет. Более высокая эффективность в частных предприятиях должна учитываться при принятии решений об инвестировании средств из государственного бюджета в ГП или же о направлении этих средства на развитие здравоохранения, сферы образования или других социальных программ;
- Процесс приватизации может быть успешным и он, несмотря на свою сложность, заканчивался удачно; это относится к значительному количеству разных предприятий разных, в том числе и бедных, стран.

Результаты этих выводов уже применяются в практике. Приватизация используется в мировом масштабе и продолжает разрастаться. Более 80 стран разработали и осуществляют амбициозные планы приватизации ГП.

Начиная с 1980 г. до настоящего момента было приватизировано огромное количество ГП в различных странах мира.

Группа Всемирного банка активно содействовала проведению приватизации более чем в 180 странах, подготовила более 50 проектов оказания консультативной помощи и осуществления инвестиций со стороны Международной финансовой корпорации (МФК) и три проекта Многонационального агентства гарантирования инвестиций (МАГИ). В силу того, что эти три организации взаимно дополняют друг друга в своей деятельности, можно считать, что вклад Всемирного банка в развитие этого процесса в значительной степени превышает простую сумму отдельных видов их деятельности.

Зачем приступать к приватизации?

Долгие годы развивающиеся страны создавали ГП по ряду причин: стремясь сбалансировать или заменить слабо развитый частный сектор, создать более значительные инвестиционные соотношения и таким образом увеличить размер инвестиционного капитала в экономике, осуществить передачу технологий в стратегические отрасли, открыть новые рабочие места, обеспечить объем товаров при более низкой их себестоимости. Независимо от большого числа эффективных государственных предприятий, существует и много других, которые никогда не были экономически эффективными, накапливали значительные финансовые убытки и поглощали значительную часть государственных кредитов.

Главная беда для правительств сводится к тому, что убыточные ГП ложатся на

испытывающий трудности государственный бюджет. Убытки в государственных предприятиях достигли 9 % от валового внутреннего продукта в Аргентине и Польше в 1989 г.; В 80-х годах половина из 350 государственных предприятий в Танзании накапливали убытки, которые необходимо было компенсировать за счет государственной казны, в Гане за период 1985 - 1989 г.г. государственные инвестиции в 14 ключевые ГП достигли 2 % ВВП; в Китае в 1991 г. 30 % ГП были убыточными. Убытки влекут за собой серьезные последствия: министр финансов Мексики отметил, что всего лишь часть насчитывающих 10 миллиардов долларов убытков в государственном металлургическом секторе была бы достаточной для прокладки питьевого водопровода и канализации, для обеспечения медицинскими учреждениями и школами целой провинции страны (ASPE 1991).

В семидесятые и восьмидесятые годы почти во всех развивающихся странах были приняты программы, направленные на улучшение состояния убыточных ГП, но без изменения формы их собственности. Всемирный банк, используя политику кредитов и диалога, активно содействовал этим странам осуществить намеченные реформы. Ряд программ привел к положительным результатам, но эти программы оказались очень тяжелыми для реализации и еще более трудными для дальнейшего развития как в промышленно-развитых странах типа Новая Зеландия и Япония, так и в развивающихся странах. В Республике Корея в середине 80-х годов была реализована программа реформ, в рамках которых группе ГП была оказана поддержка в течение 3 лет, но независимо от этого производство на них осталось убыточным. Группа ГП, на которую указывается в Докладе о развитии Всемирного банка за 1983 г. как на улучшающие свои результаты в рамках реализации очень подходящих программ проведения реформ, как производственные ГП в Пакистане, автобусная компания в Сенегале, заводы по производству искусственных удобрений в Турции, в конечном счете или не смогли улучшить в значительной степени свои результаты, или их состояние продолжало ухудшаться. В 80-х идея приватизации приобрела еще большее значение, после того как правительства четче стали определять ограниченные возможности программ проводимых реформ.

ГП могут быть классифицированы в соответствии со своими финансово-экономическими показателями по шкале от очень хороших до очень плохих. Несмотря на то, что то же самое относится и к частным фирмам, данные говорят, что в середине этой шкалы находится больше частных нежели государственных фирм. Это относится к любым рыночным и специфическим условиям в странах. Следовательно, при принятии решения, приступать ли к приватизации или к проведению реформ в ГП, предпочтение следует отдать первому варианту, так как в этом случае существует больше шансов на успех. Выводы, сделанные в настоящей работе, несомненно указывают на большое значение формы собственности.

Воздействие приватизации

Преимущества удачно проведенной приватизации видны на примере достигнутых результатов в странах Латинской Америки, Африки и Азии, а также в промышленно-развитых странах. Приватизация привела к повышению стандарта жизни в 11 из 12 случаев, исследованных Всемирным банком в Чили, Малайзии, Мексике и Великобритании. Производительность повысилась в 9 из 12 случаев, а в остальных 3 не отмечено понижение ее показателей.

Увеличение инвестиций и расширение номенклатуры производства привели к быстрому разрастанию ряда предприятий, например Чилийская телефонная компания удвоила свои возможности в течение 4 лет после ее продаж в общих линиях и интересы рабочих не были задеты в значительной степени, независимо от сокращений и принудительного выхода на пенсию. В большинстве случаев в выигрыше оказались потребители или же они не почувствовали каких-либо изменений в результате приватизации. Покупатели фирм заработали большие деньги, но и рабочие, потребители

и правительства также в выигрыше.

Исследования, проводимые Всемирным банком, также указывают на то, что приватизированные фирмы развиваются быстрее и удачнее могут контролировать свои расходы. В 41 фирме, которые были полностью или частично приватизированы с проведением открытых торгов в 15 промышленных странах (в т.ч. Чили, Ямайка и Мексика), показатели размера поступлений от продаж, активов и эффективности работы улучшились в результате более эффективного использования материальных и трудовых ресурсов, фирмы улучшили структуру своего капитала и увеличили размер капитальных вложений. В них также было в известной степени увеличено число рабочих мест в результате наращивания инвестиций.

Большинство случаев успешно проводимой приватизации имеют место в странах с высоким и средним уровнем доходов. В странах с низкими доходами ход приватизации затруднен, но даже и в этом случае налицо успехи, которые рассмотрены далее в тексте.

В некоторых странах доход от приватизации значителен, но в большинстве стран его уровень сравнительно незначителен из-за небольших масштабов сделок, из-за расходов по компенсации задолженности предприятий, оплаты налогов и пошлин по сделкам и в связи с тем, что в большинстве этих сделок пользуются кредиты. Приватизация также сокращает размер субсидий государственным предприятиям и приводит к увеличению приходной части государственного бюджета за счет налогов, оплачиваемых новыми собственниками, размер которых обычно выше размера прежних. В Мексике субсидии и финансовые средства, предоставляемые ГП со стороны государства, сократились на 50 % за период 1982 - 1988 г.г., программа стабилизации после шока в 1982 г. стала основной причиной этому, но и осуществленные приватизационные сделки после 1984 г. способствовали достижению этого результата.

Условия успеха

Два основных фактора сказываются на результатах приватизации в смысле экономической продуктивности и удовлетворения потребительского спроса (табл.1). Один из них - характер рынка, на котором будет действовать предприятие, т.е. существует ли конкуренция или нет. Приватизация предприятий в секторах с конкуренцией и развитой торговлей, как промышленность, авиатранспорт, сельское хозяйство и розничная торговля, по прогнозам может привести к быстрому и надежному завоеванию экономических преимуществ, если не появятся общие экономические деформации, которые препятствовали бы конкуренции. Даже и в этих случаях приватизация была бы полезной, так как приведет к сокращению субсидий государственным предприятиям.

Второй фактор - это условия в стране: общие рамки макроэкономической политики и возможности управления. Приватизация конкурентоспособных и неконкурентоспособных фирм приведет к значительным и немедленным положительным результатам, если она проводится в рыночно ориентированной среде (см. верхние строки схемы). В силу этой причины Всемирный банк в обычной своей практике содействует проведению приватизации как часть целостной правительственной программы реформ, куда входят и курсы обмена СКВ, налоговые, рыночные и ценовые реформы. Когда проводится приватизация предприятий в условиях отсутствия конкуренции, при наличии крупных ГП, выступающих в качестве национальных монополистов в таких сферах, как энергетика, водоснабжение и телекоммуникации, необходима нормативная и юридическая система защиты потребителей. Удачно проводимая политика и регулирующие меры связаны с уровнем доходов, так в странах со средним уровнем доходов существуют большие возможности успешного приватизирования предприятий в неконкурентных секторах.

Табл.1. Приватизация: Рамки возможных решений

Условия в стране	Условия в предприятии	
	Конкурентные	Неконкурентные
Большие регулятивные возможности; рыночная среда	Решение: - Приватизировать	Решение: - Ввести регулирующие меры; - После этого приватизировать.
Слабые регулятивные возможности; нет рыночной среды	Решение: - Приватизировать с большим вниманием к конкуренции	Решение: - Обдумать приватизацию управления; - Проводить рыночную политику; - После этого приватизировать.

Сам процесс приватизации проходит гораздо легче, если предприятие действует в условиях конкуренции и в рыночной среде. Продажа предприятия в конкурентном секторе и в рыночной среде (верхняя левая часть таблицы) связана единственно с необходимостью обеспечить прозрачность сделки и отмены неподходящих регулирующих мер и контроля над ценами. В государствах с неподходящими условиями, где частный сектор незначителен, рынок капитала ограничен и где интерес со стороны зарубежных инвесторов ничтожен, продажа предприятий даже и в конкурентных секторах может оказаться трудной. Но обычно преимущества в экономической сфере значительны, особенно по сравнению с вариантом продления деятельности убыточной фирмы как государственная.

Приватизация превратила почти погибающее текстильное предприятие в Нигерии в прибыльный экспортер своей продукции. Финансовая корпорация в Свазиленде прекратила свое существование как государственное предприятие и в течение 2 лет превратилась в прибыльную частную компанию. Приватизация помогла аграрно-промышленному предприятию в Мозамбике стабилизировать свое финансовое положение. Приватизация была успешной, так как были найдены новые собственники с необходимыми средствами и квалификацией и, что еще более важно, проявляющие непосредственный интерес к результатам деятельности фирмы. Они положили конец прямым государственным субсидиям и льготам и содействовали развитию конкуренции. Это не означает, что приватизация всегда приводит к положительным результатам, существуют и неудачные сделки. Задача правительств и содействующих органов, в т.ч. и Всемирного банка, состоит в структурировании среды и сделок таким образом, чтобы потенциал, заложенный в приватизации, был реализован.

Для продажи предприятия в неконкурентном секторе (правая часть таблицы) необходимо предпринять значительно больше и более тяжелых мер. В этом случае идет речь о более крупных предприятиях, интерес со стороны зарубежных инвесторов еще менее активен и, опять-таки в странах с низким уровнем доходов, рынки капиталов ограничены. Успешная приватизация естественных монополистов требует соответствующей законодательной рамки, определяющей возможные сферы конкурентной деятельности, режим налогов, цели оказываемых услуг, разрабатывающей стратегии ограничения расходов и создающей или усиливающей позиции органа контроля над процессом. Правительство должно создавать повсюду, где это возможно, условия для конкуренции. Особенно для стран с низким уровнем доходов применение договоров, лизинга и других рычагов управления приватизацией является шагом в

правильную сторону: сами они полезны и содействуют переходу к полной приватизации. Даже если управление всем предприятием не будет переведено на частную основу, ряд услуг в его рамках, как строительство, административное обслуживание и прочее, может быть передан в частные руки.

Вводное замечание

Нет необходимости в планировании приватизации до последней детали со стороны правительства, но необходимо наметить принципы, сделать выбор между возможными альтернативами, входящими в противоречие одна с другой, и контролировать справедливый ход процесса.

Определение целей

Экономические показатели приватизации максимизируются, когда правительства повышают эффективность цели №1, используя приватизацию для обеспечения наличия конкуренции и создавая конкурентный рынок, содействующий со своей стороны проведению приватизации. Достижению максимальных доходов не следует отводить первостепенное значение. Было бы более удачным преодолеть монополизм и освободить потенциально конкурентные виды деятельности, а не добиваться максимального уровня доходов, осуществляя сбыт продукции на сильно протективном рынке. Следует отдавать предпочтение созданию законодательной рамки защиты потребителей, увеличению доходов, осуществляя продажи на нерегулированном рынке.

Таким же образом, краткосрочные цели распределения, независимо от того, что не следует пренебрегать ими, не должны быть преследованы за счет недостаточной компетентности управления. Приватизация должна ставить перед собой целью улучшение управления фирмами, что может означать его распределение между многими собственниками, но собственниками, которые имели бы мотивацию и умения осуществления контроля с целью поднять оказывается в трудном положении предприятие. Кроме того, продажа ГП на публичном торге, привлекательная тем, что отпадают подозрения в том, что местная элита и зарубежные инвесторы каким-то образом облагодетельствованы, является процессом, сопутствующим большими трудностями при его проведении и контроле, в ход которого во многих случаях наблюдается замедление первоначально намеченных темпов.

Что, сколько и как быстро продавать

Многие страны начали процесс приватизации, выставив для продажи малые и средние ГП, работающие в конкурентных секторах. Такие продажи осуществляются быстро и без затруднений, они не связаны с проведением крупных реорганизаций, не требуют подготовки нормативной базы и не связаны со значительным политическим риском. Следует начать с малых предприятий и использовать накопленный при этом опыт. После этого можно приступить к осуществлению более крупных и сложных сделок: к этому сводится основной вывод, сделанный на базе успешной приватизации в Мексике.

Но при этом нет одной единственной стратегии и выбор зависит от интереса со стороны инвесторов, от возможностей правительства и от выбора секторов и предприятий, которые прежде всего нуждаются в спешных инвестициях и в повышении эффективности производства. Все больше правительства предпочитают в начале осуществления приватизационной программы приступить к продаже крупных и плохо работающих государственных предприятий. Они считают, что их позиции на политической арене не особенно надежны и стремятся таким образом продемонстрировать свои серьезные намерения инвесторам и рынку, а также надеясь, что положительный эффект от осуществления подобной крупной сделки может компенсировать возможный риск. Подобная стратегия применяется шире всего, причем с успехом, в странах Латинской Америки (например, в Аргентине).

Неожиданно были проданы несколько крупных убыточных предприятий.

Большинство приватизационных сделок МФК было связано с крупными ГП, накопившими с течением времени значительные убытки и практически простаивающими. Эти предприятия нуждались в инвестициях для осуществления модернизации, и приватизация открыла дорогу частного инвестиционного капитала к ним.

Приватизация управления

Договоры об осуществлении управления, лизинг или концессии являются методами приватизации, особенно полезными в странах с низким уровнем доходов, где рынки капитала и банковские институты недостаточно сильны, инвесторы проявляют ограниченный интерес и нормативная база нестабильна. Если договоры об управлении (когда правительство платит частной компании за управление данным предприятием) подготовлены правильно, можно добиться большого положительного эффекта, но следует уделить большое внимание их тщательной подготовке, и правительство должно обладать большими возможностями осуществления контроля. Лизинг предлагает больше возможностей стимулирования сокращения расходов и сбережения долгосрочных активов, так как частник принимает на себя коммерческий риск и платит государству соответствующие взносы на базе реализации. При концессиях можно добиться большего: долгосрочный арендатор несет ответственность за капиталовложения и инвестиции. Опыт использования этого механизма в развивающихся странах накапливался в течение небольшого все еще периода времени и все еще незначителен

Подготовка к продаже

Переструктурирование - юридическое, организационное, изменения в руководстве, в финансовых отношениях и сокращение персонала - обычно являются необходимой прелюдией к самому акту продажи, особенно крупных ГП. (мелкие и средние ГП могут быть проданы без особых трудностей и без значительной предварительной работы). Изменения в руководстве и улаживание вопросов, связанных с пассивами ГП, являются стандартными шагами при удачных сделках.

Приватизация не всегда сопровождается сокращениями персонала, в Мексике, на Филиппинах и в Тунисе приватизация практически привела к открытию новых рабочих мест. Но там, где необходимы значительные сокращения, они должны осуществляться государством. Покупатели могут потребовать предоставления протекций и субсидий для содержания большего, чем это необходимо, персонала, что понизит уровень эффективности приватизации. Государство лучше может справиться с требованиями профсоюзов и предпринимать меры, направленные на уменьшение социальных последствий путем выплаты пособий при сокращениях, по безработице и использования других элементов сетки социальной защиты. Можно заручиться поддержки рабочих, проводя разъяснительные кампании о выгоде от приватизации и преимуществах ее проведения, предоставляя бесплатные и преференциальные акции работающим в приватизируемых предприятиях и выплачивая соответствующие пособия при сокращении.

Следует избегать крупных инвестиций, направленных на модернизацию и восстановление фирм до их приватизации. Основная цель приватизации состоит в создании условий перед частным сектором, делать инвестиции и принять соответствующий, проистекающий из этого риск. Не во многих случаях государству удавалось вернуть себе за счет более высокой цены приватизированных предприятий средства, направленные на их физическое переструктурирование.

Определение стоимости и фиксации цены

Лучший способ - оставить рынку определение цены на базе проведения торгов. Оценка конкурентного предприятия - тяжелая задача даже в идеальных условиях, которая усложняется вдвойне в развивающихся и в бывших социалистических странах, переживающих масштабные макроэкономические изменения. В этих случаях информации недостаточно, нет возможности проведения сравнения и рынок неразвит.

Независимая внешняя оценка может быть полезной для определения базы цены и обеспечения объективности (особенно в странах со слабо развитым рынком), но технические методы в редких случаях определяют рыночную цену предприятия. Переоценка перспектив и нереалистические прогнозные цены могут затормозить ход процесса и привести к оценкам, слишком сильно отличающихся от цен, которые готовы заплатить покупатели.

Финансирование

Правительственные решения обычно позволяют преодолеть финансовые трудности, вызванные слабостями финансовых систем. Удивительно большое количество государств приступают к предложению ГП на рынке параллельно с выпуском прибыльных, освобожденных от налогов, связанных с незначительным риском государственных облигаций, которые являются конкурентными ГП в инвестиционном процессе. Некоторые государства ограничивают в еще большей степени рынок, изолируя или облагодетельствуя некоторые этнические группы и вводя ограничения перед зарубежными инвестициями. К способам преодоления политических проблем без наложения ограничений на рынок относятся выделение бесплатных или субсидированных акций для той части населения, которая иначе не могла бы участвовать в приватизации, сохранение так называемой «золотой доли» за государством (с ограниченными правами на голос при принятии важных решений, связанных с развитием фирмы) и сочетание продажи контрольного пакета акций зарубежному инвестору с распределением остальной части акций среди рабочих и населения.

Коммерческая продажа с оплатой предприятия лучший вариант по сравнению с принятием задолженностей, даже если это решение означает понижение уровня цен. Непосредственная продажа категорически прерывает связи предприятия с государством и полученные средства предлагают ликвидность, необходимая для компенсации пассивов фирмы, в т.ч. пособий при сокращении персонала. Многие государства прибегают к продажам, финансируемым правительством, за погашение задолженности, так как финансовые системы недостаточно развиты, ГП недостаточно привлекательны и предпочитаемые покупатели не располагают достаточным количеством ликвидных средств. Снижение цены, продажа в рассрочку и даже передача небольших частей активов лучшие варианты по сравнению с чрезмерной передачей задолженности.

Замена задолженности за долевое участие может облегчить финансовое положение и исправить инвестиционный климат в стране. В Аргентине, Чили и Филиппинах подобная замена способствовала привлечению зарубежных инвесторов и коммерческих банков к участию в сделках, которые без их участия не состоялись бы. Но к замене задолженности за долевое участие следует прибегать с большой осторожностью. Может оказаться подходящим для государства продать активы и использовать полученные средства в целях скупки собственного долга на вторичном рынке. Страны-крупные должники однако могут быть лишены этой возможности выбора, так как не смогут привлечь покупателей ГП, особенно когда речь идет о крупных предприятиях, нуждающихся в новых инвестициях. В этом случае удачен вариант замены задолженности за долевое участие.

Невозможность инвесторов выделить крупные суммы на модернизацию и развитие предприятий может оказаться препятствием для продажи крупных ГП. Это относится в самой сильной степени к ситуации, когда при продаже используется местная валюта, что вызывает проблемы с конвертируемостью и риски, связанные с курсом обмена. Опыт Латинской Америки показывает, что при наличии подходящей макроэкономической и нормативной рамки можно привлечь неограниченный по объему инвестиционный капитал. Но в других странах, где существует значительный риск, можно прибегнуть к помощи международных организаций и стран-доноров на двусторонней основе для получения доступа к финансовым рынкам с целью привлечения инвестиций в новоприватизированные предприятия. Подобная помощь оказывается

частным инвесторам со стороны МФК, а с некоторого времени и со стороны МАГИ, обеспечивающих страхование принимаемого некоммерческого инвестиционного риска.

Управление сделкой

Важным является необходимость обеспечения прозрачности сделки. Это означает проведение конкурентных торгов, наличие четких критериев оценки результатов этих торгов, оглашение покупателя и достигнутой в результате торгов цены, четко разграниченные ответственности отдельных институтов власти и наличие подходящих форм прослеживания выполнения программы. Отсутствие прозрачности приводит, с основанием или без основания, к подозрениям в нечестной игре, что может вызвать недовольства в обществе и стать угрозой для успеха не только приватизации, но и всей реформы. Прозрачность и оперативность действий могут быть обеспечены при наличии сильного приватизационного агентства, централизирующего ответственности, связанные с проведением политики приватизации, которое будет готовить текущие досады для политического руководства страны и у которого будут конкретный мандат и полномочия и небольшой, компетентный состав сотрудников.

О приватизации в Восточной Европе и Центральной Азии

В бывших социалистических странах количество государственных предприятий, как и экономическая и социальная значимость государственного сектора больше по сравнению с другими странами в мире. В то время, как в странах с экономикой смешанного типа приватизация служит средством повышения эффективности, в бывших социалистических странах ставка сделана и на диверсификацию, являющейся важным элементом процесса перехода к рыночной экономике.

Сегодня количество трансформированных предприятий в бывших социалистических странах (без бывшей ГДР) невелико по сравнению с масштабом госсектора и с ожидаемой скоростью реформ. Причины подобного замедления сводятся к слабой нормативной рамке, неэффективности (или исключительно высокой цене) иностранных аудиторских, консультантских и финансовых услуг, ограниченным возможностям местных рынков капитала и отсутствию ликвидных средств у населения, к подозрениям по отношению к иностранным инвесторам, потому что они иностранные, и к своим, так как часто они принадлежат к бывшей номенклатуре, инвесторам. Следует отметить, что бездействие и замедления обходятся очень дорого. В настоящее время предприятия не получают ни адекватных указаний из центра, ни соответствующих сигналов со стороны рынка, а это возможно самое худшее положение. Эффективным в этих условиях выступила массовая и ускоренная приватизация, которая привела к формированию достаточно большой группы собственников, у которой стал соответствующий политический вес, позволяющий ей реагировать на получаемые сигналы о ценах и оказывать поддержку ходу реформ.

Разработаны и внедрены новые схемы приватизации, в т.ч. и массовой приватизации, финансирование процесса с помощью государства, распространение бесплатных или льготных акций среди работающих в приватизируемых предприятиях и использование новых форм управления инвестициями, которые осуществляют руководство предприятиями и диверсификация риска. Ошибки, конечно, были и много внимания было уделено на обеспечение гибкости, а не на поиск гарантий против риска. Оказана поддержка апробированию всех возможных форм приватизации.

Независимо от того, что к данному моменту нет однозначной (универсальной) стратегии достижения указанных целей в бывших социалистических странах, в обстоятельствах, существующих в этих странах, стало очевидным проводить приватизацию, к тому же проводить приватизацию всеми возможными методами, способствующими развитию конкуренции, и применять методы, позволяющие приватизировать предприятия не только в отдельности, в т.ч. и превращение всех предприятий в акционерные общества.

Можно сделать вывод, что во всем мире государства стремятся перейти к

частному управлению и финансированию предприятий и к приватизации. Государства, проводящие приватизацию, встают перед следующим вызовом: польза от повышенной эффективности и обновления может быть реализована только тогда, когда правильно проводится приватизация. Выводы, полученные на базе накопленного уже опыта, позволяют определить удачный путь развития приватизации

(см. список, приведенный ниже).

Список мер при приватизации

1. Чем более ориентирована на рынок политика в данной стране и чем больше возможностей предоставляет она осуществлять регулирующие функции, тем менее будет трудностей при приватизации ГП и тем больше будет вероятность достижения положительных результатов при их продаже.

2. ГП, работающие в конкурентных рыночных секторах или в секторах, которые легко могут стать конкурентными, должны считаться основными объектами приватизации. Их приватизация проходит гораздо легче, чем приватизация государственных монополий, и они не нуждаются вообще в нормативной базе для этого или же для их приватизации необходимо незначительное количество нормативных актов.

3. Соответствующая нормативная база должна быть принята до того, как приступить к приватизации монополий. Недостатки в законодательном устройстве могут нанести ущерб потребителям и уменьшить степень общественной поддержки приватизации.

4. Государства могут успешно проводить приватизацию, используя договоры об управлении, лизинг, внешние договоры и концессии (методы косвенной приватизации).

5. Основной целью приватизации должно быть повышение эффективности и даже внесение многообразия в формы собственности посредством использования разнообразных форм управления, а не достижение максимальной выручки при продаже предприятий, например предлагая для приватизации рыночные секторы находящиеся под протекцией государства.

6. Вместо того, чтобы ограничивать рынок, препятствуя доступу зарубежных инвесторов и некоторых меньшинственных этнических групп к рынку, государства должны постараться при помощи т.н. «золотых акций» и выпусков акций на отдельные части предприятий на рынок вызвать интерес зарубежных и более широкого круга внутренних покупателей-инвесторов.

7. Избегать новые инвестиции в намеченные для приватизации предприятия: обычно степень риска превышает ожидаемые результаты. Лучшим вариантом было бы приступить к подготовке к продаже внесением правовых, управленческих и организационных изменений, улучшением финансовых результатов и сокращением персонала.

8. Анализ показывает, что в процессе приватизации не бывает проблем с занятостью, если государство уделит нужное внимание проблемам безработицы, пособиям по безработице и трудоустройству высвобождаемой рабочей силы.

9. В идеальном случае следует оставить рынку определение цены и продавать предприятия за деньги. На практике договорные сделки и замена собственности за задолженность могут оказаться неизбежными.

10. При каждой приватизационной сделке, в любой стране необходима прозрачность.

Вопросы для самопроверки:

1. Охарактеризуйте опыт приватизации развивающихся стран.
2. Зачем нужно было приступить к приватизации в развивающихся странах?
3. Какие позитивные стороны воздействия приватизации на развитие экономик развивающихся стран можно указать?
4. Каковы условия успеха приватизации?
5. Как были определены цели и объемы приватизации в развивающихся странах?
6. Какие рекомендации сделаны по подготовке к продаже, определению стоимости, финансированию, управлению сделкой?
7. Какими результатами характеризуется приватизация в Восточной Европе и Центральной Азии (кроме Узбекистана)?

6.3. Массовая приватизация в Центральной и Восточной Европе и в странах СНГ: сравнительный анализ и проблемы

I. Исходные сведения

Быстрое развитие процессов приватизации в Центральной и Восточной Европе и России происходило благодаря претворению в жизнь программ, которые дали возможность приватизировать сотни или тысячи государственных предприятий в течение достаточно короткого времени. Такая массовая приватизация – это отказ от традиционного подхода, которая занимает много времени и охватывает только отдельные государственные предприятия (ГП).

Программы массовой приватизации обычно состоят из четырех стадий: 1) обеспечение населения средствами для возможности выкупа ГП, подлежащих приватизации (этими средствами являются купоны – в Чехии, ваучеры – в России, особые средства платежа – в Киргизии, приватизационные депозитивные счета – на Украине, наследующие облигации – в Молдавии, приватизационный инвестиционный купон – в Казахстане); 2) подготовка ГП и организация аукциона; 3) проведение аукциона; 4) заключение сделки по приватизации. По своей сущности все эти стадии в указанных странах реализовывались почти одинаково, они отличались в основном срокам и специфике содержания программ приватизации, что зависело от географических размеров и месторасположения этих стран, готовности и менталитета населения и правительств государств.

Прогрессивный процесс, известный как «массовая приватизация» в Польше и «широкомасштабная приватизация в Чешской и Словацкой республиках, нашел применение в других странах Восточной Европы и СНГ, столь различных как Литва, Румыния и Казахстан. Аналогичная программа осуществлена и в Монголии. Свою собственную программу массовой приватизации (ПМП) осуществила и Россия. Эта программа основана главным образом на чешской и словацкой модели, но является уникальной по своему размаху и сложности, вызванная необходимостью провести приватизацию примерно в 110 областях и наиболее крупных городах страны. Проекты массовой приватизации провели ее быстрое осуществление при широком участии населения. Эти проекты отличаются чрезвычайной сложностью и наличием проблем и ошибок, выявленных в результате их реализации. В настоящей работе предпринята попытка анализа программ массовой приватизации в странах Центральной и Восточной Европы и в бывшем Советском Союзе (БСС) на основе анализа ПМП в Чешской и Словацкой республиках (ЧПМП), России (РПМП) и Польше (ППМП), а затем по результатам такого анализа посмотреть, как это можно применить к последующим этапам приватизации в этих странах, равно как и в других государствах, занятых разработкой или осуществлением ПМП.

Массовая приватизация рассматривается как один из возможных методов (инструментов) решения проблем бывшей централизованно планируемой экономики и оставшихся от нее в наследство примерно 25000 крупных и средних государственных предприятий (ГП) в России. 8500 в Польше и 7000 в Чешской и Словацкой республиках, многие из которых неконкурентоспособны и не смогли бы выжить в условиях рынка, если не будет быстро осуществлена их приватизация с последующей реструктуризацией. При этом в рамках более глубоких реформ – политических, юридических, экономических и социальных - страны региона сформировали у себя частный сектор и улучшили экономику. В этом разделе сделана попытка:

- раскрыть концепцию подхода к массовой приватизации в Чешской и Словацкой республиках, Польше и России, а также сравнить и сопоставить эти три концепции;
- исследовать составные части программ приватизации;

- оценить преимущества и недостатки, потенциальные риски и выгоды таких программ в свете политической, социальной и экономической обстановки в этих странах;
- проанализировать, насколько были применимы указанные концепции подхода к другим странам Центральной и Восточной Европы и бывшего Советского Союза.

II. Определение понятия массовой приватизации

Массовая приватизация предусматривает образование комплексов или групп предприятий, подлежащих приватизации, в отличие от «классического» или постепенного подхода, применявшегося в Англии, которому сейчас подражают во многих развивающихся странах Латинской Америки и Азии, а из стран Восточной

Европы - в Венгрии. Основная задача массовой приватизации состоит в создании базы рыночной экономики путем наиболее быстрой приватизации государственных предприятий. Поэтому, если, например, поставлена задача приватизации 50% промышленного сектора в течение 3-5 лет, ее невозможно выполнить классическим методом постепенной приватизации.

В мероприятия по массовой приватизации обычно входит распределение среди населения акций государственных предприятий, либо бесплатное, либо за минимальную плату, как правило, путем раздачи ваучеров. Правда, ваучеры являются не панацеей, а лишь одним из многочисленных средств быстрой приватизации предприятий. Другие средства включают предоставление высоких скидок, в том числе путем установления минимальных цен на аукционах, создание льготных условий для выкупа предприятий администрацией и персоналом, передачу предприятий предпринимателям по балансовой стоимости, сдачу их в аренду и более широкое применение договоров на право управления и пользования предприятиями. Но в трех рассматриваемых здесь странах ваучеры являются неотъемлемой частью процесса приватизации. Более того, ваучеры были использованы в нескольких других ПМП, например, в Литве, Монголии и Казахстане. По этой причине вопрос ваучеров будет широко рассмотрен в данной работе.

III. Цели массовой приватизации

Решение о начале массовой приватизации было принято политическими лидерами соответствующих стран с учетом таких обстоятельств, как относительно низкий объем частного капитала в их странах, ограниченный интерес или, возможно, недостаток доверия зарубежных инвесторов в момент начала приватизации, политические ограничения на продажу государственных предприятий иностранцам во всех случаях и стремление вовлечь граждан своих стран в процесс экономического преобразования путем широкого распределения собственности. Таким образом, общие цели программы массовой приватизации можно сформулировать как: (i) политические, направленные на вовлечение и участие в процессе экономического преобразования широких слоев населения; (ii) социальные, состоящие в поиске способов справедливого раздела собственности путем распределения акций среди населения; и (iii) экономические, преследующие приватизацию большого числа предприятий ускоренным темпом в интересах развития рынка и конкуренции в экономике.

IV. Массовая приватизация и ваучеры

Массовая приватизация в Восточной Европе ассоциирована с системами распределения ваучеров. Ваучеры представляют собой сертификаты или предварительные свидетельства, которые распределяются среди населения и дают владельцу ваучера право либо получить на него акции государственных предприятий, выставяемых на продажу с аукциона, либо внести его в инвестиционный фонд, предназначенный для выполнения посреднических функций по использованию ваучеров. Такая процедура принята, например, в Чешской и Словацкой республиках и в России. В Словацкой республике прошла лишь первая волна массовой приватизации. После разделения двух республик Словакия предпочла сосредоточить внимание на реструктуризации своих крупных ГП и более классических формах приватизации. Дальнейший анализ будущего развития массовой приватизации основан преимущественно на развитии событий в Чешской

республике. Иначе обстоит дело в Польше, где владельцам ваучеров (называемых там «головными свидетельствами на акцию») предоставляется только право помещения их в финансовые холдинговые или инвестиционные фонды, которые сами будут владеть пакетами акций и управлять портфелем государственных предприятий. Этот путь избрал и Казахстан.

V. Альтернативные методы массовой приватизации

A. Программа массовой приватизации в Чешской и Словацкой Республиках

1. Исходные сведения

Чешская программа основана на подходе, осуществляемом «снизу вверх». Иными словами, за некоторыми исключениями стратегического порядка, в ней предполагалось, что государственные предприятия или те, кто желает их приобрести, должны подготовить собственный план приватизации, который подлежит рассмотрению министерством по учредительству и министерствами по приватизации в каждой из республик. Программа массовой приватизации (ПМП) была разделена на две волны в зависимости от готовности данного ГП к приватизации. В программе указывался объем распределения ваучеров в процентах, колебавшихся от всего 3% для фонда возмещения до 100% акций. Для средних и крупных ГП основной упор на первом этапе делался на приватизацию с помощью ваучеров, хотя на этом этапе под влиянием конкурирующих планов приватизации возникали и другие способы реализации - путем продаж по прямой договоренности, на публичных аукционах и торгах, передачи предприятий муниципалитетам и т.п. Осуществление ПМП регулировалось, главным образом, Законом No. 92/1991, действовавшим с 1 июня 1991 г. Схема ваучеризации была подробно описана в Указе No. 383/1991, вступившем в силу 5 сентября 1991 г. К нему была затем принята одна поправка (Указ No. 69/1992). Всего в ходе первой волны из 2744 государственных предприятий по ваучерной системе было приватизировано 1492 с активами около 10,7 млн. долларов США.

Каждому взрослому гражданину было предоставлено право приобрести книжку ваучеров. Из 10,5 миллиона получивших такое право чешских и словацких граждан им воспользовалось около 8,5 миллиона человек. В ходе несколько сложного централизованного аукционного процесса они получили возможность принять участие в торгах за акции выбранного им госпредприятия; при желании они могли вложить свои ваучеры через финансовых посредников в лице независимо или спонтанно возникавших инвестиционных фондов. В свою очередь, эти посредники на тех же аукционах приобретали пакеты акций государственных предприятий. В обеих республиках было официально зарегистрировано около 434 ваучерных фондов, в которые было сдано 72% всех ваучеров, но 40% этих ваучеров попало лишь к 10 фондам, представлявших собой преимущественно филиалы или подразделения крупных коммерческих банков, сберегательных банков и страховых компаний. Инвестиционные фонды сыграли основную роль в проведении ваучерной приватизации, вначале благодаря усилиям Гарвардского фонда капитала - одного из десяти самых крупных инвестиционных фондов, обещавшего владельцам ваучеров солидные доходы на инвестированные ваучеры.

2. Основные принципы

В основу чешской модели приватизации положены следующие принципы:

- Осуществление приватизации «снизу вверх», т.е. силами самой компании.
- Максимальное использование свободных рыночных торгов с целью приватизации предприятий по ваучерной схеме.
- Упор на быстрое осуществление приватизации и вовлечение населения в качестве инвесторов по возможности на самом раннем этапе.
- Придание на ранней стадии особого значения ваучерной приватизации с использованием других методов приватизации на основе планов приватизации,

подготовленных предприятиями или их конкурентами.

- Поощрение иностранных инвестиций в осуществление программы массовой приватизации; равная конкурентная борьба иностранных и отечественных инвесторов.
- Создание конкуренции в приватизационном процессе с помощью конкурирующих планов. Избегались каких-либо преимуществ персоналу администрации предприятий.
- В начале уделялось мало внимания административному регулированию, особенно там, где это касалось финансовых посредников, которые грозили скупкой больших пакетов ваучеров и имели возможность сосредоточить в своих руках большое количество акций предприятий.
- С другой стороны, не придавалось значения опасности существенного распыления права собственности на предприятия (образование «предприятий-сирот») и отсутствия главного держателя акций, способного осуществлять контроль над руководством такими предприятиями и их необходимой реструктуризацией.
- Не проявлялось должного внимания к проблеме реструктуризации предприятий после приватизации. Реструктуризация возлагается на новых частных владельцев.
- Четко выраженная связь ПМП с развитием рынка капитала, особенно внебиржевого рынка ценных бумаг (наподобие системы автоматической котировки Национальной ассоциации биржевых дилеров), использующего с максимальной выгодой схему размещения пунктов обмена ваучеров.

3. Прделанная работа

К декабрю 1992 г. завершилась первая из двух волн приватизации. Всего за это время по программе массовой приватизации было приватизировано 1492 государственных предприятия, из них 943 в Чешской республике, 487 в Словакии и 62 предприятия, находившихся в федеральной собственности. На этих предприятиях занято 1,3 млн. рабочих. В Чешской республике около 50% всех предприятий, приватизированных в первой волне, было приватизировано методами, не вовлекавшими ваучерные аукционы, т.е. путем публичных торгов, прямых продаж и т.п. Проекты приватизации ваучеров первой волны, которые были утверждены с опозданием, включены во вторую волну приватизации ваучеров.

Что касается иностранного участия, то во время первой волны приватизации велись переговоры с 220 потенциальными инвесторами в Чешской Республике. Общая балансовая стоимость активов, служивших предметом этих переговоров, составила почти 50 млрд. чехословацких крон (1,7 млрд. долларов США). Более того, завершение ПМП в середине 1994 г. должно было привести к значительному притоку в Чешскую республику иностранных инвестиций уже по договоренности непосредственно с новыми частными предприятиями. Как заметил премьер-министр Клаус, «Один из наших основополагающих принципов сейчас заключается в том, что после приватизации иностранный капитал наконец попадет в нашу страну в большом объеме, так как принятие решений на этот счет должно полностью зависеть от инициативы подлинных собственников ...»

Для завершения первой волны приватизации ваучеров понадобилось пять этапов «инвестирования». Вторая волна, охватывающая примерно 900 предприятий, завершена к середине-концу 1994 г. Поскольку стоимость собственности, подлежащей приватизации за ваучеры в ходе первой волны, примерно составляла 35000 чехословацких крон за купонную книжку, все акции вначале продавались по цене 100 ваучерных талонов за 3 акции (100 талонов - это минимальный вклад в любое предприятие, стоимость каждой акции составляет 1000 крон - 35 долларов США).

Первый этап осуществления инвестиций населением и инвестиционными фондами длился до 8 июня при чрезвычайно высокой активности: было инвестировано почти 90% всех талонов, несмотря на имевшиеся вначале у официальных лиц опасения, что на первом этапе люди будут воздерживаться от инвестирования. Правда, многие вклады пришлось потом вернуть из-за превышения лимита подписки на акции предприятий, но в

общей сложности на первом этапе было продано 30% акций. Цены на акции регулировались специальным комитетом по ценообразованию Министерства финансов; к концу второго этапа было продано примерно 56% всех акций и успешно инвестировано почти 3/4 инвестиционных талонов. И на третьем этапе цены на акции при необходимости регулировались; к концу третьего этапа было продано 67% всех акций и использовано более 85% всех ваучерных талонов. К концу четвертого этапа в ноябре было продано 79% всех акций и использовано 93% всех имевшихся ваучерных талонов. В конце пятого этапа стало очевидно, что достигнуто определенное равновесие между предложением и спросом - было продано 92,8% акций, оставшиеся акции находились в национальном фонде собственности, и было использовано 98,8% всех ваучерных талонов.

4. Регулирование ПМП

При формировании новых правительств после июньских выборов 1992 года как в Чешской, так и в Словацкой республиках были назначены новые министры по приватизации. Оба новых министра пообещали положить конец «неопределенности», которая создавала существенные проблемы в ходе процесса приватизации. Для каждой из республик это означало более четкое определение предпочтительных методов приватизации, более ясные и объективные методы выбора объектов приватизации, разрушение бюрократических рогаток и ограничение возможностей использования личных связей для осуществления своих намерений.

Одна из главных проблем заключалась в том, как повлияет на ход приватизации решение о будущем устройстве страны. Здесь оба министра приняли два важных решения: первая волна приватизации будет завешена, и ее результаты останутся в силе; вторая волна приватизации будет проведена каждой республикой отдельно.

Первое решение об оставлении в силе результатов первой волны было обусловлено несколькими факторами, из которых, возможно, самым убедительным был тот, что любые изменения результатов первой волны приведут к дальнейшей задержке перехода собственности на предприятия в частные руки, а это посчитали неприемлемым. Еще одним фактором явилось уважение прав лиц, уже ставших держателями акций. Любые законодательные акты (относящиеся к иностранным владельцам акций после раздела федерации и наличия как у чехов, так и словаков большого количества акций в другом государстве) не должны нарушать прав граждан, которые ранее приобрели акции предприятий.

Второе решение касалось проведения второй волны ваучерной приватизации каждой из двух республик отдельно. При существующем механизме приватизации было нетрудно осуществить ее не на федеральном, а на республиканском уровне. К тому же считалось, что ваучерная приватизация означала передачу населению значительных ценностей, и ни у одного из двух правительств не было желания передавать эти ценности гражданам другого государства после раздела федерации.

Б. Польская ПМП

1. Исходные сведения

Вторая, польская, модель массовой приватизации является моделью сверху вниз и с еще большей осторожностью подходит к рискам осуществления приватизации по законам рынка. Фактически Министерством по приватизации была отобрана первоначальная группа из 400-600 средних и крупных ГП для включения в первый этап программы массовой приватизации. Министерство по приватизации всегда делало упор на добровольное участие ГП в этом процессе, но на практике дело сводилось к предварительному отбору или определению пригодности предприятий чиновниками министерства с целью обеспечения успеха приватизации.

Вначале вторая польская модель стремилась создать группу из 20 финансовых посредников - национальных инвестиционных фондов (НИФ), каждый из которых принял бы на себя управление примерно 30 государственными предприятиями через систему торгов (напоминающих «футбольное лото»). Предусматривалось, что этот портфель предприятий

будет управляться фондами в форме обоюдных фондов. Польская модель стремилась привлечь к руководству инвестиционными фондами высококвалифицированных специалистов или лиц «с именем». Эти руководители должны были работать по контрактам, предусматривающим значительное увеличение получаемого ими вознаграждения при повышении стоимости их фондов в результате проведения реструктуризации архивов фондов, т.е. бывших ГП.

В начальный период фондам принадлежало 33% собственности примерно тридцати ГП плюс 2,7% собственности большого числа других ГП, приватизируемых в ходе реформы, польские рабочие должны были владеть 15% собственности, а государственное казначейство - 25% собственности, которая впоследствии будет отделена. Интересы правительства эффективно представлены лидирующим фондом. Руководитель фонда абсолютно свободно распоряжался основными активами, которыми он управляет. Советы директоров этих фондов сформированы по немецкому образцу двойных советов. Наблюдательный совет на 2/3 состоял из польских граждан, назначенных на начальном этапе правительством, включая членов совета, назначаемых рабочими. Таким образом, Министерство по приватизации уделило должное внимание участию в инвестиционных фондах польских граждан, не желая, чтобы эти фонды расценивались как захват польских предприятий иностранцами. Большинство членов совета правления назначались руководителем фонда. Акции фондов были распределены среди польских граждан путем обмена на ваучеры по истечении первого года работы и проведения первой годичной ревизии. После превращения ваучеров в акции доленое участие в фондах стало объектом торгов на польской фондовой бирже.

Различие между польской моделью и чешской и словацкой моделью состоит в том, что первая из них делает главный упор на финансовые посреднические организации, создаваемые с участием государства, и диверсификацию риска для польских граждан путем вложения в акции фонда вместо акций самих государственных предприятий. Большое значение придавалось обеспечению справедливости в работе системы и предотвращению возможных потерь граждан в начальный период. При обоих подходах важным элементом процесса массовой приватизации является усиление или создание крепкого рынка капитала. Чешские фонды возникали спонтанно без вмешательства со стороны государства, но, тем не менее они сыграли важную роль в чешской ПМП, пропустив через себя 72% ваучеров граждан страны. К тому же, несмотря на большое число появившихся вначале фондов, более 40% ваучеров сосредоточено лишь в 10 фондах. В обеих моделях фондам придано большое значение в деле оказания помощи новым приватизированным предприятиям при организации управления и осуществлении реструктуризации. Так что, несмотря на различные отправные точки, оба подхода во многом схожи друг с другом.

С другой стороны, польской модели недостает рыночной направленности или динамики чешского и словацкого или российского подходов. ПМП до сих пор еще не пользуется широкой поддержкой общественности. Правительство старалось решить эту проблему путем распространения среди населения акционерных сертификатов по возможности сразу же после учреждения инвестиционных фондов и отбора предприятий для их портфелей. Оно также замораживало создание подлинно частных предприятий на базе ГП и подлинно частных инвестиционных фондов, опасаясь, что такие фонды окажутся «замороженными» в положении государственных холдинговых компаний.

2. Основные принципы

Польская ПМП имеет следующие характерные черты:

Для приватизации польских предприятий выбран один из существующих разнообразных вариантов. По существу, из-за задержек в осуществлении ПМП она не стала основной формой приватизации в Польше.

- Отбор сверху вниз предприятий для массовой приватизации и придание особого значения подготовке этих предприятий к приватизации с помощью внешних консультантов и финансовых экспертов. Из-за этого процесс приватизации неизбежно протекал медленнее, чем при чешском или российском подходах.

- Использование финансовых посредников, особенно известных западных фирм, для управления ГП на начальном этапе и подготовке их к последующему выпуску акций на рынке, продаже, иностранным инвестициям и т.п.
- Использование финансовых посредников для диверсификации риска польских граждан и попытки уменьшения таким образом несправедливости в начальный период работы системы. В результате на раннем этапе процесс не предусматривал вовлечения польских и не дал им особого выбора, не информировал их о рынке; его выгодах и его рисках.
- Польская ПМП является только одним из многих методов приватизации, применяющихся в стране, чешская же ПМП представляла собой доминирующий и предпочтительный метод. В России ПМП явилась, по существу, единственным способом приватизации.
- Установление разумных ограничений с целью недопущения чрезмерной концентрации собственности фондами или в фондах. Антимонопольным вопросам уделено больше внимания, чем в чешской или российской программах.
- Процесс приватизации меньше связан с рыночными отношениями, чем в чешской или российской моделях, и на раннем этапе в него не были втянуты ни приватизируемые предприятия, ни широкие слои общественности. Это обстоятельство, а также участие иностранных фондов сделало ПМП легкой мишенью для политических нападков, особенно в разделившемся польском парламенте и недовольных правительственных кругах, таких как Министерство промышленности.
- Стремление расширить рынок капитала путем выпуска акций инвестиционных фондов и торговли ими на Варшавской фондовой бирже.

2. Прделанная работа

Заложены все главные основы ПМП - приняты законы, разработаны инструкции, есть решение о соглашениях с фондами и т.д. Осталось приступить к осуществлению программы. Для этого: (а) сделан окончательный выбор фондов и заключить соглашения между правительством и фондами; (б) руководители фондов создали реальные операции и укомплектовали штаты фондов в Польше; (в) придан фондам статус акционерных компаний и назначены члены наблюдательных контрольных советов и советов правлений фондов; (г) отобраны ГП для участия в программе массовой приватизации, определены пути их коммерциализации и подготовлена необходимая информация по каждому предприятию; (д) распределены ГП между фондами; (е) изготовлены и распространены акционерные сертификаты; (ж) заключались отдельные торговые соглашения по сертификатам; проводились ревизии фондов и зарегистрированы они на Варшавской фондовой бирже; (ч) превращены сертификаты в акции. Приватизация предприятий завершена через 12-18 месяцев после выбора их фондами.

3. Потенциальные риски и преимущества программы

(а) **Риски.** Существующие риски очевидны. Польше было трудно привлечь экспертов международного класса в начальном этапе процесса приватизации. Неоднократные задержки в выполнении программы оттолкнули от нее ряд потенциальных руководителей фондов. Во-вторых, возникли также трудности и с созданием пула из 600 крупных предприятий, в связи с тем, что правительство не установило высший приоритет Польской ПМП и четко не определило характер ее взаимоотношений с другими формами приватизации, особенно с отраслевой приватизацией, социальными программами и программой стабилизации банков. Предприятия, задействованные в каждой из этих программ, логически связаны с ПМП. В-третьих, ПМП пришлось преодолеть трудности в течение двух лет, поскольку на многих государственных предприятиях образовался вакуум власти. Программе приватизации явно пришлось столкнуться с сопротивлением со стороны администрации и рабочих, особенно в тех случаях, когда фонды во главе со своими управляющими попытались изменить структуру только-что приватизированных предприятий. В-четвертых, правительство в начале хода

распространения акционерных сертификатов и широкой разъяснительной работы не смогло добиться серьезной поддержки программы общественностью, политиканы-популисты и им подобные имели возможность обвинить правительство «в раздаче семейного серебра». В-пятых, программа была перенасыщена стремлением избежать рыночного риска. Ее сравнительно медленный темп фактической приватизации ГП грозило перерастанием фондов в государственные холдинговые компании. Сила программы заключается в расчетливом подходе и тщательном регулировании деятельности фондов и всего процесса в целом. Однако процесс в общем имеет гораздо меньшую рыночную направленность, чем чешская и словацкая модель. Вместо того, чтобы полагаться на несовершенное регулирование, в начальной стадии стало более целесообразным подвергнуться риску несовершенной конкуренции рынка.

(б) Преимущества. ППМП оказалась весьма благоприятным для осуществления реформ в Польше. Поскольку в польской экономике в начале обозначились признаки приспособления к последствиям развала Советского Союза и соответствующего спада торговли между странами СЭВ. Малая приватизация способствовала созданию крепких секторов в коммерции, распределении и малом бизнесе. Но затяжка с приватизацией крупных ГП приводило к отставанию от общего процесса реформ. ППМП предусматривала приватизацию 600 крупных государственных предприятий и оказание им помощи в реструктуризации и повышении конкурентоспособности. Успешное проведение этого процесса должно было явиться магнитом, притягивающим прямые иностранные инвестиции. Уже в настоящее время результаты этого процесса в значительной мере способствовали развитию польского рынка капитала.

В. Российская ПМП

1. Исходные сведения

Российская программа массовой приватизации была приведена в действие в июне 1992 г. после утверждения парламентом Программы приватизации на 1992 год. Программа называется: «Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 г.» Она была опубликована с поправками и добавлениями к Закону РСФСР о приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР. Ввиду противодействия приватизации с многообразными группами в стране, основной упор программы делался на ее быстрое осуществление и всеобъемлющее включение в нее, за редким исключением, средних и крупных предприятий. Самым крупным государственным предприятиям с числом рабочих более 10000 и объемом продаж свыше 100 млн. рублей для участия в программе требовалось специальное разрешение.

В июле 1992 г., в соответствии с ПМП, было объявлено о намерении распространить ваучеры среди населения; к четвертому кварталу 1992г. ваучеры были розданы населению, и к первому кварталу 1993 г. около 95% граждан России стали владельцами своих ваучеров с номинальной ценой.

Также в июле 1992 г. руководители ПМП объявили о своем намерении быстро корпоратизировать подходящие крупные предприятия (с 1000 до 10000 рабочих) и разрешить добровольную корпоратизацию средних предприятий (с числом рабочих от 200 до 1000). На корпоратизацию российским предприятиям было отведено 60 дней, впоследствии этот срок был увеличен еще на 30 дней; за этот период предприятия должны были представить областным комитетам по государственной собственности свои приватизационные планы и выбранный вариант приватизации. Хотя многим предприятиям понадобилось гораздо больше времени, и корпоратизация затянулась на весь 1992 г. и 1993 г., этот начальный толчок привел к образованию значительного потока предприятий, готовых к приватизации.

К декабрю 1992 г., ПМП начала проведение ваучерных аукционов, при этом первым из приватизированных в Москве предприятий была кондитерская фабрика с

символическим названием «Большевичка». К июню 1993 г. было приватизировано около 3500 средних и крупных предприятий, и ваучерные аукционы состоялись в 71 из 110 областей и крупных городов России. На конец 1993 г. было приватизировано примерно 98% предприятий, в том числе такие гиганты российской промышленности как «ЗИЛ» и «Уралмаш».

С самого начала в центре внимания российской программы приватизации, равно как и чешской программы, находились массовость приватизации и ваучеры. По сей день массовая приватизация остается почти исключительным подходом в России. В отличие от централизованно руководимых ПМП в Чешской и Словацкой республиках и в Польше, российская программа была вынуждена считаться с географическим разнообразием и огромными размерами страны. Прежде всего ей требовалось признать силу местных органов власти и руководителей предприятий. Поэтому программа начала осуществляться снизу вверх, была децентрализованной регионально фокусированной и, лишь в результате успеха на первом этапе, были введены центральные и межрегиональные аукционные механизмы. Для завоевания поддержки со стороны населения ПМП сфокусировалась на выдаче ваучеров каждому из 160 миллионов граждан России. В отличие от чешской программы, в которой стоимость ваучеров выражалась талонами, не подлежащими продаже, стоимость российских ваучеров была выражена в рублях (10000 рублей за ваучер), эти ваучеры сразу же стали предметом купли-продажи, что привело к появлению большого вторичного рынка обращения ваучеров. Польская ПМП также предусматривает возможность купли-продажи ваучеров с самого начала их выпуска.

Как и чешская программа, российская ПМП поощряла спонтанное создание ваучерных инвестиционных фондов. Учитывая чешский опыт, эти фонды с самого начала получали разрешение на работу и управлялись как обоюдные фонды. Хотя было выдано разрешение на создание около 600 региональных и общероссийских инвестиционных фондов, подобно тому, как это произошло с чешской ПМП и предложенной польской ПМП, лишь сравнительно небольшое число фондов, по-видимому, имело сильные рыночные позиции. Правда, в случае с Россией ряд фондов могли бы завоевать устойчивое положение в региональном масштабе. Но в любом случае не похоже, чтобы российские фонды имели такое же влияние на рынках, как чешские и польские фонды. Инвестиционным фондам России было очень трудно вести конкурентную борьбу с руководителями российской промышленности за власть в приватизируемых предприятиях.

Российская ПМП стала уникальной в предоставлении преимуществ и прав администрации и рабочим. Два основных варианта приватизации, предусмотренные российской ПМП, позволили администрации и рабочим стать главными держателями акций в большинстве средних и крупных приватизированных предприятий.

Российская ПМП предлагала администрации и рабочим три варианта подписки на акции. При первом варианте рабочие получают 25% акций бесплатно и еще 10% со скидкой 30% от балансовой стоимости, а администрация - 5% акций по балансовой стоимости. Второй вариант позволяет администрации и рабочим приобрести 51% акций по цене, превышающей балансовую стоимость в 1,7 раза, что в ряде случаев относительно потеряло смысл из-за гиперинфляции. Третий вариант позволяет заключать контракты, при этом управление может стать обладателем значительного пакета акций, если рискнет реструктурировать предприятие. В 70% случаев закрытой подписки предпочтение было отдано варианту 2, в 30% - варианту 1, а вариант 3 редко выбирался.

2. Основные принципы

Принципы, положенные в основу российской ПМП, сводятся к следующему:

- Эта программа фактически служит единственным способом приватизации средних и крупных предприятий.
- Упор на приватизацию снизу вверх, когда администрация и рабочие выбирают один

из трех предложенных им вариантов приватизации.

- Большие преимущества, предоставляемые администрации и рабочим. Вариант 2 позволяет им стать владельцами 51% акций предприятия путем закрытой подписки. Рабочие и члены администрации получили возможность использовать свои ваучеры для приобретения акций.
- Быстрая корпоратизация с целью создания потока приватизированных предприятий. Оценка активов базируется на балансовой стоимости.
- Распространение ваучеров среди всего населения России, насчитывающего около 160 млн. человек. Ваучеры оцениваются в рублях и сразу же могут стать объектом купли-продажи.
- Стихийное развитие инвестиционных фондов, разрешение на создание которых выдается региональными, либо центральными органами власти. Фонды оказывают важное влияние на осуществление приватизации в России, но, по всей вероятности, их руководящая роль меньше, чем у аналогичных чешских или польских фондов.
- Децентрализованный процесс приватизации с упором на региональные аукционы в начальный период как единственный способ продажи акций населению в обмен на ваучеры. Последующее создание национальной аукционного центра для продажи крупной государственной собственности, такой как «ЗИЛ» и «Уралмаш». Открытие ваучерных депозитариев с целью создания условий для использования ваучеров в других регионах и проведения межрегиональных ваучерных аукционов.
- Создание частных посреднических организаций - контор по регистрации акций, трансфертных агентов и т.п. - во всех регионах в качестве опорных пунктов для организации купли-продажи акций в регионах.

3. *Ход массовой приватизации*

(а) *Корпоратизация.* Из 4972 предприятий, подлежащих обязательной приватизации, к июлю 1993г. 2918 утвердили свои корпоратизационные документы в местных отделениях ГКИ (Госкомимущество). В их числе 1838 предприятий выполнили все формальности, требующиеся для регистрации в качестве акционерных компаний. Вначале предполагалось, что все корпоратизационные планы будут утверждены к ноябрю 1992 г. Эта задача не была выполнена в указанный срок, но, как уже говорилось, эта дата была назначена искусственно, с целью ускорения всего процесса приватизации. В действительности же достигнутый успех следует считать отличным.

(б) *Закрытая подписка.* Можно составить представление о преимуществах, которые получили работники предприятия в результате закрытой подписки. К июлю 1993 г. свыше 6500 средних предприятий начали приватизацию по крупной, а не малой схеме. При малой приватизации работники предприятия участвовали в аукционе или торгах за предприятие, ведя конкурентную борьбу с внешними покупателями. Победившим сотрудникам предоставлялась 30-процентная скидка с покупной цены и разрешена отсрочка платежа в течение трех лет. Тот факт, что очень многие средние предприятия предпочли крупную схему приватизации, указывает на обеспечиваемую ею надежную защиту от перехода контроля предприятия посторонним лицам. Наиболее популярным вариантом закрытой подписки оказался вариант 2, который выбрало 78% корпоратизируемых предприятий. Вариант 1 предпочел 21% предприятий. Этот вариант обычно выбирали в тех случаях, когда предприятие не могло быть выкуплено сразу из-за его слишком большой капиталоемкости или когда администрация опасалась передачи рабочим акций, дающих им право голоса. Стали видны большие различия темпов проведения корпоратизации по стране, являющиеся отражением различного отношения к приватизации на местах.

(в) *Ваучерные аукционы.* К октябрю 1992 г. продажа предприятий на аукционах не получила должного развития, хотя к тому времени, на месяц раньше назначенного срока, ваучеры были уже распределены. Поэтому ГКИ решил дать толчок всему процессу ваучерных аукционов путем организации серии пилотных аукционов. В конце октября

ГКИ запросил у МКИ (местные комитеты имущества) сведения об уже корпоратизированных предприятиях, получивших статус акционерных компаний и готовых по первому сигналу принять участие в ваучерном аукционном процессе. После быстрых переговоров с администрацией такого широко известного производителя высококачественных пирожных и конфет как московская кондитерская фабрика «Большевичка» было принято решение выставить ее первой на ваучерный аукцион. Аукцион был проведен с головокружительной быстротой в декабре 1992 г. с привлечением западной технической помощи и в сопровождении широкой рекламы. Всего же в том месяце с ваучерных аукционов было продано в восьми областях и городах (включая Москву, Владимир, Ярославль и Пермь) 18 предприятий различных отраслей промышленности (в том числе предприятий по производству грузовых автомобилей, цемента и микрочипов).

С тех пор ваучерный аукционный процесс стал развиваться чрезвычайно быстро. В июне 1993 г. с ваучерных аукционов были проданы акции 859 предприятий в 60 регионах, а к октябрю 1993 г. число таких предприятий достигло 90%. Основная часть (71%) проданных с ваучерных аукционов предприятий относилась к категории средних, хотя больше всего рабочих (83%) и приватизированных активов (86%) приходилось на долю крупных предприятий.

(2) Номинальная стоимость имущества. Ваучерные аукционы позволили

получить хорошее представление о том, как инвесторы оценивают стоимость российского имущества. Грубые подсчеты, основанные на результатах этих аукционов и рыночной стоимости ваучеров, рисуют мрачную картину. Имущество повсеместно оценивается дешево, что свидетельствует либо о ничего не стоящих основных производственных фондах, во что трудно поверить, если провести сравнение с ценами на проданное имущество в других восточноевропейских странах, либо о том, что преимущественная часть ценностей оставлена в руках работников предприятий и лишь небольшая часть передана посторонним держателям акций. Получить представление о стоимости российского имущества можно двумя способами - путем агрегирования показателей или пользуясь индивидуальными подсчетами. Применяв первый метод, можно предположить в качестве первого приближения, что имущество, проданное с аукционов по июнь включительно, представляет российскую промышленность в целом, и таким путем попытаться оценить стоимость собственного капитала всех промышленных предприятий России. До июня 1993г. включительно 15% российской промышленности прошло через ваучерные аукционы, при этом в среднем 20% акций каждого предприятия было продано вне предприятия. Это означает, что к июню внешне было продано примерно 3% всех российских акций, при этом на торгах было использовано около 15 миллионов ваучеров. В июне 1993 г. рыночная цена ваучера была около 10000 рублей (поднявшись от самой низкой отметки 4500 руб. в апреле и мае). В то время курс рубля составлял 1000 рублей за доллар (понижившись с декабря 1992 г., когда он равнялся 500 руб. за доллар). Таким образом, в долларовом выражении на протяжении почти всего года до июня цена ваучера была менее 10 долларов. Даже округляя цену каждого использованного на торгах ваучера до 10 долларов получим, что 3% всех российских акций стоили 150 млн. долларов, а вся промышленность России всего лишь 5 млрд. долларов, что, как удивительно и странно, равно стоимости одной компании «Форчюн 500».

Низкая оценка стоимости российского имущества может быть прослежена и на примере отдельных предприятий. «ЗИЛ», насчитывающий более 100000 рабочих и служащих, имеющий готовый рынок сбыта и располагающий значительной недвижимостью в Москве, оценен лишь в 16 млн. долларов. Вторым по стоимости из уже проданных с аукциона объектов в Москве была одна из гостиниц в Москве с персоналом, состоящим всего из 154 человек. «Уралмаш» и «Пермский моторный завод», на каждом из которых занято свыше 30000 рабочих, соответственно стоят 7 млн. и 4 млн. долларов. Эти примеры свидетельствуют не только о больших колебаниях цен, что, судя по

внутренней информации, не вызывает удивления, но и о том, как низко оценивается действительная стоимость отдельных российских предприятий.

Причина столь низкой оценки стоимости заключается в слабой позиции посторонних покупателей по сравнению с позицией работников предприятий и правительства, и отвергают другие допустимые аргументы, такие как отсутствие капитала или устаревание российских основных производственных фондов. Можно указывать на то, что в одном только 1992 г. утечка капитала из России составила 15-20 млрд. долларов. Если принять во внимание значительно больший по объему иностранный капитал, который мог бы быть инвестирован в Россию, то вряд ли имеет смысл говорить об отсутствии капитала как причине низкой оценки стоимости предприятий. Точно так же можно отвергнуть аргумент о ничего не стоящих основных производственных фондах. Можно указать на то, что большая часть доли посторонних держателей акций предприятия экспроприируется персоналом предприятия путем выдвижения рабочими требования о повышении заработной платы, продажи администрацией имущества собственным предприятиям, незаконного внесения изменений в устав акционерной компании и фальсификации решений собраний акционеров и распоряжений правительства, введения ограничений на увольнения рабочих и т.д. Выплата дивидендов посторонним держателям акций не является приоритетной задачей. В обстановке, где так урезаны права акционеров, не удивительно, что стоимость доли держателей неконтрольных пакетов акций серьезно обесценена.

(д) Владение акциями. Фактически структура акционерного капитала вновь приватизированных предприятий еще больше искажена в пользу держателей акций из числа персонала предприятий, чем это можно было предположить при объявлении закрытой подписки на акции. Администрация и рабочие упорно стремились еще более усилить свое участие в акционерном капитале и использовали ваучерные аукционы, а также, в известной мере, перепродажу акций с целью увеличения своего пакета акций. Проведенные специалистами обследования порядка владения акциями подтверждают размеры закупок акций уже после закрытой подписки и называют примерное количество акций, которыми владеют сотрудники предприятий. Хотя эти обследования не лишены методических ошибок - они проведены в ограниченных рамках, а представленные администрацией данные не были подвергнуты независимой проверке - смысл этих обследований вполне очевиден. Так, одно из обследований свидетельствует о том, что в среднем 70% акций приватизированных предприятий оказывается в руках их персонала, а из этих 70% администрации принадлежит 17% акций. Из оставшихся 30% акций 16% принадлежит местным фондам собственности и 14% - держателям акций со стороны.

Представляет интерес степень, до которой увеличили, в частности, свою долю акций представители администрации. По закрытой подписке они получали 5-10% акций предприятия. Их доля существенно возросла после проведения ваучерных аукционов и покупки акций у рабочих. Влияние администрации не ограничивалось получением акций в собственное владение. Часто рабочие коллективы соглашались связать свою удачу с администрацией путем неофициальной или официальной передачи ей своих акций (с помощью трастовых договоров). Акции в руках персонала предприятий и администрация сильной лидирующей позиции - эти особенности российской акционерной системы неизбежно сохранятся еще в течение долгого периода времени.

Вес это не означает, что доминирующее положение внутренних держателей акций помешало появлению посторонних акционеров. Последние активно участвовали в приобретении акций на ваучерных аукционах. В среднем им принадлежит около 15% акционерного капитала предприятий, из которых 9,5% владеют крупные держатели акций. Появились три вида крупных владельцев акций: инвестиционные фонды, богатые предприниматели, частные фирмы и, кроме того, небольшое число иностранцев. Основной предпосылкой появления этих акционеров послужила возможность купли-

продажи ваучеров. Существование рынка легкорезализуемых ваучеров позволило инвесторам, особенно российским гражданам и частым фирмам, составившим себе за последние несколько лет небольшие состояния, использовать имевшуюся у них наличность для приобретения большого количества ваучеров и участия в торгах за определенные предприятия. Без подвижного рынка ваучеров покупка акций этой категорией инвесторов оказалась бы весьма трудным делом, им пришлось бы рассчитывать на приобретение акций на вторичном рынке. Так, при продаже с аукциона завода «ЗИЛ» из 30% подлежащих продаже акций 28% было куплено семью крупными инвесторами, каждый из которых имел хорошие деловые связи. Частной фирме принадлежит 18% акций завода «Уралмаш». Борьбу за акции предприятий вели и ряд инвестиционных фондов. Второй по величине инвестиционный фонд «Альфа-капитал» владел 10% акций кондитерской фабрики «Большевичка». Но, как уже говорилось выше, инвестиционные фонды имеют ограниченную возможность влиять на предприятия и, следовательно, осуществлять их реструктуризацию. Только богатые предприниматели и частные фирмы могут заставить администрацию изменить структуру предприятия, и это лишний раз говорит о пользе купли-продажи ваучеров, способствующей росту этой группы акционеров.

(е) Послеаукционный процесс/развитие рынка капитала.

Наряду с быстрым развитием ваучерных аукционов гораздо меньше внимания в то время уделялось послеаукционному процессу, и это привело в замешательство большинства населения, не знающего своих прав и обязанностей в качестве держателей акций. При обследовании нижегородской области, в которой было продано больше предприятий, чем в любой другой, и поэтому следовало бы предполагать хорошую осведомленность населения, оказалось, что свыше 48% людей, сдавших свои ваучеры, так и не явились за получением акционерных сертификатов. Также было установлено, что вновь приватизированные предприятия не торопились создавать регистры акций и выдавать акции их владельцам, чтобы тем самым признать право собственности новых акционеров и «поставить точку» в процессе ваучеризации.

ГКИ оказывал помощь в развитии сети частных регистрационных бюро, хранилищ и трансфертных агентств с целью создания условий для вторичной торговли акциями. По имеющимся оценкам, в результате распространения акционерной собственности по всей России в ходе процесса приватизации здесь появились 50 миллионов владельцев акций, что потребовало создание явного и подвижного вторичного рынка акций со всей положенной инфраструктурой. Уже открыто большое число региональных товарных бирж. Быстрое распространение торговли ваучерами показало возможность создания такого рынка и на базе инфраструктуры, образованной для обслуживания рынка ваучеров.

Еще одним важнейшим условием успеха явилось создание контрольного органа, своего рода российской комиссии по ценным бумагам и биржам, наделенного достаточными полномочиями для предотвращения злоупотреблений в торговле.

(ж) Иностранные инвестиции.

С точки зрения существующего законодательства, российская программа приватизации не предусматривает дискриминации иностранных инвесторов, за исключением некоторых особых случаев. Однако, в действительности, дело обстоит совсем иначе, если принять во внимание, существующее на предприятиях и в регионах предубеждение (угрозы) против посторонних акционеров, как отечественных, так и зарубежных, а также установившуюся практику приобретения акций. Программа приватизации на 1992 г. провозгласила почти одинаковый подход к иностранным инвесторам, если не считать ограничения иностранной собственности в стратегических отраслях промышленности, таких как топливная, энергетическая, горнодобывающая и оборонная, а также в некоторых мелкомасштабных отраслях, например, в сфере оптовой и розничной торговли, общественного питания, потребительских услуг, автомобильных перевозок и строительства. В случае

стратегических отраслей иностранному участнику требуется разрешение правительства России (иногда - правительства автономной республики), а там, где речь идет о малых предприятиях - разрешение местных органов власти.

Однако, с учетом всех политических, экономических и коммерческих рисков, связанных с инвестициями в России, и особенно риска инвестирования капиталовложений в предприятия, принадлежащие их персоналу, не вызывает удивления то, что интерес Запада к программе приватизации был здесь гораздо слабее, чем в других странах Восточной Европы. Частично это можно приписать и обстановке, в которой приходится работать иностранным инвесторам. В Польше устраивали конкурентные торги для продажи предприятий, не вошедших в программу массовой приватизации (выполнение которой, кстати, еще не началось), но к которым иностранные инвесторы могли проявить интерес; в России же все крупные предприятия должны пройти через программу массовой приватизации. А в Чехословакии, где тоже все крупные предприятия подлежат приватизации только путем включения в программу массовой приватизации, это, вовсе не означает, что большая часть акции предприятия, интересующих иностранцев, должна быть продана непременно за ваучеры. Чешская программа массовой приватизации содержит ряд положений, позволяющих западным инвесторам приобрести значительную часть акций до того, как начнется их продажа населению за ваучеры.

По сравнению с Чехословакией и Польшей, в России иностранному инвестору приходится работать в более негостеприимной среде. Есть специфические ограничения, с которыми приходится сталкиваться иностранным инвесторам в отличие от их российских коллег. К таким ограничениям относится, главным образом, существующая практика покупки ваучеров. Для этого западный инвестор должен иметь доступ к рублям, поскольку законом не предусмотрен обмен валюты или какой-либо другой механизм приобретения ваучеров иностранными инвесторами. Были предприняты шаги для решения этой проблемы. В августе 1993 г. Центральный банк объявил, что иностранным юридическим лицам будет впервые разрешено покупать рубли на валютных рынках и открывать в России рублевые счета в целях инвестирования. Это облегчило иностранцам покупку ваучеров.

Избежать проблемы приобретения ваучеров иностранные инвесторы могли бы и путем покупки акций на вторичном рынке у рабочих и администрации. Но, как уже было сказано выше, эмбриональный характер вторичных рынков и нежелание персонала предприятий расставаться с акциями, скорее всего, затянуло осуществление этого подхода на долгое время. Иностранному инвестору также мог бы начать переговоры с предприятием до его приватизации и попробовать получить часть акций в ходе приватизационного процесса, либо же принять участие в коммерческих или инвестиционных торгах. Успех любого из этих подходов в большой мере зависел от конкретной обстановки на каждом из предприятий и от желания или нежелания администрации и местных органов власти сотрудничать с иностранным инвестором. В лучшем случае последний мог оказаться владельцем неконтрольного пакета акций, а в худшем - местные органы власти поощряли местных инвесторов и исключали из процесса приватизации лиц, живущих за пределами области.

Поэтому верный путь к активному привлечению отечественных и иностранных инвестиций лежал через развитие активного рынка капитала, как, например, это произошло в Чешской республике, где система ваучеров привела к созданию вторичного рынка наподобие системы автоматической котировки национальной ассоциации биржевых дилеров США.

VI. Выводы: важнейшие проблемы разработки ПМП и извлеченные уроки

Массовая приватизация вполне удовлетворяет особенности стран Восточной Европы и некоторых стран бывшего Советского Союза, заключающимся в огромном сосредоточении производства в государственном секторе (свыше 90% продукции во всех этих странах). Программы массовой приватизации лежат в основе многих

приватизационных программ в Восточной Европе и странах СНГ. Поэтому чешский, польский и российский примеры могут стать очень хорошим уроком для стран, осуществляющих или приступающих к осуществлению таких программ.

А. Массовая приватизация как ярко выраженный политический процесс

Существенным фактором является то, что для проведения программы массовой приватизации в жизнь требуется полная поддержка высших политических кругов. Провал программы редко можно приписать преимущественно техническим трудностям. Чешская республика, например, сумела поддержать заданный темп приватизации благодаря усилиям политических лидеров сверху донизу, начиная с бывшего министра финансов, нынешнего премьер-министра Клауса. Российская программа также пользовалась постоянной поддержкой Президента Бориса Ельцина, который с помощью серии указов сумел дать ход программе, несмотря на упорное противодействие лидеров парламента. Решительным осуществлением программы руководил также Анатолий Чубайс - заместитель премьер-министра и председатель ГКИ с момента введения ПМП в действие. В то же время польская программа приватизации, особенно программа массовой приватизации, застопорилась из-за политического раскола, который временно не позволял парламенту утвердить программу, несколько раз привел к смене министра по приватизации и породил выступления против программы внутри правительства.

Б. Право собственности

Приватизация и особенно массовая приватизация нежизнеспособна без надежного обеспечения права собственности. Новые частные собственники должны знать, что, став владельцами акций, они приобрели в собственность соответствующую часть всех основных активов приватизированного предприятия, что они имеют право покупать, продавать, преобразовывать и иным способом распоряжаться активами и что это право будет поддержано законом. В общепонятной, открытой и конкурентоспособной ПМП, такой как в Чешской республике, право собственности четко определено. Сейчас пользованию этим правом способствует развитый вторичный рынок ценных бумаг, на котором владельцы акций могут свободно продавать и покупать акции. Российская ПМП старается прочно гарантировать права держателей малого количества акций. Единственным эффективным механизмом обеспечения таких прав является действующий активно вторичный рынок ценных бумаг.

В. Анализ портфеля и отбор предприятий для приватизации

Проблема отбора или сегментации пронизывает весь процесс приватизации. Страны региона располагают большим портфелем подлежащих приватизации государственных предприятий и даже некоторыми предприятиями, оставляемыми в собственности государства. Исходя из опыта стран Восточной и Центральной Европы, не существует единственного метода или способа приватизации, применимого ко всем предприятиям. Польской приватизационной программой с самого начала предусматривался широкий выбор альтернативных способов приватизации, и трудно сказать, почему для групп предприятий предпочтение было отдано тому способу, а не иному. Из-за отсутствия ясности в данном вопросе дело закончилось тем, что приватизация была осуществлена сверху вниз, и сами предприятия были мало вовлечены в этот процесс. В отличие от этого, чешская и словацкая программы исходили из того, что буквально все крупные ГП должны быть включены в широкомасштабный приватизационный или ваучерный процесс, но предоставили предприятиям право разработать собственные приватизационные программы и разрешили создание конкурирующих программ с целью обеспечения «честной игры». В результате появились различные альтернативные программы, предусматривающие приватизацию путем прямой продажи, продажи с аукционов или торгов и продажу за ваучеры. Фактически в некоторых отношениях польская программа приближается к чешской и словацкой программе. Но последняя смогла обеспечить себе серьезную поддержку со стороны населения и предприятий, чего в начале не произошло в Польше. Российская ПМП

следовала примеру чешского подхода, но твердо отстаивала ваучерные аукционы как единственный способ приватизации крупных предприятий. Поэтому всем подлежавшим приватизации предприятиям, кроме мелких, пришлось пройти через единую процедуру. Таким образом, в российской программе упор был сделан на быстроту и стабильность способа приватизации, в отличие от разнообразия способов, предлагавшихся чешской и польской программами.

Г. Подготовка к приватизации: управление и реструктуризация

В литературе по экономической реформе в Восточной Европе высказывалось мнение, что вместе с корпоратизацией и введением строгих бюджетных ограничений управление бывшими ГП улучшится, они автоматически начнут работать в автономном режиме, перестанут зависеть от государственного вмешательства и, что важнее всего, под воздействием экономических реформ и зарождающегося рынка начнут реструктуризацию и повысят эффективность производства. Считалось, что они бросятся в объятия приватизации. Увы, в большинстве случаев этого не произошло по целому ряду различных причин, среди которых можно назвать отсутствие конкуренции, жесткие рынки труда, ограничение иностранных инвестиций, важность социальных услуг, предоставляемых ГП, включая жилье, заботу о детях, здравоохранение, отпуска, спортивные сооружения и даже питание, а также противодействие как смене руководства, не умеющего приспособиться к новым условиям, так и уходу с рынка нежизнеспособных предприятий, что позволило бы обеспечить приток ресурсов к более производительным секторам экономики. Поэтому с момента начала осуществления приватизации и до ее окончания важное значение приобретает проблема управления предприятиями. Между тем, правительства стран Восточной Европы и бывшего Советского Союза показали свою неспособность одновременно изменить структуру более чем горстки государственных предприятий. В связи с этим упор должен быть сделан на быстрое проведение приватизации и децентрализацию этого процесса путем передачи руководства и ответственности за реструктуризацию в руки новых частных владельцев.

Одним из способов выполнения этой задачи является массовая приватизация, в которой большое значение придается быстрому протеканию процесса и осуществлению его снизу вверх, когда предприятия сами несут ответственность за стратегию и планирование приватизации и привлечение такой посторонней помощи, какую они считают целесообразной. Теоретически это означало, что чем лучше предприятие проводит приватизацию, тем привлекательнее оно должно выглядеть в глазах покупателей ваучеров и участников ваучерных аукционов. Это также говорило о том, что такие предприятия взяли на себя некоторую ответственность за приватизацию или подготовку к ней. В Чешской республике после прохождения первой волны приватизации ответственность за продолжение процесса переходит к новым владельцам, среди которых важная роль в организации управления и реструктуризации принадлежит инвестиционным фондам.

В условиях сразу появившейся приверженности приватизации в каждой из упомянутых стран и уверенности в том, что этот процесс будет скоротечным, вопросам управления уделялось сравнительно мало внимания. Фактически трудно понять, были ли вообще правительства этих стран способны изыскать средства для организации временного управления на переходном этапе. Из накопленного до настоящего времени опыта нужно сделать вывод, что предприятия, вошедшие в ПМП, должны вовлекаться в процесс приватизации и участвовать в его осуществлении на самом раннем этапе. Желательно, чтобы они разработали собственную долгосрочную стратегию и планы приватизации. Осуществление приватизации снизу вверх, начиная с предприятия, имеет существенное значение. Более того, ввиду трудностей с организацией управления очень важно, чтобы приватизация велась быстрыми темпами. Реструктуризацией с целью, например, ликвидации чрезмерной задолженности, должны заниматься новые частные владельцы, за исключением ограниченной по масштабам защитной реконструкции.

Д. Поощрение конкуренции

Во всех трех упомянутых программах учитывались трудности организации конкуренции и установления подлинно рыночных отношений, порождаемые унаследованной структурой промышленного производства. Чешская и словацкая программы частично решали этот вопрос путем предварительного анализа и утверждения всех представленных проектов приватизации. Но в них не была предусмотрена антимонопольная политика как важное предварительное условие приватизации. В свою очередь, польская программа предусматривает проведение постприватизационных проверок деятельности фондов и порядка приобретения акций частных предприятий. Здесь предусмотрены условия, при которых потребуется поставить в известность антимонопольное агентство о предстоящей покупке акций или фирмы. Следует предположить, что включенные в ПППП государственные предприятия были проверены на монополистичность, но четкие определения на этот счет в программе отсутствуют. В российской ПМП приватизация любых картелей, ассоциаций или концернов запрещена законом. Эта программа содержит требование корпоратизации предприятий на самом низком юридическом уровне, и разрешает отдельным объектам или подразделениям выходить из состава предприятия и приватизироваться самостоятельно (до июля 1993 г. было приватизировано 1237 подразделений из состава крупных предприятий). Тем не менее, в обстановке, когда антимонопольное агентство занято, главным образом, контролем над ценами и желанием ускорить процесс приватизации, российская ПМП, равно как и чешская, не придавала первостепенного значения антимонопольным мерам.

Е. Защита окружающей среды

Приватизация в Восточной Европе и СНГ столкнулась с такой важной проблемой, как унаследованное от коммунизма проблематичное состояние окружающей среды. Чешская и словацкая программа предусматривает два способа решения этой проблемы: (1) Согласие правительства взять на себя ответственность за причиненный в прошлом ущерб окружающей среде; на эти непредвиденные расходы пойдет часть акций, остающихся в республиканских фондах собственности. (2) Передача в собственность некоторых предприятий для приватизации местным органам власти, которые должны обеспечить очистку окружающей среды в своем районе. Польская ПМП в основном попыталась пройти мимо проблемы ответственности за состояние окружающей среды, а правительство Польши заняло позицию отказа от ответственности и от предъявления претензий к состоянию окружающей среды. Экологические проблемы не нашли отражения и в российской ПМП. В то время как проведением массовой приватизации занимается в основном федеральное правительство (республиканские правительства в Чехии и Словакии), проблемы окружающей среды рассматриваются главным образом на местном или региональном уровне. Поэтому когда местные органы власти в будущем попытаются ввести в силу определенные экологические нормы, с нерешенными проблемами окружающей среды скорее всего придется иметь дело вновь приватизированным предприятиям.

Ж. Ваучеры

(1) Практика использования ваучеров. Хотя программы массовой приватизации не обязательно связаны с ваучерами, обычно эти две проблемы рассматриваются вместе. В большинстве стран Восточной Европы и в некоторых странах СНГ ваучеры использованы для ускорения процесса приватизации и обеспечения более честного и справедливого распределения богатств, ранее принадлежавших государству. Ваучеры представляют собой сертификаты или свидетельства, выдаваемые населению и дающие право их превращения в акции государственных предприятий на аукционах того или иного вида. Так поступили, например, в Чехии, Словакии, Литве и Монголии. В Польше же и Румынии владельцы ваучеров (в Польше - акционерных сертификатов) передали свои владения в инвестиционные управленческие фонды, которые имеют пакет акций в портфеле государственных предприятий и управляют им.

В Чехословакии населению было предоставлено право выбора между использованием своих ваучеров для непосредственного превращения их в акции на аукционах или передачей ваучеров в фонды, которые затем участвуют в торгах за акции предприятий. А в Польше использование ваучеров ограничено их передачей в инвестиционные фонды, хотя ваучеры могут служить предметом купли-продажи и свободно продаваться за наличные деньги. По чешской и словацкой программе примерно 8,5 млн. граждан приобрели ваучеры путем внесения номинальных взносов по подписке; а Литве в ваучерной подписке участвовало практически все население, поскольку ваучеры могут быть использованы и для приобретения жилья; в Монголии ваучеры были использованы главным образом в быстром и успешном процессе мелкомасштабной приватизации. В Венгрии действие ваучеров было ограничено возмещением убытков. Россия ввела в действие программу ваучеризации 1 октября 1992 г., и ваучеры были выданы всем гражданам страны.

(2) Ваучерная экономика. Может показаться, что использование ваучеров приведет к снижению объема доходов государства в наличных деньгах от продажи ГП на сумму выданных ваучеров. Фактически же доходы государства могут снизиться или на гораздо меньшую сумму или вообще не снизиться. Ваучеры могут стимулировать процесс приватизации подобно тому, как реклама и премиальные купоны, распродажи стимулируют покупку потребительских товаров на Западе. Широкое распространение информации и просветительских материалов по использованию ваучеров и приватизации призвано пробудить интерес общественности к этому процессу и желание участвовать в нем. Граждане всех этих стран имеют в своем распоряжении ограниченное количество наличности или других денежных средств для участия в торгах за акции ГП. При отсутствии ваучеров цены на эти акции могли бы быть низкими именно по причине отсутствия наличности. Выпуск ваучеров позволяет увеличить финансовые возможности для покупки акций и тем самым поднять их продажную цену и повысить общий доход государства за счет ваучеров и наличных денег.

Но даже если объем доходов государства и не уменьшится, использование ваучеров все же может усилить инфляцию. Ваучеры - это добавка к личному состоянию граждан, имеющая весьма ликвидную форму, так как может быть легко продана за наличные деньги и использована для покупки потребительских товаров. Хотя чешская и словацкая программа ограничивает торговлю ваучерами, тем не менее население вначале продавало ваучеры за наличные деньги. К тому же количество акций приватизируемых за ваучеры предприятий отстает от спроса, вызванного обилием розданных ваучеров, особенно из-за того, что требуется определенное время на создание механизма использования ваучеров для покупки акций на аукционах или торгах. Это может усилить тенденцию к продаже ваучеров за деньги и тем самым увеличить существующий потребительский спрос.

Поэтому вполне вероятно, что превращение ваучеров в деньги и скорость их оборачиваемости повлияет на инфляцию, и это нужно принимать в расчет при разработке деталей ваучерной приватизации. Чешская и словацкая система попыталась смягчить инфляционное влияние ваучеров, сделав их именными, ограничив их обращение обменом на акции, имеющиеся в фондах, или акции приватизированных компаний и выразив их цену в пунктах (талонах). Польский ваучер не является именным и сразу же после выдачи может продаваться и покупаться. Россия с самого начала установила денежный эквивалент ваучера, равный 10000 руб. Она также сразу разрешила продажу и покупку ваучеров, стремясь заручиться максимальной поддержкой общественностью своей программы массовой приватизации в условиях сильного политического противодействия со стороны парламента и других инстанций. Влияние ваучеров на рост инфляции и спекуляции требует тщательного анализа в каждом конкретном случае, такую же задачу можно поставить и для исследования воздействия ценных бумаг на инфляцию.

(3) Сложности ваучеризации

Система ваучеров, равно как и связанная с ней система продаж предприятий

владельцам ваучеров с аукциона, построена по очень сложной схеме и требует принятия целого ряда решений, каждое из которых влияет на стоимость и сложность системы. Ниже перечислены некоторые ключевые моменты, которые были приняты во внимание при ваучеризации:

- Кому предоставить право на получение ваучеров всем: гражданам; лицам, проживающим в стране с определенного времени; всем гражданам, достигшим определенного возраста (совершеннолетия) и т.п.
- Выпускать один или серию ваучеров на случай продажи предприятий с аукциона и несколько приемов.
- Определять или не определять цену ваучера; выпускать ваучеры на предъявителя или именные (организация контроля и защиты от подделок).
- Страховать на общенациональном или региональном уровне.
- Орган (органы), контролирующий выпуск и распределение ваучеров, например, система регистрации голосования, сберегательный банк, организации социального страхования, пенсионного обеспечения и т.д.
- Правила купли-продажи ваучеров, нужны ли такие правила.
- Роль финансовых посредников в скупке и создании пакетов ваучеров – как будут организованы регистрация, регулирование и надзор за деятельностью посредников, как это будет увязано с развитием рынков капитала и административным регулированием работы финансовых учреждений.
- Механизм перевода ваучеров в акции с использованием аукционов для регистрации и продажи акций.
- Использование ваучеров в качестве средства обращения для различных целей – покупки акций, земли, жилья и т.д.; ограничения в использовании ваучеров.
- Связь ваучеров с продажей привилегированных акций персоналу предприятий – будут ли ваучеры использованы как дополнительное или основное средство оплаты таких акций.
- Электронные системы торговли, учета и расчета ваучеров – будут ли они разработаны для многоцелевого применения, например, учета, расчета, регистрации и купли-продажи акций.

3. Инвестиционные фонды

Чешская и словацкая, польская и российская модели приватизации отводили важную роль финансовым посредникам - инвестиционным фондам. Чешская и словацкая модель отличается большой рыночной направленностью и невмешательством государства в экономику. В начале предполагалось создание отечественных посреднических организаций. Деятельность посредников всячески поощрялась при отсутствии какого-либо серьезного регулирования или административного надзора за их работой. Фактически определенное место в чешском приватизационном процессе заняли крупные иностранные фирмы, такие как филиалы «Кредит Анштальт» (Австрия) и «Кредит Коммерсиаль» (Франция), которые вместе с ведущими отечественными финансовыми организациями - чешскими банками - образовали самые большие ваучерные фонды; иначе поступил Гарвардский фонд, который по стратегическим соображениям предпочел инвестировать часть своего портфеля в банки. Несмотря на большое число созданных вначале фондов (свыше 400), 40% чешских ваучеров были сконцентрированы лишь в 10 фондах. Польская модель имеет очень четко выраженный характер и ставит финансовых посредников в центр процесса массовой приватизации. Один из международных инвестиционных банков и консорциум иностранных и польских юристов вместе с Министерством по приватизации проделали большую работу по определению сущности этих фондов, их уставов, правил работы и по разработке проекта договора с будущими управляющими фондов. Инвестиционный банк постарался заинтересовать в этих фондах рынки капитала во всем мире, сверяя свои взгляды и концепции с первоначальной реакцией рынков. Правительство получило первые официальные просьбы или

предложения и в настоящее время ведет переговоры о заключении окончательных соглашений с руководителями фондов. Цель состоит в учреждении в Польше примерно 20 финансовых посреднических организаций в рамках ПМП, главным образом под руководством фирм «с именем» или мирового класса, которые будут проводить свои операции на польской фондовой бирже. Главная задача заключается в использовании этих инвестиционных управляющих фондов для того, чтобы улучшить состояние дел на предприятиях в их портфелях на начальном этапе с последующим размещением их авуаров на фондовой бирже или отделением активов фондов иным способом. Российская ПМП, точно так же как и чешская, разрешает спонтанное образование посреднических организаций. Однако с учетом чешского опыта в начальном периоде приватизации РПМП с самого начала установила правила, направленные на пресечение злоупотреблений фондами. В России появилось около 600 региональных и общенациональных фондов. Их место в постприватизационном процессе не было столь значительным, как чешских фондов, но в проведении приватизации они играли активную роль и наращивают силу по мере развития процесса. Посреднические организации являются важным компонентом программы массовой приватизации, особенно велико их значение в руководстве вновь приватизированными фирмами на промежуточном этапе и в развитии рынков капитала.

И. Финансовый сектор

Все страны Центральной и Восточной Европы поняли, что приватизация должна осуществляться одновременно с реформой финансовой системы. Механизм централизованного распределения кредитов и слабая банковская система бывшей социалистической экономики не годились для работы в условиях рынка. К тому же в переходный период таким странам как Польша и Чехословакия пришлось столкнуться с ростом объема задолженности предприятий друг другу, чреватого периодическим появлением кризисных явлений как в производственном, так и в банковском секторе. Чехословакия учредила фонд для очистки портфелей своих коммерческих банков в интересах приватизации. Сейчас главные коммерческие банки уже приватизированы, при этом первоначальная доля правительства в каждом из пяти крупнейших банков составила 40%. Польша с помощью Всемирного банка изменила структуру капитала своих банков и их портфелей. Прямая связь с процессом приватизации не установлена, но ГП, добивающиеся списания долгов в качестве одного из условий приватизации, должны будут провести коммерциализацию в порядке подготовки к приватизации. Россия при поддержке Всемирного банка осуществила выполнение программы реструктуризации и укрепления системы своих коммерческих банков. Хотя в ходе реформ Горбачева система коммерческих банков расплылась с образованием более тысячи частных банков, многие из этих банков вначале были «карманными» и находились в руках предприятий или производственных объединений. Сейчас положение меняется, так как для финансирования российских предприятий в постприватизационный период потребуется более независимая и энергичная система коммерческих банков.

Й. Развитие рынков капитала

Одним из главных и важных результатов массовой приватизации является развитие вторичных рынков капитала. ПМП ориентирована на быстрое создание ядра из приватизированных предприятий. В результате выполнения чешской ПМП было приватизировано около 1500 таких предприятий во время первой волны приватизации и еще 900 во время второй волны. В соответствии с российской ПМП, к концу 1993 г. было приватизировано 7000 средних и крупных государственных предприятий, а по польской программе приватизировано 600 ГП к концу 1994 г. Многие из этих предприятий стали принадлежать широким слоям населения путем непосредственного владения акциями или через финансовых посредников. Естественным результатом осуществления ПМП явилось развитие оживленных вторичных рынков. Чешская ПМП предусматривает схему развития по типу системы автоматической котировки Национальной ассоциации биржевых дилеров США (NASDAQ), на которой сейчас торгуют акциями, всех

предприятий, приватизированных за ваучеры. Российская программа поддерживает использование посредников - трансфертных и регистрационных агентств, опекунских советов, российской комиссии по ценным бумагам и биржам, а также предусмотрела создание в течение 1994 г. ряда региональных бирж типа NASDAQ (примером является РТС – Российская торговая система). Польская ПМП разместила авуары финансовых посредников на Варшавской фондовой бирже и рассчитывала на то, что многие слабые предприятия, принадлежащие этим фондам, после реструктуризации будут предложены на бирже в качестве «стратегии выхода» для инвестиционных фондов. С развитием рынков капитала произошли изменения в структуре капитала и собственности предприятий. Рабочие и администрация воспользовались возможностью продать свои акции за наличные деньги основным инвесторам. Рынки вознаградят успешно работающие реструктурированные предприятия. Предприятия смогут мобилизовать новый акционерный капитал на проведение модернизации и расширение производства. Будет развиваться исследовательская работа и служба информации по предприятиям, которая будет снабжать сведениями инвесторов. Поэтому развитие рынков капитала является, возможно, самым важным результатом ПМП.

К. Официальная поддержка ПМП

Задачи массовой приватизации настолько обширны, что нужда в официальной поддержке этого процесса может увеличиться, когда он наберет темп. В Польше Министерство по приватизации организовало Приватизационный фонд с целью привлечения к работе талантливых польских и зарубежных консультантов с выплатой им приемлемых зарплат. Министерство приняло на службу внешних консультантов по организации Фонда, для подготовки должностных инструкций и изучения потребностей в дополнительной поддержке. На всех этапах программы ей оказывали помощь внешние профессиональные консультанты - инвестиционные банкиры, юристы, квалифицированные бухгалтеры и советники. В Чехословакии Министерство по приватизации, чтобы заручиться необходимой помощью, установило чешским консультантам оклады на рыночном уровне, стремясь закрепить этих специалистов за министерством до завершения процесса приватизации. В Польше и Чехословакии утечка работников министерства, получающих тарифные ставки гражданских служащих, была очень большой и представила серьезную угрозу для успешного выполнения программ. Россия учредила Российский приватизационный центр, как один из способов привлечения консультантов по выполнению программы, как русских, так и иностранных, и выплачивала им зарплату на рыночном уровне, чтобы удержать их. Российская ПМП в течение всего времени также получала существенную поддержку со стороны консультантов, что позволило компенсировать нехватку штатных сотрудников и недостаточные бюджетные ресурсы ГКИ.

Л. Информация общественности и массовая приватизация

Информация общественности (связи с общественностью и массовая информация масс) играет важную роль в сообщении людям сведений о приватизации вообще и о таких специфических проблемах, как ваучеризация и пользование инвестиционными фондами, в частности. Существует необходимость увязать в сознании людей приватизацию с общей программой реформ и переходом к рыночной экономике. В странах Центральной и Восточной Европы понимание этого неизбежно запаздывало, а вместе с ним и изыскание средств на осуществление программы. Россия с первых дней начала кампанию по информированию общественности с целью поддержки ею ПМП. В Чешской республике ваучерные фонды пробудили большой интерес общественности к ПМП и разожгли спрос на ваучеры.

М. Приватизация и структурная реформа

Быть может последний урок, который следует извлечь из всего сказанного, заключается в том, что структурные изменения и приспособление в ходе приватизации и после ее завершения в странах Центральной и Восточной Европы явятся длительным затяжным процессом. Более того, даже там, где осуществляется массовая приватизация и процесс

развивается ускоренным темпом, как в Чешской республике, существует четкое понимание, что этот процесс является лишь первым этапом структурной реформы. Там, где проводится приватизация и почти ничего не мешает структурной реформе, как в России, затяжка процесса служила поводом для обвинений в провале приватизации. После выполнения первоначальных задач приватизации потребовалась обширная реструктуризация, произошло несомненно и существенное изменение структуры собственности. Приватизацию нужно рассматривать как часть всеобъемлющей программы реформ. И было бы ошибкой возлагать чересчур большие надежды на одну только массовую приватизацию в обособленности.

Приложения: Сравнительный анализ основных особенностей процесса массовой приватизации в Чехии, Польше и России

Приложение 1: по признаку – Цели

Польша	Чехия	Россия
Справедливое распределение государственной собственности.	Справедливое распределение государственной собственности.	Распределение государственной собственности в два этапа: (1) закрытая подписка для рабочих и администрации; (2) открытая подписка для всего населения.
Создание поддерживаемых правительством фондов, руководимых иностранными управляющими, которые реструктуризируют предприятия.	Реструктуризация предприятий активными держателями акций (как фондами, так и отдельными лицами).	Закрытая подписка отражает политическую силу персонала предприятий. Последующая открытая подписка для посторонних организаций (фондов и лиц) с целью создания противовеса влиянию персонала и создания условий для реструктуризации предприятий.
Расширение рынков капитала.	Расширение конкурентоспособных рынков и рынков капитала.	Расширение конкурентоспособных рынков и рынков капитала.
Массовая приватизация важный, но лишь, один из нескольких механизмов приватизации.	Данная схема - важнейшее звено программы приватизации. «Все должно быть сделано за 2 года».	Массовая приватизация - важнейшее звено программы приватизации. Самая успешная из всех политических реформ.
Все три программы постоянно фигурируют в политических заявлениях правительства.		

Приложение 2: по признаку – Охват

Польша	Чехия	Россия
400–600 предприятий	Целевая группа 3000-4000 предприятий, две волны приватизации (окончательное число зависит от предложений со стороны предприятий и результатов анализа процесса).	В ПМП включено 5000 - 6000 крупных предприятий, еще 16000-20000 средних предприятий наделены свободой выбора. К июлю 1993г. к ней присоединилось 6500 средних предприятий, ожидается увеличение их числа.
60% акций передается фондам, в том числе 33% - ведущему фонду и 27% - всем остальным. 30% остается у правительства, из них 18% используется правительством для выплаты пенсий и заработной платы.	В основном, 90% и более акций предназначено для продажи с аукциона. Правительство предлагает оставить в своем распоряжении: - 3% для удовлетворения претензий по возмещению убытков, - 5% для удовлетворения потребностей банков на реструктуризацию.	После подписки для персонала предприятий 29% акций резервируется для открытых ваучерных аукционов
15% акций для персонала предприятий, но не более чем на сумму одной годовой зарплаты на человека.	Никаких оговорок, касающихся персонала предприятий, но в ряде случаев сотрудники получили 10-15% акций в рамках представленного предприятием плана приватизации.	Чрезвычайно благоприятные условия для персонала, имеющего на выбор три варианта. По наиболее популярному из них персонал получает 51% акций.
	Имело место прямая продажа своим и зарубежным покупателям.	5% продано местным исполнительным органам (ИО). Не ясна судьба 10-15% акций, остающихся в руках ИО.
<p><i>Выводы. Быстрота или доходы.</i> Чем больше акций оставит себе правительство, тем больший доход оно получит от последующей продажи своей доли. Удержание значительных пакетов акций может также способствовать продаже крупным иностранным или отечественным инвесторам. Но с другой стороны, продажа по возможности большого количества акций в ходе массовой приватизации позволяет как можно быстрее завершить сам процесс приватизации.</p>		

Приложение 3: по признаку – Последовательность

Польша	Чехия	Россия
Создание национальных инвест. фондов (НИФ) в полном владении казначейства.	Спонтанное рыночное возникновение инвестиционных приватизационных фондов (ИПФ).	Спонтанное рыночное возникновение ваучерных фондов (ВФ). Стихийное появление вторичного рынка ваучеров.
Незамедлительная передача 27% акций предприятий всем НИФ и 33% акций предприятий ведущему НИФ.	Обмен всех или части ваучеров на акции ИПФ. В итоге к ИПФ перешло по подписке 72% ваучеров.	Обмен ваучеров на акции ВФ или наличные деньги. Медленное расширение ВФ из-за скандалов. В распоряжении ВФ находится 1/6 часть всех ваучеров. Появление ликвидного рынка ваучеров. Накопление ваучеров частными лицами и фирмами, имеющими крупные суммы наличности.
30% остается у государственного КАЗНАЧЕЙСТВА для последующей продажи или распределения.	Общенациональные аукционы для продажи акций тысяч предприятий ИПФ и отдельным лицам. Первая волна завершилась в 1992 г., а вторая волна – в середине 1994г.	Большинство предприятий было продано местным владельцам ваучеров на региональной основе. Ни одного колоссального аукциона как в Чехии. Первый ваучерный аукцион проведен в декабре 1992 г. Завершение продаж - в декабре 1993 г.
Ваучеры розданы населению после создания НИФ и предложение ими цены за предприятия. Ваучеры могут перепродаваться.		
<p><i>Проблемы.</i> Неучастие населения в создании фондов и задержка в приватизации фондов, предусмотренная польской ПМП. Это увеличила опасность того, что акции не попадут в руки народа и на временно останутся собственностью государства.</p>		

Приложение 4: по признаку – характеристика портфеля

Польша	Чехия	Россия
Предварительный отбор предприятий Министерством по приватизации с целью исключения малоперспективных.	Предприятия сами предлагают способ приватизации (снизу вверх). Один из многих способов, имеющихся в их распоряжении, - ваучерная приватизация. (С целью снижения риска правительство выделило 50 млрд. крон для списания долгов предприятий перед приватизацией.	Обязательное включение в ПМП списка крупных предприятий. Средним предприятиям предоставлено право выбора.
Многосекторный	Многосекторный	Многосекторный
400-600 крупных предприятий с объемом продаж 5-10 млн. дол.	Средние и крупные предприятия. Практически в ходе одной из двух волн будут приватизированными все государственные предприятия.	
<p><i>Выводы.</i> Включение в ПМП нерентабельных предприятий могло подорвать доверие к ней с соответствующими политическими последствиями и в конце процесса оставить целый набор невостребованных предприятий. Чешское решение заключается в снижении цен на такие предприятия, а российская программа считает, что их распродажа должна проводиться по уравновешенным ценам, предлагаемым участниками торгов.</p>		

Приложение 5: по признаку – право выбора и риски

Польша	Чехия	Россия
Ограниченный выбор; населению предоставлено лишь право выбора акций НИФ.	Свободный выбор; высокий уровень риска инвесторов, у которых может отсутствовать опыт и нужная информация о предприятиях и о ИПФ (отсутствие исторической информации). Могло привести к высокоспекулятивным инвестициям и получению выгоды путем привилегированной информации.	Свободный выбор; высокий уровень риска инвесторов, у которых может отсутствовать опыт и нужная информация о предприятиях и о ВФ (отмечен ряд серьезных скандалов). Граждане становятся как акционерами, так и сотрудниками одного и того же предприятия, но имели возможность и перепродать свои ваучеры.
Риск пассивности и отсутствия интереса.	Риск неудовлетворенности и взаимных обвинений.	Риск неудовлетворенности и взаимных обвинений.

Приложение 6: по признаку – ваучеры (в польских и чешских ваучерах нет номинальной стоимости, а в российском ваучере- она равна 10000 руб)

Польша	Чехия	Россия
После учреждения НИФ продавались сертификаты участия (СУ) за номинальную оплату.	Купоны продавались по низкой цене (около средней недельной зарплаты) с целью покрытия расходов.	Продажа ваучеров государственным сберегательным банком со взиманием 25 рублевой пошлины (5 центов США). Цена 10000 рублей за ваучер установлена по политическим соображениям.
		Граждане платили очень низкую пошлину, что привело к весьма быстрому распределению ваучеров (за 4 месяца выдано 146 млн. ваучеров).
Один СУ на взрослого гражданина.	Одна купонная книжка на взрослого гражданина.	Только один ваучер на человека.
СУ выдается на предъявителя, его можно продать, купить или обменять на акции в НИФ.	Купон не является предметом купли-продажи и только может быть реализован по подписке для приобретения акций в ИПФ или акций предприятий с аукциона.	Ваучер выдается на предъявителя, его можно купить и продать за наличные, обменять на акции ВФ или на акции предприятий.

Приложение 7: по признаку – продажа с аукциона

Польша	Чехия	Россия
Отсутствие заранее установленной стоимости предприятий; НИФ смогут участвовать в торгах, организованных по принципу простого распределения («футбольное спортлото»)	Установленные государством отправные цены (в пунктах), сложные правила конкурентных торгов, призванные придать им вид «вальрасовского» аукциона. На первом этапе (закончился в декабре 1992 г.) проведено пять туров.	При закрытой подписке ваучер оценивается по балансовой стоимости активов (без индексирования в связи с инфляцией) в сумме 10000 рублей.
	В случаях чрезмерной или недостаточной подписки правительство резервирует за собой право отменить продажу предприятий.	На открытых ваучерных аукционах отправная цена не назначается; устанавливается цена (количество акций за ваучер), обеспечивающая полную распродажу.
<p><i>Выводы.</i> В чешской ПМП отправная цена условная, и возникающие в случае недоподписки изменения привели к тому, что инвесторы на разных этапах торгов стали предлагать разные цены за одни и те же акции.</p>		

Приложение 8: по признаку – инвестиционные и взаимные фонды

Польша	Чехия	Россия
<p>Все три программы предусматривают использование инвестиционных фондов, а также наличия индивидуальных держателей акций, и все три программы признают желательность той или иной концентрации собственности. Однако, их подходы отличаются друг от друга. Польские фонды финансируются правительством, отличаются сложной структурой и высоким уровнем регулирования. С другой стороны, чешские, словацкие и российские фонды созданы и работают на рыночной основе. В соответствии с чешской программой были образованы фонды двух видов: во-первых, небольшое число крупных фондов, контролирующих до 50% ваучеров, и, во-вторых, много гораздо меньших фондов. В отличие от этого, в России таких доминирующих фондов нет. Большинство фондов создано на региональном уровне, и их деятельность в определенной мере сконцентрировано не на ваучерных аукционах, а на рынке ваучеров. Регулирование российских фондов породило некоторые проблемы.</p>		
<p>Неотъемлемой частью программы являются финансируемые правительством фонды.</p>	<p>ИПФ должны возникать спонтанно на рыночной основе.</p>	<p>ВФ должны возникать спонтанно на рыночной основе.</p>
<p>На первых порах должно быть создано около 20 фондов.</p>	<p>Было образовано около 435 фондов закрытого и открытого типа. Требуется их регистрация в правительстве.</p>	<p>Создано много (около 550) фондов. Требуется их регистрация. Имело место ряд скандалов.</p>
<p>Фонды должны разнообразить свой портфель, чтобы не допустить монополизма.</p>	<p>Чаще всего региональная и отраслевая направленность. Для обеспечения диверсификации фонду не разрешено инвестировать более 10% своего капитала в одно предприятие.</p>	<p>Преимущественно региональная направленность. Для обеспечения диверсификации одному фонду не разрешено инвестировать более 5% капитала в одно предприятие.</p>
<p>Наблюдательный контрольный совет фонда должен на 60% состоять из польских граждан.</p>	<p>Членами правления фонда могут быть лишь чехословацкие граждане.</p>	<p>В качестве управляющих и основателей фонда могут выступать как русские, так и иностранцы, хотя фактическое участие иностранцев не значительно.</p>

**Приложение *: по признаку – инвестиционные и взаимные фонды
(продолжение Приложения 8)**

Польша	Чехия	Россия
Фондами руководят иностранцы и/или польские группы управления.	Основатели ИПФ вправе выбирать управляющих фондами. Имелись управляющие как из числа соотечественников, так и из числа иностранцев. Регулирование фондов началось только после учреждения целого ряда фондов.	Основателям ВФ предоставлено право выбора управляющих фондами.
Правительство стимулировало привлечение к руководству фондами людей «с именем». Неоднократные задержки в развитии процесса, наносящие вред процессу.	Фонд может иметь в своем активе до 20% акций предприятия. Многие фонды постарались получить 20% акций выбранных ими предприятий.	Один фонд не может владеть более 10% акций предприятия.
Критерии отбора управляющих включают опыт руководства в улучшении функционирования предприятий и вложения капитала, связанного с риском, знание обстановки в Польше и т.п.		
<p><i>Выводы.</i> Подавляющему большинству предприятий во всех трех странах требуется серьезная реструктуризация. Создание «деятельных» фондов, способных быстро реструктуризировать предприятия, имеет очень большое значение для повышения эффективности предприятий и, следовательно, обеспечения успеха приватизации. (Отсутствие необходимого опыта организации производства и умение вести финансовые дела и управлять предприятием потребует привлечения иностранной помощи в течение первых нескольких лет). Программа Чехии считает, что такую «деятельную» роль, естественно, возьмут на себя держатели акций из числа ИПФ и отдельных акционеров, заинтересованных в получении прибыли, польские же фонды строятся по такой схеме, которая сама по себе способствует реструктуризации. Российская схема напоминает чешскую с той только разницей, что российские фонды не могут владеть более чем 10% акций одного предприятия, что значительно ограничивает их роль в реструктуризации, особенно если учесть, что большинство акций принадлежит персоналу предприятия.</p>		

Приложение 9: по признаку – привлечение иностранных инвестиций

Польша	Чехия	Россия
Осуществляется относительно просто, поскольку лишь немногих держателей акций приходится убеждать продать свои акции. Получило распространение на втором этапе процесса структурного приспособления.	Сложность приобретения акций ввиду потенциального распыления владения ими. Возможность приобретения вне рынка или на втором этапе процесса структурного приспособления.	Ограниченный объем иностранных инвестиций. Малый объем продаж иностранцам и слабое участие иностранных инвесторов в ваучерных аукционах из-за проблем приобретения меньшей доли акций предприятий, принадлежащих персоналу.
Международный опыт управляющих фондами обеспечивает их выход на потенциальных инвесторов.	Впечатляющий характер процесса привлечает значительные иностранные инвестиции.	

Приложение 10: по признаку – развитие торговли и рынков капитала

Польша	Чехия	Россия
Внерыночная торговля СУ разрешена только до начала рыночной реализации акций фондов. Порядок продажи и предложения акций предприятия решается управляющими фондов.	Торговые перспективы полностью определены. Установившаяся торговля на вторичных рынках (типа NASDAQ) акций приватизированных предприятий.	Имела место неорганизованная торговля акциями на вторичных рынках. Создание основ рынка капитала путем поощрения развития частных регистрационных и трансфертных бюро и хранилищ в различных регионах. Региональные биржи (NASDAQ) и комиссии по ценным бумагам и биржам в процессе становления.
Акции фондов могут продаваться лишь после проведения ревизий счетов и портфелей фондов.	Риск, связанный с характером инвестиций ИПФ по истечении некоторого времени и возможным отсутствием ликвидности, связанным с выплатой акционерам.	

Приложение 11: по признаку – управление предприятиями

Польша	Чехия	Россия
Управление предприятием будет осуществляться ведущим НИФ.	Группа из трех ИПФ, координирующих действия, может собрать контрольный пакет акций.	Большинство предприятий принадлежит персоналу и чаще всего управляется администрацией.
Сильное руководство, позволяющее осуществить надежное управление и реструктуризацию. На первом плане политические интересы. Правительство может вмешаться, чтобы не позволить управляющим фондами уволить рабочих. Недовольство ущемлением национальных интересов в связи с передачей управления польской промышленностью в руки иностранцев.	Слабое руководство в случае наличия широкого круга собственников предприятия. Но при появлении активных держателей значительных пакетов акций возможно усиление руководства.	Вряд ли ваучерные фонды смогут управлять предприятием. Скорее всего эти функции будут выполнять отдельные предприниматели и фирмы, не стесненные 10-ти процентным лимитом акций. Но и в этом случае управлению будет мешать большая доля собственности в руках персонала.

Приложение 12 по признаку – расходы

Польша	Чехия	Россия
Расходы на выдачу купонных книжек или СУ примерно одинаковы во всех трех программах (печатание, обучение распространителей, сверка со списками граждан, имеющих право на ваучеры, устройства, исключаящие подделку и т.д.) Распространение ваучеров в 71 области России делает ее программу дорогостоящей.		
Расходы на последующее превращение СУ в акции НИФ должны быть снижены благодаря посреднической деятельности брокеров.	Расходы на распределение и регистрацию купонов возмещались за счет взимаемой пошлины. Для достижения баланса потребовалась подписка 2 млн. человек. Как оказалось, купонные книжки получили 8,5 млн. человек.	Расходы на распределение ваучеров компенсируются взиманием пошлины.
	Расходы на передачу ваучеров в ИПФ.	Расходы на передачу ваучеров в ваучерные фонды.
	Расходы на организацию аукционов, насчитывающих до пяти туров.	Расходы на организацию ваучерных аукционов. Местным исполнительным органам разрешена продажа акций предприятий для покрытия административных расходов.

Приложение 13: по признаку – политический контроль

Польша	Чехия	Россия
Министерство по приватизации.	Процессом руководит федеральное министерство финансов. Активная роль принадлежит республиканским министерствам по приватизации, фондам государственной собственности и всем отраслевым министерствам.	Федеральный ГКИ и федеральный фонд собственности. Областные отделения ГКИ подчиняются местным советам. Федеральный ГКИ относится к исполнительным органам, а федеральный фонд собственности – к законодательным. Это привело к политической борьбе на федеральном уровне. На областном уровне ГКИ и фонды собственности хорошо взаимодействовали, способствуя развитию процесса.

Приложение 14: по признаку – участие персонала

Польша	Чехия	Россия
Персоналу передаётся 15% акций, но не более, чем на сумму годовой зарплаты каждому. Бесплатные СУ.	Программа не делает различия между персоналом и остальными гражданами.	Передача значительной части акций рабочим и служащим привела к тому, что большинство участвующих в программе предприятий перешло в руки персонала.
	По планам приватизации, представляемым предприятиями, некоторые сотрудники получают льготные акции.	Сотрудники участвуют в подписке закрытого типа до того, как акции предлагаются покупателям со стороны. Имеют право выбора одного из трех вариантов: 1) Персонал бесплатно получает 25% акций, не дающих право голоса. Также предоставляется возможность покупки 10% акций, дающих право голоса (с 30-процентной скидкой от балансовой стоимости). Администрация может подписаться еще на 5% акций (с правом голоса). 2) Персонал может купить 51% акций по цене, превышающей балансовую стоимость в 1,7 раза. 3) Сложные управленческие контракты (используются редко). Самым популярным является второй вариант. Балансовая стоимость определена на июль 1992 г. и не индексировано в связи с инфляцией. С учетом ваучеров, скидки, приватизационных счетов и т.п. персоналу приходится платить наличными лишь небольшую сумму. Сотрудники часто приобретают дополнительные акции на последующих ваучерных аукционах.

Вопросы для самопроверки:

1. В чем сущность и из каких четырех стадий состоит массовая приватизация (МП)?
2. В чем заключаются цели МП и сущность ваучеров?
3. Охарактеризуйте альтернативные методы и результаты МП (в Чехии, Польше, России).
4. Какие выводы можно сделать по результатам МП?

6.4. О Государственной Программе приватизации в Республике Казахстан

Национальная программа разгосударствления и приватизации в Республике Казахстан на 1993-1995 годы (Второй этап), далее – Программа, основывается на модели, во многом схожей с моделями массовой приватизации, реализованными в Чехии, Словакии, Польше, Литве, России, Кыргызстане, Монголии и др. Сущность модели массовой приватизации была раскрыта при рассмотрении опыта приватизации Чехии, Словакии и России. Поэтому ограничимся рассмотрением качественных результатов основных положений и особенностей Программы, реализованной в Республике Казахстан, которая в некоторой степени отличается от программ, реализованных в указных странах. Это отличие, прежде всего, характеризуется спецификой процессов рыночных преобразований, осуществляемых правительством Республики Казахстан.

Программой определены цели и задачи, а также порядок и последовательность преобразования государственной собственности в Казахстане в различные формы частной собственности на 1993-1995 годы. Данная программа интересна тем, что она в отличие от программы, реализованной на первом этапе, явилась, сглаживающей некоторых просчетов первого этапа, крупномасштабной, многонаправленной, решающей и определяющей в ускорении перехода к рыночным отношениям и дальнейшего экономического развития республики.

В соответствии с отнесением объекта приватизации к группе малых (предприятия с численностью работающих менее 200 человек), средних (предприятия с численностью работающих от 200 до 5000 чел.) и крупных (предприятия с численностью работающих свыше 5000 чел.) предприятий, Программа предусматривала развертывание процессов приватизации по следующим направлениям:

- приватизация крупных и уникальных имущественных комплексов по индивидуальным проектам, которая предусматривала создание оптимальной организационной структуры базовых предприятий ключевых отраслей народного хозяйства, определить соотношение частного и государственного участия в их управлении, привлечь отечественных и иностранных инвесторов начиная со стадии разработки проекта;
- массовая приватизация средних предприятий, которая предусматривала создание возможности реализации права собственности для широких слоев населения республики, приобретения практического опыта работы с ценными бумагами;
- малая приватизация, осуществляемая посредством аукционов и конкурсов малых предприятий торговли, коммунального хозяйства, бытового и сервисного обслуживания, которая предусматривала формирование реальной базы для возникновения широкого слоя собственников, непосредственно обеспечивающих потребительский рынок товаров и услуг.

Уникальные предприятия – это объекты, выпускающие продукцию или выполняющие работы особой социальной значимости, а также являющиеся естественной монополией государства.

Программой в процессе приватизации были использованы два вида приватизационных купонов:

- приватизационные купоны, предназначенные для выкупа жилья (жилищные купоны);
- приватизационные инвестиционные купоны (ПИК).

Жилищные купоны, использованные на первом этапе приватизации только на выкуп жилья, на втором этапе приватизации помимо (после) выкупа жилья использовались в качестве платежного средства на аукционах и конкурсах малой приватизации – при продаже предприятий торговли, бытового и сервисного обслуживания.

Приватизационные инвестиционные купоны (ПИКи) использовались в процессе массовой приватизации посредством вложения их в специальные инвестиционные приватизационные фонды (ИПФ), приобретшие на них акции предприятий, преобразованных в акционерные общества АО).

В соответствии с Программой были созданы несколько специализированных холдинговых компаний по отраслевому принципу, которые, благодаря своей организационной структуре, позволили, за счет концентрации финансовых средств и их целевого использования, осуществить быструю диверсификацию капитала путем создания новых производств или приобретения предприятий. В случаях изменения структуры управления в отрасли, холдинги, созданные на базе действовавших государственных предприятий, преобразовывались в АО. По мере достижения стабильной прибыльности и эффективности компаний, отсутствия необходимости государственного регулирования деятельности этих обществ, государственные пакеты акций реализовывались физическим и негосударственным юридическим лицам, в том числе иностранным. В некоторых случаях решением Госкомимущества, согласованным с государственными органами управления, в указанных АО государственные пакеты акций заменены «золотыми акциями». «Золотая акция» представляет собой ценную бумагу, выпущенную, как правило, на срок до трех лет, находящуюся в собственности государства и обладающую правом вето при решении следующих вопросов: изменении профиля работ, ограничивающего возможности приоритетного выполнения государственного заказа, участия АО в экологически вредных производствах и ряда других.

При этом, в целях ликвидации и предотвращения монополизации деятельности холдинговых компаний, в одной отрасли создавались несколько холдингов или их деятельность диверсифицировалась.

Организация аукционных продаж государственных пакетов акций ИПФ осуществлялась по поручению Госкомимущества созданным им Государственным приватизационным фондом (ГПФ). При этом учет ценных бумаг осуществлялся Государственным депозитарием (ГД).

Массовая приватизация, рассчитанная на 3-4 года, позволила населению обрести права собственности, путем обмена ПИКов на акции ИПФ, приобретшим акции приватизированных предприятий. При этом Госкомимущество ежегодно определял перечни предприятий, подлежащих акционированию с размещением их акций (не менее 51%) в системе ИПФ. Пакет акций, оставшийся после выделения доли акций трудового коллектива (не более 10% от уставного фонда), и реализации акций ИПФ на аукционе в обмен на ПИКи, оставлен в государственной собственности (до 39%). В дальнейшем, по мере развития АО, государственные пакеты акций реализовывались на рынке ценных бумаг.

ПИКи начислялись в сумме равной для всех жителей Республики Казахстан и их количество отражалось в специальном документе. ПИК измеряется в условных единицах, не имеющих денежного содержания. Каждому жителю ПИКи начислялись на отдельный счет. Для жителей, проживающих в сельской местности, к начисленной в установленном порядке сумме ПИКов вводился повышенный коэффициент 1,2. Детям до 16-ти летнего возраста эти купоны начислялись на самостоятельные счета, право распоряжения которыми передавались одному из родителей. Начисленные на счета сумма ПИКов предназначалась для вложения в ИПФ в установленные сроки. На каждом этапе приватизации владелец купонов имел право вкладывать свои купоны в несколько ИПФ и количество вносимых ПИКов в выбранные ими ИПФ определялись владельцами купонов самостоятельно.

Отсутствие прямого обмена ПИКов на акции приватизируемых предприятий продиктовано стремлением избежать неоправданного ажиотажного спроса на акции

отдельных предприятий и защитить купоны жителей республики от необоснованного обесценения.

Внесение ПИКов осуществлялось путем перечисления их со счета владельца на соответствующие счета специальных ИПФ. В результате владелец ПИКов получал акции ИПФ (становился его акционером) с указанием количества внесенных им купонов. Номинальная стоимость акций ИПФ определялась не в рублях, а в процентах от капитала ИПФ. Далее ГПФ, саккумулировавший государственные пакеты акций в рамках массовой приватизации, объявляет о сроках проведения аукционов, сосредотачивает заявки ИПФов на участие в аукционах, организует открытые аукционы, на которых ИПФы приобретают акции приватизируемых государственных предприятий в обмен на вложенные гражданами ПИКи. Не допускалось одним ИПФом приобретение более 10% акций определенного предприятия. При этом организованы аукционы двух уровней: по реализации акций предприятий республиканского значения и по реализации акций предприятий регионального значения. Причем открыто публиковалась вся необходимая информация о приватизируемых предприятиях.

Часть акций предприятий направлялась ГПФ в открытую продажу с целью определения рыночного курса акций.

По окончании массовой приватизации нереализованные акции АО направлялись в открытую продажу. В случае отсутствия покупателя акции передавались Госкомимуществом на договорных условиях холдинговым или подобным им компаниям.

В дальнейшем дополнительная (вторичная) эмиссия и размещение акций осуществлялось самим АО в порядке, установленном законодательством.

В малой приватизации сумма, уплачиваемая покупателем за приобретенное на аукционе или конкурсе имущество, состояла на 50% из денежных средств и на 50% из приватизационных жилищных купонов.

Для реализации механизма участия приватизационных жилищных купонов в процессе малой приватизации введена свободная купля-продажа жилищных купонов. Процесс купли и продажи жилищных купонов осуществлялись через отделения Сберегательного банка. При этом граждане имели право пользоваться услугами посредников для участия в аукционах и конкурсах, проводимых с применением жилищных купонов в качестве средства платежа.

Важным является то, что иностранные юридические и физические лица имели право участвовать в установленном порядке во всех видах приватизационных процессов.

В целом, хотя с некоторыми пробуксовками, Программа была реализована успешно, в подтверждение чему можно указать на нынешние результаты достаточно быстрого экономического роста в республике.

Вопросы для самопроверки:

1. Чем интересна Программа?
2. Какие направления предусматривала Программа?
3. Какая роль отводилась специализированному Холдингам?
4. Какая роль отводилась ИПФ?
5. Охарактеризуйте механизм массовой приватизации.

6.5. О Программах и уроки приватизации в Республике Корея (Южная Корея)

1. *Основаниями и необходимостью приватизации государственных предприятий в Южной Корее (Республике Корея) оказались:*

- Государственные предприятия (почта, железные дороги) относились в основном к административным институтам, которые поддерживались, управлялись и инвестировались правительством;
- Социальная инфраструктура – дороги, порты, электроэнергетика, сети телекоммуникаций оказались ветхими, поскольку они были построены ещё во времена Японской колонии;
- Частный сектор экономики и его капитал был не в состоянии обеспечить национальные нужды;
- Преобладание проблем государственных предприятий, выражены:
- в недостаточности чувства собственности, что явилось причиной экономической неэффективности государственных предприятий;
 - в усложнённости экономических отношений в обществе и на внутреннем рынке;
 - в недостаточности стимулов для усовершенствования методов управления из-за сильного статуса монополизма;
 - в сложности совершенствования административной деятельности из-за вмешательства правительства в процессы управления предприятиями.

Необходимость приватизации государственных предприятий вызвана:

1) стремительно меняющиеся условия в научно-техническом развитии и глобализации экономики сделала возможной конкуренцию в сфере электрической и сетей телекоммуникаций;

2) возросшая конкурентоспособность нации в результате стеснения общественного производства частным сектором, а также необходимость замены государственного надзора на рыночное наблюдение (это обеспечивало бы прозрачность предприятий);

3) положительное воздействие иностранных инвесторов на приватизацию, выраженное их стремлением предоставить современных технологий, методов управления, создание рабочих мест, обеспечение прозрачности менеджмента и развитие конкуренции;

Все это потребовало проведения в Корее глобальную приватизацию.

2. *Предыдущий опыт программ приватизации*

Первая программа приватизации была реализована в 1968 году, в результате которого приватизировано 12 государственных предприятий в аэрокосмической промышленности, машиностроении, судостроении. Сформировался частный сектор, осуществлена поддержка слабых предприятий. Эта стадия характеризуется своей успешностью.

Вторая программа приватизации была реализована в 1980 – 1986 гг., в результате которого 7 конкурентоспособных государственных предприятий банковского сектора не смогли эффективно приватизироваться, что привело в последствии к финансовому кризису в стране.

Третья программа приватизации была осуществлена в 1987 – 1992 гг., целью которой была совершенствование, равноправное распределение дохода посредством продаж акций общественности корпораций KEPCO и POSCO. Эта цель не была достигнута из-за неустойчивости фондового рынка в стране.

Четвёртая программа приватизации была осуществлена в период 1993 – 1997 гг.

Программа 1993 года была нацелена на приватизацию 58 государственных предприятий, которая не увенчалась успехом по причине сопротивления заинтересованных сторон, а также проблем экономической концентрации.

Программа 1996 года провалилась, потому что правительство поддерживало государственную форму собственности на предприятиях, пытаясь реструктуризовать систему управления

Причины безуспешности предыдущих опытов приватизации:

- слабый национальный фондовый рынок;
- проблемы экономической концентрации;
- сопротивление со стороны заинтересованных партий и имеющих отношение к ним государственных предприятий.

3. Приватизация, проведенная правительством Кима Дэи-юнга

1) Предпосылки:

- приватизация стала частью национальной реформы по выходу страны из финансового кризиса 1997 года и достижению платежеспособности;
- передача права собственности частному сектору посредством приватизации, это было необходимо для фундаментального решения проблемы неэффективности государственных предприятий;

2) Организация меры по приватизации:

- правительство учредило Комитет по управлению приватизацией как средство успешной приватизации;
- Комитет возглавляет Министр по Планированию и Бюджетной комиссии;
- Была учреждена Исполнительная группа по приватизации;

3) Для реализации стратегии и тактики приватизации были разработаны 3 принципа приватизации:

- государственные предприятия, занимающиеся коммерческой деятельностью, должны быть немедленно приватизированы;
- увеличение масштабов приватизации посредством аккумуляирования средств от приватизации с гибким применением временных схем;
- акции предлагаются как общественности, так и рабочим с тем, чтобы увеличить долю участников;

4) План.

- Было запланировано приватизировать 26 государственных предприятий (ГП). В июле 1998 года приватизировалось 11 ГП из 26. 15 ГП остались в секторе общественности в целях дальнейшей их реструктуризации;
- было запланировано приватизировать на август 1998 года:

Категория	Государственные предприятия		Рабочие	Продажи (100 млн. вон)	Бюджет (100 млн. вон)
	Главное (материнское)	Дочернее (филиал)			
Общие ГП (А)	26	82	214	707,520	989,123
Планируемые ГП (В)	11	52	165	546,375	780,264
% (В/А)	42%		77,3%	77,2%	78,9%

4. Текущее состояние

Правительство закончило приватизацию 8 ГП из 11 ГП, остальные находятся сейчас на стадии завершения. 66 филиалов приватизированы (были объединены или ликвидированы).

Категория	ГП	Текущ. состояние	Способ
Полная приватизация (5)	National Textbook Co., Ltd	98.11	Распродано на торгах
	Korea Tech. Banking Corp.	99.1	Распродано на торгах
	Korea General Chemical Co.	00.11	Ликвидировано
	POSCO	00.10	Зарубежные депозитарные расписки, местные инвесторы
	Hanjung	00.12	Продажа акций общественности (24%) и на торги (36%)
Поэтапная приватизация (6)	KT	02.5	Иностр. инвестор (44.1%), Национ. инвестор (29.5%)
	KT&G	02.10	Иностр.инвестор (39.7%), Национ. инвестор (41.9%)
	Daehan Oil Pipeline Corp.	00.4	Передать акции государства держателям акций (36.8%)
	Korea District Heating Corp.	В процессе	-
	Korea Gas Corp.	В процессе	-
	KEPCO	В процессе	-

5. Вклад текущей программы приватизации

1) Приватизация позволила преодолеть нехватку иностранной валюты из-за который начался финансовый кризис:

- 24 триллионов вон в продаже (\$11 млрд. в пересчёте);
- увеличение цены акций посредством диверсифицирования способов продажи (Депозитарных расписок - DR, облигаций - EB, варрантов - BW);
- восстановление платежеспособности и привлечение иностранных инвесторов;

2) Автономность и эффективность управления в компаниях составило более высокое качество обслуживания и более низкие цены продукции;

3) Значимость и конкурентоспособность корпораций возросли.

6. Основные разногласия в процессах приватизации

1) Недооценка:

- увеличение цены продаж акций посредством тонких настроек в объёмах и времени продаж;
- поощрения от зарубежных депозитарных расписок, выпущенных на акции POSCO, KERCO, KT и KT &G;

2) Ущерб интересам общественности:

- предупредительные меры через новые законы;
- учрежденные фонды для предотвращения нехватки поставок;

3) Угроза монополий:

- открытая система доступа для сетевых промышленных предприятий;
- разделение на филиалы;
- Комиссия Честной Торговли и специальные промышленные регулирующие органы;

4) Рост цен и срыв предложений:

- Конкуренция;
- Наблюдение со стороны правительства;
- Правительство оставило за собой чрезвычайные полномочия для управления наблюдением;

5) Скорость приватизации сдерживается;

6) Разногласия среди рабочих предприятий.

7. Весьма интересны результаты программы акционирования.

Программой было предусмотрено широкомасштабное распространение акций приватизируемых предприятий среди общественности, при которой бедные слои населения получили возможность обогатиться посредством продажи акций ликвидных ГП, вследствие чего успешно развивался и вторичный рынок ценных бумаг.

Программа рассчитана на период 1988 – 1992 гг. Предусматривалось:

- приватизировать 7 преуспевающих общественных предприятий (5 млрд. вон);
- широкомасштабная продажа акций малоимущим слоям населения;
- число изъятых акций не более 49%;
- правительство может контролировать предприятием и после приватизации сохраняя у себя 51% акций.

Трудовой коллектив приобретая 20% акций, объединяется в Фондовую Ассоциацию Компании внутри каждого приватизированного предприятия.

Малоимущие слои населения (с доходом менее 600000 вон в год) приобретают акции с помощью накопительного счета программы акционирования прямого или посредством (через) Трастовый фонд программы акционирования.

Программа акционирования имеет финансовую поддержку – это:

- продажи по сниженным ценам и частями (с предоплатой) малоимущим группам и Фондовой Ассоциации Компании, т.е. продажи со 30% скидкой или частями (с предоплатой) на период 5 лет;
- финансовая поддержка платежей для людей, чей доход был ниже 400000 вон в год с условием сохранения своих акций по меньшей мере 3 года;
- удовлетворять до 50% финансовых потребностей малоимущих слоев-акционеров;
- рассрочка срока платежа до 3 лет с 8% процентной ставкой;
- предоставление стимула для долгосрочных держателей акций (из малоимущих слоев населения), Ассоциация фондов компаний. При этом Правительство гарантирует им определенные размеры дивидендов.

8. Результат программы акционирования:

- программа исполнена частично по причине форсирования локального фондового рынка;

- ситуация на POSCO (Сталелитейная корпорация) и КЕРСО (Электроэнергетическая корпорация) представлена в приведенной таблице:

	POSCO (1988 г.)	КЕРСО (1989 г.)
Распределение	Рабочие -20% Малоимущие -75% Общественность -5%	Рабочие -20% Малоимущие -78% Общественность -2%
Продажа акций	3,1 млн. акций (34% от общего объема акций)	12,7 млн. акций (21% от общего объема акций)
Прибыль по акциям	412,6 млрд. вон	1,271,4 млрд. вон
Стимулы для долгосрочных владельцев	3 год – период владения акциями, 30% скидки на торгах	3 года – период владения акциями, 30% скидки на торгах
Цена продаж	15,000 вон (д/срочн.: 10,500 вон)	13,000 вон (д/срочн.: 9,100 вон)
Количество держателей акций	3,2 млн.	6,6 млн.
Акции на одного владельца	9,7 акций	19,3 акций
Доля государства	Сначала 69,1% и 35% после	Сначала 100% и 79% после

9. Эффекты программы акционирования по приватизации

Проблемы программы акционирования:

1. Приоритетной целью оказались политические причины
2. Понизилась цена акций из-за скорой продажи их акционерам
3. Было создано мало стимулов для долгосрочного владения акциями и осуществлена незначительная финансовая поддержка неимущих слоев, в результате чего коэффициент владения акциями на одного держателя был очень низок
4. Не было действенного эффекта по реформированию управления из-за трудности участия акционеров в управлении.

1) «Подавленный» фондовый рынок:

- понизился индекс цен композитных ценных бумаг (депозитарные расписки, варранты), т.е. чем больше акционерный капитал, тем большее влияние он оказывает на индекс цен композитных ценных бумаг (объем акционерного капитала POSCO и КЕРСО насчитывал 22,5% от общей стоимости котирующихся акций). Понизилась цена на акции из-за обильного предложения и быстрой продажи акций. В конце 1991 г. цена акций POSCO составляла 65% от цены общественного предложения. В КЕРСО – 64% от цены общественного предложения;

- искажение индекса цен на акции, т.е. политика правительства, поддерживающая цены акций ГП на рынке ценных бумаг, не смогла подействовать на текущее положение рынка;
- увеличение количества владельцев акций, но влияние их еще не настолько существенно, т.е. рост числа (миллионы) мелких держателей акций, владеющих лишь порядком десятки акций;

2) Отсутствие значительных улучшений в управлении:

- приоритетной целью данной программы являлось не изменение стиля управления, а распределение прибыли между малоимущими слоями населения;
- отсутствие исполнительных директоров, которые представляли бы основных мелких акционеров, имеющих малое число акций;
- отсутствие возможности получить мнение основных акционеров;

3) Низшие социальные классы получили некоторую прибыль, т.е.:

- после предложения акций общественности цена акций резко увеличилась. Однако после 1990 г. цена упала ниже отметки предложения акций общественности;
- эффект прибыльности был только в результате быстрых перепродаж до 1990 года;
- после 1990 года все долгосрочные держатели акций потеряли свои средства.

10. Уроки, извлеченные из программы акционирования:

1) Был необходим метод диверсификации приватизации, т.е. контроль объема предлагаемых акций, долгосрочное владение и пр., а также рассмотрение других способов продаж акций (иностранцы инвесторы, зарубежные ценные бумаги, такие, как депозитарные расписки, обменные облигации, варранты);

2) Пересмотр целей программы, т.е.:

- главной целью программы является перераспределение прибыли между малоимущими слоями населения;
- малоимущие слои населения могут многое потерять из-за падения цен акций;
- использование косвенной программы акционирования, предложение альтернативных путей;
- необходимость альтернативных решений при использовании прибыли от продажи успешных ГП на благосостояние малоимущих слоев населения;

3) программа должна применяться к таким ГП, которые приобретаются конкурентоспособными компаниями, способными совершенствовать эффективность управления ими;

4) предотвращение вмешательства правительства по искусственной поддержке цен акций приватизированных предприятий.

Вопросы для самопроверки:

1. Охарактеризуйте основания и необходимость приватизации в стране.
2. Охарактеризуйте предыдущий опыт приватизации.
3. Охарактеризуйте программу приватизации правительства Ким Дэй-юнга, ее вклад и разногласия.
4. Охарактеризуйте результаты и уроки по программе акционирования.

ГЛАВА VII. МОДЕЛЬ И ПРОГРАММЫ ПРИВАТИЗАЦИИ В УЗБЕКИСТАНЕ

7.1. Модель и процессы приватизации

Процесс приватизации в Узбекистане начался в ноябре 1991 года, со вступлением в силу Закона Республики Узбекистан «О разгосударствлении и приватизации», который предусматривал сдачу государственных предприятий в аренду и трансформацию их в различные негосударственные организационно-правовые формы, в том числе акционерные общества и совместные предприятия с зарубежными партнерами.

Для осуществления руководства процессом приватизации, в феврале 1992 года Указом Президента Республики Узбекистан был создан Государственный Комитет по управлению государственной собственностью и поддержке предпринимательства (далее в тексте «Госкомимущество»). Область деятельности Госкомимущества включает широкий ряд направлений: формирование политики в области приватизации, установление процедур, разработка программ по приватизации и постприватизационной поддержки, а также осуществление права собственности на предприятия в процессе их приватизации и поддержки предпринимательства. С 26 марта 1996 года Указом Президента республики №УП-1414 и соответствующими постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 30 марта 1996 г. №126 в ведомство Госкомимущества был передан орган, уполномоченный регулировать фондовый рынок – Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, что это еще больше расширил круг его полномочий, задач и функций.

Экономические реформы и приватизация проводились посредством Указов Президента и постановлений Кабинета Министров, в которых определялись задачи и принципы поэтапности реформ и связанные с ними модель, программы и стратегии приватизации, в которых подчеркивалась важность политики социального обеспечения в переходный период.

Модель приватизации Узбекистана базируется на провозглашенных Президентом Республики Узбекистан И.Каримовым пяти принципах и семи приоритетных задачах, которые лежат в основе проводимых реформ и приватизации. Сущность этой модели заключается в следующем:

А. Приватизация подчинена внутренней логике осуществляемых реформ и является их стержнем, приватизация – это не самоцель, а средство государственной политики реформ;

Б) Главным реформатором выступает государство, поэтому процесс приватизации регулируемый;

В) Верховенство закона, обязанность всех без исключения соблюдать законодательство независимо от форм собственности;

Г) Адресная направленность приватизации, заключающаяся в социальной поддержке малоимущих слоев населения, учете демографической ситуации, постепенном переходе к системе социальных гарантий;

Д) Приватизация осуществляется продуманно и поэтапно-системно-целевой, с учетом мирового опыта, без революционных скачков, то есть эволюционным путем;

Е) Результативность приватизации, заключающаяся в формировании и поддержке эффективного дееспособно-предпринимательского класса собственников и развитии социально-ориентированной открытой рыночной экономики.

В этой модели важным является обеспечение программного подхода и поэтапного осуществления приватизации. Причем приватизация осуществляется не путем простой бесплатной передачи собственности из государственных рук в частные, а платным методом. Выкуп этим методом государственного имущества собственником значительно

повышает ответственность за дальнейшее его эффективное использование, что наиболее соответствует становлению и развитию дееспособно-предпринимательского класса собственников.

Основой всей системы мер по созданию социально-ориентированной открытой рыночной экономики служит решение вопроса о собственности и собственниках. В Конституции Республики Узбекистан, принятой 8 декабря 1992 года, обеспечены равноправие и правовая защита всех форм собственности и собственников.

В Узбекистане класс собственников сформировался в результате:

- 1) приватизации государственного имущества;
- 2) создания государством благоприятных условий для развития частного малого и среднего бизнеса при государственной поддержке.

Всей этой работе придан последовательный, системный характер. Приняты и реализуются государственные программы приватизации и поддержки предпринимательства. Идет огромная созидательная работа, возрождаются традиции национального предпринимательства, формируются и активно развиваются институты и отношения рынка, что влечет за собой серьезные коррективы в стратегии приватизации.

Социальная защита населения обеспечивается прочными законодательными гарантиями каждому гражданину системы льгот с четкой адресной ориентацией.

С учетом реальных обстоятельств реализация программ приватизации решает проблемы монополизации крупных производственных и управленческих структур, развития предпринимательства.

Для правового обеспечения приватизации был разработан пакет законов и соответствующих документов, определяющих формы собственности, порядок разгосударствления и приватизации, их основные принципы, объекты, формы, условия и методы осуществления, порядок выкупа, а также механизмы эффективного функционирования и поддержки предпринимательства.

По принципу «от простого к сложному» правительством были определены этапы приватизации и развития предпринимательства.

Процесс приватизации в республике характеризуется следующими этапами.

Если 1990-1991 годы можно считать периодом накопления и изучения опыта реформ, то 1992-1993 годы стали первым этапом приватизации, который назван этапом малой приватизации. Этот этап был начат с выходом постановления Кабинета Министров от 23 сентября 1992 г.

В течение первого этапа процесс разгосударствления и приватизации в Узбекистане вышел из стихийной стадии своего развития и приобрел организованный и управляемый характер. Это – результат формирования основных линий государственной политики в рамках концепции эволюционного, поэтапного перехода к рыночным отношениям, создания соответствующего организационного, экономического и правового механизма.

В разработанном Госкомимуществом документе «Основные положения Государственной программы и концепции разгосударствления и приватизации Республики Узбекистан» определены отрасли народного хозяйства, поэтапно входящие в процесс приватизации, этапы, формы и способы, и самое важное, сформулированы главные взаимосвязанные цели и принципы разгосударствления, достижению которых должно способствовать выбранные направления и формы разгосударствления и приватизации.

В соответствии с возложенными задачами Госкомимущество совместно с министерствами и ведомствами разработало 23 концепции по разгосударствлению и приватизации в отраслях народного хозяйства, на основе которых были приняты соответствующие решения Правительства Республики Узбекистан.

На основе принятых Правительством мер по осуществлению в 1992-1993 годах разгосударствления и приватизации предприятий местной промышленности, торговли,

бытового обслуживания, общественного питания, потребкооперации, перерабатывающих отраслей агропромышленного комплекса, а также государственного и ведомственного жилищного фонда по минимальной цене (владельцами этого жилья стали преимущественно работники данных предприятий) в республике завершена «малая приватизация». Оценка стоимости имущества государственных предприятий вначале производилась согласно «Положения об оценке стоимости имущества государственных предприятий и организаций, подлежащих выкупу, продаже, преобразованию в акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью», утвержденного постановлением Кабинета Министров от 26 июня 1991 г. №171. Затем были изданы постановления: №293 от 18 июня 1992 г., №261 от 9 июня 2003 г.

В указанных отраслях приватизировано 53902 предприятий, из которых 10638 – в торговле, 12561 – в бытовом обслуживании населения, 24316 – в потребительской кооперации, 4753 в сфере заготовок, создано 18409 частных и семейных предприятий, 661 арендных и 26118 акционерных компаний закрытого типа, в которых за государством осталось 51% акций, а 49% - за работниками предприятий. В основном эти предприятия были представлены коммерческими магазинами, ресторанами, предприятиями сферы услуг и некоторыми предприятиями в области легкой промышленности, строительства и транспорта.

По корпорации «Махаллий саноат» преобразованы 369 предприятий, в том числе 177 в закрытые акционерные, 111 в коллективные и 81 в частные предприятия. По Узбытсоюзу 12561, в том числе 131 в закрытые акционерные, 5509 в коллективные, 5216 в частные, 503 в арендные и другие предприятия. По Узбексавдо 10638, в том числе 7382 в закрытые акционерные, 2218 в коллективные, 977 в частные и семейные предприятия. В системе Узкоопзаготторга преобразованы 4753 предприятия, в том числе образовано 470 закрытых акционерных, 219 коллективных и 4063 частных и семейных предприятий. По Узбекбирляшув всего 24316, в том числе 16508 в закрытые акционерные, 231 в коллективные, 7504 в частные и семейные, 73 в арендные. В легкой промышленности преобразованы 26 предприятий, из них 23 в предприятия с акционерной формой собственности, по Узмясомолпрому преобразовано 206 предприятий, 49 из них в акционерные, 130 в коллективные, 7 частные и 20 арендные предприятия. В строительном и транспортном комплексах преобразовано соответственно 28 и 67 предприятий, в том числе в строительстве образовано 24 акционерных обществ, а на транспортных организациях образовано 57 акционерных обществ и 10 коллективных предприятий.

Более 715 совхозов преобразованы в 325 коллективные, 296 кооперативные и 90 арендные хозяйства. Образовано 15000 частных фермерских хозяйств, общей площадью 170000 га. Также на основе низкорентабельных и убыточных ферм создано 735 закрытых акционерных обществ.

В целом в 1993 году от приватизации в различных отраслях народного хозяйства поступившие средства составили 13,2 млрд. рублей, в том числе в Узгосфонд 11,8 млрд. рублей.

В результате проведенных мероприятий к концу 1993 года 35% ВВП производилось негосударственным сектором, против 20% за 1992 год.

Анализ опыта завершившейся «малой приватизации» наглядно показал несовершенство законодательной базы, при которой преимущество в приватизации предприятий и объектов предоставлялось их трудовым коллективам. Более половины предприятий и объектов торговли, бытового обслуживания и местной промышленности преобразовались в коллективные формы собственности и по существу коренным образом не изменили стиля и методов работы. Это вызвано тем, что право владения и управления сосредоточены у трудового коллектива и коллективы обычно выступают против коренной реконструкции предприятия, закрытия нерентабельных производств, сокращения рабочих мест, оказывают давление на вышестоящие органы для выделения

финансовой поддержки этим предприятиям. Прибыль используется на увеличение заработной платы, дивидендов и иных фондов потребления коллектива и практически ничего не вкладывается в развитие и обновление основных фондов предприятия.

Государственная программа по углублению процессов разгосударствления и приватизации государственной собственности Республики Узбекистан разработанная в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему углублению экономических реформ, обеспечению защиты частной собственности и развитию предпринимательства» от 29 марта 1994 года №171 стало началом второго этапа приватизации (1994-1995 годы). Эта программа определяет цели, задачи, последовательность второго этапа преобразования государственной собственности Республики Узбекистан в различные формы негосударственной собственности. При этом в соответствии с постановлением Кабинета Министров от 26 января 1994 г. №36 «О мерах по выполнению Указа Президента Республики Узбекистан от 21 января 1994 года» разработан упрощенный порядок оценки приватизируемых предприятий, где определение стоимости преобразуемых объектов осуществлялось на основе данных баланса предприятия. Приватизация государственных предприятий осуществлялась в соответствии с постановлением Кабинета Министров «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий в акционерные общества открытого типа» от 15 июня 1995 г. №221.

В течение второго этапа (1994-1995 гг.) приватизировано почти 12000 мелких и средних предприятий, причем закрытых акционерных компаний было образовано значительно меньше в первом периоде. Большая часть предприятий была преобразована в открытые акционерные общества. Были определены четыре основных пакета акций: в распоряжении государства сохранялось до 25% акций, работники предприятий получали до 25%, остальные (не менее 50%) выставлялись на свободную продажу, в том числе иностранным инвесторам (более 25%). В свободную продажу поступало более 30% и не менее чем 10% могли быть приобретены иностранными инвесторами. В 1994 году была осуществлена первая продажа контрольного пакета акций иностранной компании, а именно, продажа 51% акций табачной промышленности Узбекистана компании «British American Tobacco». К концу 1994 г. свыше половины ВВП было произведено негосударственным сектором. В 1995 году процесс приватизации средних предприятий продолжался посредством аукционов, выпуска акций или проведения тендера. За первые 9 месяцев 1995 года приватизировано 5088 предприятий. Кроме прямой продажи предприятий, осуществляемой Госкомимуществом, ежемесячно, по всей стране Биржей недвижимости проводились аукционы частных участков земли и коммерческих объектов, Ташкентской Фондовой Биржей – еженедельные аукционы продажи акций приватизированных предприятий, действовали фондовые магазины.

В результате этих мероприятий более 1 млн. человек стали владельцами приватизированных квартир, около 2 млн. рабочих стали владельцами акций, 3 млн. семей получили земельные участки для ведения подсобного хозяйства, общей площадью 550000 га, а фермеры получили свыше 200000 га земли. В республике свыше 85% предприятий приобрели негосударственную форму собственности, в них было занято более 65% трудоспособного населения и им было произведено свыше 67% валового дохода в 1995 году.

Созданы Республиканская Фондовая Биржа «Тошкент» (1994 г.), Республиканская Биржа недвижимости (1994 г.), Республиканская Валютная Биржа (1994 г.), Национальный депозитарий «Вакт» (1994 г.), Республиканская товарно-сырьевая Биржа (1994 г.), Агропромышленная Биржа (1994 г.). Для обеспечения формирования целостной системы рыночной инфраструктуры и поддержки малого бизнеса и частного предпринимательства, ускоренного формирования класса собственников, а также защиты их прав и интересов создана (1995 г.) и функционирует Республиканская Палата товаропроизводителей и предпринимателей с территориальными подразделениями,

общее количество которых достигло 232 единиц. Стихийно создавались инвестиционные институты. Действовали более 150 посредников по операциям с ценными бумагами и 162 – по операциям с недвижимостью, около 1,5 тыс. мелкооптовых структур, 14 Бизнес-центров и 30 Бизнес-инкубаторов, около 100 тыс. единиц малых и частных предприятий.

Анализ опыта завершившегося второго этапа, который практически затянулся до 1998 года, наглядно показал несовершенство законодательной базы, при которой более 50% акций в приватизированных предприятиях концентрировалось в руках государства и трудового коллектива, что ущемляло права других акционеров. К тому же предприятия все же продолжали оставаться в прямом подчинении отраслевых государственных компаний, концернов, корпораций и ассоциаций, каждый из которых диктовал всю политику в своей отрасли. В результате предприятия оставались в состоянии иждивенчества у государства. В целом этот период характеризуется бурным формированием рынка акций, в основном первичного, рынка недвижимости, а также трудным развитием предпринимательства. Частые корректировки законодательства в процессе приватизации снижали активность инвесторов и предпринимателей. Многие предприятия оставались в неустойчивом финансовом состоянии из-за не грамотного менеджмента и маркетинга, падения уровня производства, потери хозяйственных связей, роста неплатежей, дебиторской и кредиторской задолженностей, искаженности финансовой информации, что отразилось на постприватизационных процессах. Выявилось, что приватизация проводилась формально, новые собственники имущества предприятий – акционеры – не принимали активного участия в управлении производством и не оказывали должного влияния на принятие решений. Отраслевыми государственными организациями не выполнялись договоры по делегированию прав управления государственной долей акций.

С 1996 года берет свое начало третий этап приватизации, который должен был быть завершающим. Олий Мажлисом и Кабинетом Министров республики был определен поименный перечень объектов, не подлежащих приватизации. Это объекты водопользования, мелиоративные сети, музеи, санэпидстанции, внебюджетные фонды стратегического и военного назначения. Все остальные предприятия и объекты, не вошедшие в этот перечень, подлежали приватизации. Этот этап был посвящен решению серьезной проблемы приватизации крупных предприятий. В результате распада СССР наиболее сильно пострадали именно эти предприятия, так как они были очень тесно интегрированы в советскую систему планирования.

Принято постановление Кабинета Министров от 27 декабря 1996 г. №460, в котором утверждены «Основные направления углубления программы приватизации, поддержки предпринимательства в Республике Узбекистан на 1997 год». Было предусмотрено этой программой устранение недостатков второго этапа, и в связи с этим определены основные цели и задачи, способы и механизмы дальнейшего углубления процессов разгосударствления, приватизации и акционирования.

В процессе проведения приватизации по итогам 1996 года создано более 4500 акционерных обществ, из них зарегистрировано в Национальном депозитарии «Вакт» 3972 с общим объемом эмиссии акций 42,14 млрд. сумов (остальные прошли регистрацию в 1997 году). Общий объем поступлений денежных средств за все предыдущие годы на специальные счета Госкомимущества от приватизации и реализации акций составил к концу 1996 года около 8 млрд. сумов, из которых 50% в соответствии с решениями правительственных органов направлены через Бизнес-фонд на поддержку предпринимательских структур в виде льготных кредитов под инвестиционные проекты, 20% от всех поступивших средств направлено на социально-экономическое развитие территорий и 20% - Госкомимуществом в виде льготных кредитов на постприватизационную поддержку предприятий различных отраслей народного хозяйства, что дало возможность создать новые рабочие места в количестве более 165 тысяч.

Преобразованы в государственно-акционерные общества крупные республиканские структуры, такие, как ПО ТАПОиЧ и Ташкентский тракторный завод (ТТЗ). На базе 15 машиностроительных и автомобильных предприятий, производящих сельскохозяйственную технику и комплектующие изделия к ней, создана в республике холдинговая компания «Узбексельмаш-холдинг» и другие. Общее число предприятий с иностранными инвестициями на 01.01.1997 г. составило 2953, которые созданы представителями более 80 стран.

Создано неправительственное Агентство по оказанию консультационно-аудиторских и информационных услуг с разветвленной сетью филиалов на всей территории республики.

В целях эффективной организации работ по вовлечению широких масс в процессы приватизации, обеспечения социальной защиты малообеспеченных слоев населения, равномерных стартовых возможностей для всех категорий граждан республики 18 июня 1996 года Кабинетом Министров Республики Узбекистан принято постановление №220 «О мерах по организации деятельности инвестиционных фондов». В связи с этим приватизация крупных предприятий в Узбекистане частично осуществлялась путем реализации программы Приватизационных инвестиционных фондов (ПИФ). Зарегистрировано 55 ПИФ и 65 управляющих компаний. Для покупки акций приватизированных предприятий ПИФы использовали государственный кредит в шестикратном размере от заявленного уставного фонда с отсрочкой платежей на семь лет. ПИФы имели опцион на покупку через специальные аукционы до 30% акций приватизированных наиболее рентабельных средних и крупных предприятий. На аукционы выставлялись акции более 300 предприятий.

Особенностью программы ПИФов является тот факт, что для ее реализации привлекаются средства граждан республики, которые покупают акции ПИФов по номинальной стоимости 100 сум (не более 100 акций одного ПИФа для одного гражданина). Предполагалось, что первоначальная передача прав собственности – это первый шаг приватизации, вторым является создание эффективного вторичного рынка ценных бумаг, третий шаг должен был привести к отказу от установившихся структур управления (в том числе от управляющих компаний), четвертый шаг, должен был привести к привлечению для управления предприятиями молодых одоренных специалистов, что могло бы позволить качественно изменить финансово-хозяйственное положение предприятий, обеспечив при этом высокую доходность акций ПИФов.

В 1996-1997 годах структура распределения пакетов акций в уставных фондах не отвечала интересам потенциальных и сторонних акционеров (не являющимся трудовым коллективом) и резко снизились объемы размещения акций приватизированных предприятий. В связи с этим в 1997 году была произведена реструктуризация уставных фондов акционерных обществ, созданных на базе государственных предприятий (Указ Президента республики №УП-1740). Это осуществлялось в соответствии с постановлением Кабинета Министров «О мерах по совершенствованию размещения пакетов акций и повышения роли акционеров в управлении акционерными обществами, образованными на базе государственной собственности» от 18 августа №404. После этого пакеты акций в уставном фонде акционерных обществ (АО) распределились в следующем порядке: государственная доля установлена до 25%, доля трудового коллектива – до 26%, доля свободной реализации – 49%, из них доля иностранных инвесторов могло быть более 25%.

Негативно сказалось на ход реформ постановление Кабинета Министров от 22 августа 1998 года №361 «О мерах по совершенствованию системы управления акционерными обществами», согласно которому, а также согласно порядку, введенному в последующем постановлением Кабинета Министров от 5 июля 2000 г. №257 «О мерах по совершенствованию управления государственной собственностью», государству (государственным поверенным и доверительным управляющим по госпакетам акций)

практически давалось право «вето» в органах управления АО (в последующем это положение отменено 2003 году Указом Президента республики №УП-3202). При этом, если учесть подчиненность пакета акций трудового коллектива (26%) руководству АО 25-процентный госпакет акций давал силу контрольного пакета акций, и другие акционеры, в том числе иностранные, оставались бесправными.

Изменения в программу ПИФов были введены постановлением Кабинета Министров от 25 сентября 1998 г. №410, в котором сроки и размеры государственных кредитов для ПИФов были сокращены до 5 лет и 70% соответственно, а также перечень АО, акции которых предусмотрены для продажи ПИФам через аукционы были резко сокращены. Таким образом, программа ПИФов претерпела резкого сокращения, что привело к приостановке создания новых ПИФов и было нежелательным для дальнейшего развития процессов приватизации и рынка ценных бумаг. К концу 2002 года некоторые ПИФы закрылись или присоединились к другим ПИФам, а оставшиеся ПИФы преобразовались в открытые инвестиционные фонды в связи с полным расчетом по специальным госкредитам.

В целях создания необходимых условий и реализации проектов продажи акций и самих приватизированных предприятий иностранным инвесторам и интеграции фондового рынка Узбекистана в международный рынок капитала был принят «Поэтапный план действий по интеграции фондового рынка Узбекистана в международный рынок капитала», утвержденный распоряжением Кабинета Министров от 6 мая 1998 г., а целях ускорения процесса формирования эффективных собственников было принято постановление Кабинета Министров республики от 9 марта 2001 г. №119 «О дальнейших мерах по разгосударствлению и приватизации предприятий с привлечением иностранных инвесторов в 2001-2002 гг.». В нем предусмотрена крупномасштабная приватизация 1244 предприятия по четырем основным направлениям (приложения №№1-4), утверждено новое положение о порядке разгосударствления и приватизации объектов государственной собственности (приложение №5), основные фрагменты которого приведены отдельно в соответствующих параграфах настоящей книги.

В данном постановлении также предусмотрено уменьшение доли трудового коллектива до 10% (в целях ослабления чрезмерного влияния инсайдеров) и реализацию иностранным инвесторам крупных пакетов акций (от 39 до 49%) 36 АО базовых отраслей, включая государственные холдинговые компании, и 49 предприятий целиком (100%). Акции 535 АО (от 50 до 100%) выставлены на свободную продажу отечественным и иностранным инвесторам. Кроме того, выставлены на продажу в частную собственность государственных пакетов акций 622 АО, не имеющих стратегического значения для экономики страны. Реализация данной программы позволило бы многим предприятиям обрести эффективных собственников в лице иностранных и отечественных инвесторов. Однако этого, по причине чрезмерной завышенности цен на выставленные в продажу госресурсы, а также по указанным выше причинам, не случилось. Поэтому 24 января 2003 года был издан важный по значению Указ Президента республики №УП-3202 «О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике Узбекистана», а также выпущены три постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан: №185 от 17 апреля 2003 года «О программе разгосударствления и приватизации предприятий на 2003-2004 годы», №189 от 19 апреля 2003 года «О мерах по совершенствованию корпоративного управления приватизированными предприятиями», № 196 от 29 апреля 2003 года «О мерах по дальнейшему развитию вторичного рынка ценных бумаг».

Весьма важным явился Указ Президента Республики Узбекистан от 22 декабря 2003 г. №3366 «О совершенствовании системы органов хозяйственного управления», изданный в целях дальнейшей либерализации управления экономикой в соответствии с требованиями современного этапа рыночных преобразований, углубления

административной реформы, широкого внедрения норм и принципов корпоративного управления, унификации и повышения эффективности организации деятельности хозяйственных объединений. Указом определены две формы хозяйственных объединений:

1. Акционерные компании, включая государственно-акционерные, осуществляющие хозяйственное управление входящими в их состав предприятиями через пакеты акций этих предприятий, принадлежащих хозяйственному объединению;

2. Ассоциации, создаваемые на добровольной основе предприятиями-учредителями для оказания содействия в их деятельности путем делегирования им отдельных общих функций без права управления пакетами акций предприятий-учредителей.

Основными задачами и функциями хозяйственных объединений определены следующие:

- определение перспективной стратегии устойчивого развития отрасли и сферы экономики;
- организация маркетинговых исследований, оказание содействия в освоении производства новых видов конкурентоспособных на внутреннем и внешних рынках продукции (работ, услуг), продвижении их на мировые рынки;
- содействие в модернизации и технологическом перевооружении предприятий, широком привлечении для этих целей иностранных инвестиций;
- оказание информационных услуг предприятиям и организациям, входящим в их состав;
- организация подготовки, переподготовки и повышения квалификации кадров.

Указом установлено, что в полномочия органов хозяйственного управления не входят функции государственного управления, в том числе распределительные, а также административное вмешательство в деятельность предприятий, входящих в их состав.

При этом принято очень важной по значению предложение Республиканской комиссии по подготовке предложений по углублению административной реформы и совершенствованию структуры управления экономикой, образованной Распоряжением Президента Республики Узбекистан от 20 июня 2003 г. №Р-1791:

А) о ликвидации семи организаций:

- 1) Узбекской ассоциации «Узмашпром»;
- 2) ассоциации «Узбекгозсаноат»;
- 3) Узбекской государственной ассоциации «Узбектранссторой»;
- 4) государственного концерна «Кызылкумредметзолото»;
- 5) Республиканской организации «Спецсплав»;
- 6) Акционерной компании «Шойи» с передачей ее функций ассоциации «Узбек ипаги»;
- 7) Холдинговой компании «Пила холдинг» с передачей ее функций ассоциации «Узбек ипаги»;

Б) о создании Ассоциации масложировой и пищевой промышленности на базе ассоциации «Масложиртабакпром» и ассоциации «Пищепром»;

В) о преобразовании:

- ассоциации предприятий автомобилестроения в акционерную компанию «Узавтосаноат»;
- государственно-акционерной корпорации «Узхлебопродукт» в акционерную компанию «Узхлебопродукт»;
- государственной ассоциации предприятий пассажирского транспорта г.Ташкента в акционерную компанию «Ташгорпасстранс»;
- ассоциации «Агромашсервис» в акционерную компанию «Узагромашсервис»;
- государственно-акционерной ассоциации «Дори-дармон» в акционерную компанию «Дори-дармон»;

- Узбекского государственно-акционерного концерна «Узфрмпром» в ассоциацию «Узфарпром»;
- Узбекской государственно-акционерной ассоциации мясной и молочной продукции в ассоциацию «Узмясомолпром»;
- государственно-акционерной компании «Узкишлокхужаликкимё» в ассоциацию «Узкишлокхужаликкимё»;
- акционерной компании «Узстройматериалы» в ассоциацию «Узстройматериалы».

Данный Указ сыграл важную роль в дальнейшей демонополизации органов хозяйственного управления. Можно надеется, что он во многом сможет содействовать повышению эффективности приватизации, сокращению государственных монополий в отраслях экономики, улучшению механизма корпоративного управления и развитию рынка ценных бумаг в Узбекистане.

В заключении можно заметить, одной из теоретико-методологических основ приватизации в Узбекистане явился секторный подход к приватизации и разгосударствлению собственности государственных предприятий, который был разработан и применен В.Чженом. Секторный подход можно охарактеризовать, по мнению его автора (В.Чжена) как системный метод, который применяется до собственно приватизации и определяет, как, кому, в каком периоде, порядке и последовательности, на каких условиях будут реализованы государственные предприятия, характеризующиеся общностью признаков производственно-хозяйственной деятельности. Его применение, по мнению его автора, предусматривает соблюдение интересов и государства, и потенциальных местных и зарубежных инвесторов. Однако, как показали результаты применения этого подхода его автором на практике показали:

1) неэффективность отдачи результатов приватизации и постприватизационной поддержки предприятий, выраженная в том, предприятия после их преобразования оставались в состоянии иждивенчества и в неустойчивом финансовом состоянии из-за не грамотного менеджмента и маркетинга, падения уровня производства, потери хозяйственных связей, роста неплатежей, дебиторской и кредиторской задолженностей, искаженности финансовой информации;

2) формальность результатов приватизации, выраженная в том, что приватизация предприятий осуществлялась через и под руководством и контролем их вышестоящих органов, которыми являются государственные компании, ассоциации, концерны и корпорации, сохранившие свои монопольно-распределительные положения и полномочия в своих отраслях;

3) неэффективность действия механизма корпоративного управления в приватизированных предприятиях, выраженная в том, что новые собственники существу не имели возможности коренным образом по-хозяйски повлиять и изменить стиль и методы работы предприятия в связи с тем, что их права сильно ущемлялись из-за сохранения на предприятиях долгое время более 50% акций в руках госповеренного (госдоверительного управляющего) и трудового коллектива, зависящего от руководства предприятия;

4) ввиду наличия трех вышеперечисленных факторов частный малый бизнес не имел достаточной возможности прямого доступа к эффективному пользованию на приоритетных и льготных условиях незадействованными производственными мощностями приватизированных предприятий;

5) ввиду наличия четырех вышеперечисленных факторов и неквалифицированной экспертизы инвестиционных проектов неэффективность результатов отдачи средств от приватизации, направленных на развитие субъектов малого частного бизнеса и постприватизационную поддержку предприятий, которая отразилась на росте уровня неэффективности использования и невозвратности выданных средств;

6) неэффективность задействования малоимущего слоя населения в процессах приватизации, необходимым инструментом в достижении эффективности была

программы Приватизационных инвестиционных фондов, которая, к сожалению не нашло дальнейшего развития.

Подтверждением этому могут служить проделанные в течение последних лет (1997 – 2003 гг.) правительством серьезные корректировки в процессы приватизации.

Резюмируя можно сказать, что секторный подход к приватизации и разгосударствлению собственности государственных предприятий, перед тем, как его применить, нужно было, как и полагается в науке, предварительно теоретически опробировать и отработать на математических моделях, в результате чего можно было бы предвидеть с определенной точностью результаты. Вышеперечисленные факты показывают некорректность постановки позиции секторного подхода, что обусловлено также тем, что сектора экономики нельзя заставить работать в раздельности, поскольку они всегда находятся во взаимосвязи, взаимозависимости и взаимообусловленности друг с другом как единая цельная большая макроэкономическая система. Ибо приватизировать предприятия по признаку принадлежности к тому или иному сектору, к тому же и поочередно с разнесением на периоды времени и размеры, противоречит экономической теории рынка и теории системного управления. Поэтому возможно логичным было бы приложение этого подхода к решению задач на уровне отдельной отрасли или одного предприятия отрасли, поскольку эти задачи могут поддаваться внутрикорпоративному планированию. Так как приватизация в целом ориентирована на решение проблем на макроуровне, на котором преобладают макроэкономические рыночные факторы, то, прямое применение секторного подхода, в порядке, принятом его автором, к решению проблем приватизации, естественно, привело к вышеперечисленным негативным результатам в приватизации, ставшими очевидными. Но, благодаря усилиям правительства эти недостатки постепенно устраняются. Подтверждением этому являются последние Указы Президента и постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан, изданные за последние годы, о которых было отмечено выше.

Вопросы для самопроверки:

1. На чем базируется и в чем сущность модели приватизации в Узбекистане?
2. Какими путями сформированы классы собственников?
3. Определите начало, периоды (этапы) и результаты приватизации.
4. Охарактеризуйте значение Указа Президента Республики Узбекистан №УП-3202 от 24.01.2003 г. и изданных в соответствии с этим Указом постановления Кабинета Министров №№185,189,196.
5. Охарактеризуйте значение Указа Президента Республики Узбекистан №УП-3366 от 22.12.2003 г.
6. Как можно охарактеризовать перспективы дальнейшего совершенствования процессов приватизации в Узбекистане?
7. Чем отличается модель приватизации в Узбекистане от модели массовой приватизации?

7.2.О Государственной Программе разгосударствления и приватизации предприятий на 2003-2004 годы

Кабинет Министров Республики Узбекистан принял постановление от 17 апреля 2003 года №185 о Программе разгосударствления и приватизации предприятий на 2003-2004 годы. Принятые решения являются важным этапом в реализации Указа Президента Республики Узбекистан от 24 января 2003 года №УП-3202 «О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике Узбекистана».

Суть и содержание постановления, его целевые задачи заключаются в следующем.

В течение нескольких месяцев Специальной комиссией по вопросам совершенствования управления приватизированными предприятиями была проделана большая работа по инвентаризации и анализу деятельности предприятий, в уставных фондах которых имеется доля, принадлежащая государству. С выездом на места было обследовано около 4 тысяч предприятий и объектов. По каждому конкретному предприятию была дана критическая оценка технического уровня и финансового состояния, его роли в развитии экономики страны, целесообразности сохранения государственной доли, а также насколько данное предприятие является перспективным и привлекательным для инвесторов, в том числе иностранных.

На основании этого анализа все обследованные предприятия были отнесены к четырем основным группам по направлениям и масштабам дальнейшей приватизации.

В первую, наиболее обширную, группу включены порядка 1400 предприятий, по которым в течение 2003-2004 годов предусматривается полностью реализовать на биржевом и внебиржевом рынках принадлежащую государству долю в уставных фондах в размере 25 и менее процентов, а также еще неразмещенные активы этих предприятий.

Следует отметить, что эта группа объединяет предприятия, акции которых уже сегодня пользуются широким спросом среди инвесторов на фондовом рынке.

Вторая группа – это предприятия, которые до настоящего времени находились в государственной собственности. В соответствии с постановлением принято решение полностью продать эти предприятия на фондовом рынке, в первую очередь целиком в частную собственность.

Третью группу составляют предприятия, которые на протяжении ряда лет находятся в состоянии устойчивой стагнации. По ним предусматривается принять более жесткие меры по разгосударствлению. Полную их приватизацию следует осуществить в течение 2003 года. При этом поручено Специальной комиссии по вопросам совершенствования управления приватизированными предприятиями, Госкомимуществу, комплексам Кабинета Министров по итогам 2003 года провести тщательную инвентаризацию результатов приватизации этих предприятий и объектов. На основании этого надлежит определить те предприятия, которые не вызвали интереса у инвесторов и не имеют перспектив дальнейшего развития. Такие предприятия подлежат в последующем ликвидации с исключением их из государственного реестра. При этом намечено осуществить продажу этих предприятий, принадлежащего им оборудования и другого имущества по частям. Наряду с этим по отдельным ликвидируемым бесперспективным предприятиям и объектам занимаемые ими земельные участки вместе со строениями предусматривается предоставить на конкурсной основе другим хозяйствующим субъектам.

В четвертую группу включен ограниченный круг, как правило, крупных, стратегически значимых предприятий, по которым признано целесообразным сохранить государственную долю в их уставных фондах. В то же время ставится задача коренным образом изменить систему управления этими предприятиями, значительно усилить роль самих акционеров-собственников, укрепить полномочия наблюдательных советов, повысить ответственность исполнительных директоров перед ними за выполнение

утвержденных бизнес-планов, рост производства, финансовое состояние предприятий, прибыльность и выплату дивидендов акционерам.

Особое внимание в постановлении уделено механизму приватизации экономически несостоятельных предприятий. Так, по убыточным и низкорентабельным предприятиям предоставлено право реализовать неразмещенные государственные активы на конкурсных условиях по цене ниже их номинальной стоимости. Такой порядок продажи допускается при условии, если новый собственник принимает на себя инвестиционные обязательства в объемах, достаточных для технического перевооружения и наращивания объемов производства, погашения имеющейся кредиторской задолженности предприятия.

В результате реализации принятой постановлением Кабинета Министров Программы разгосударствления и приватизации на 2003-2004 годы ожидаются: кардинальные изменения в структуре собственности, резкое сокращение присутствия государства в уставных фондах предприятий, в отраслях и в целом в экономике, существенный рост роли и значения частного сектора, создание еще более благоприятных условий для привлечения в процесс приватизации инвесторов, в том числе иностранных.

Вопросы для самопроверки:

1. Определите законодательную основу Программы.
2. Охарактеризуйте четыре группы предприятий.
3. Определите значение постановлений Кабинета Министров Республики Узбекистан 2003 года №№185,189,196.
4. Проанализируйте Программу и сделайте соответствующие выводы.
5. Чем отличается Программа на 2003-2004 гг. в Узбекистане от предыдущих Программ приватизации?

7.3. Программа приватизационных инвестиционных фондов

Важной особенностью периода 1996-1999 гг. в Узбекистане явилась то, что на этом этапе проводимых реформ приватизация приобрела совершенно новое качество, определившее не только ускоренные темпы приватизации крупных предприятий и развития рынка ценных бумаг, но и массовость участия населения в процессах приватизации. На этом этапе проводимых реформ преследовались главные цели - защита интересов населения, участвующего в формировании и функционировании рынка ценных бумаг, более широкое привлечение его свободных денежных средств. Эти цели были достигнуты правительством на основе реализации специальной Государственной программы Приватизационных инвестиционных фондов (ПИФ). Эта программа разрабатывалась Государством при техническом содействии Всемирного банка.

Так постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан №220 от 18 июня 1996 года были утверждены Положение об инвестиционных фондах и Положение о Приватизационных инвестиционных фондах. Соответствующие государственные органы разработали нормативную базу, регулирующую деятельность этих инвестиционных институтов. На сегодняшний день она практически сформирована и действует.

Эта программа является основным элементом придания массовости процессам приватизации в республике. ПИФы призваны дать дополнительный мощный импульс развитию рынка ценных бумаг, вовлечь в его орбиту широкие слои населения.

ПИФы способствовали формированию в Узбекистане некоторого объема класса собственников (акционеров) - основы рыночной экономической системы.

Программа охватывала перечень основных организационно-практических проблем. Разделы программы включали в себя разработку и утверждение необходимых нормативно-правовых документов, механизмы создания ПИФов, лицензирование их деятельности, организацию и проведение ознакомительных и тематических обучающих семинаров. Подробно расписаны также порядок получения ПИФами специальных государственных кредитов, комплекс мер по разъяснению широким слоям населения преимуществ участия в ПИФах, отработана и система распространения акций ПИФов, которая обеспечит удобный доступ для всех граждан.

Программа ПИФов проводилась в два этапа: первый длился до конца июля 1997 года. Второй - с июля 1997 г. по июнь 1998 г. (однако этот этап не получил дальнейшего развития и остановился с конца 1998 года). На первом этапе ПИФам планировалась продажа 30% акций из государственной доли пакетов акций трехсот средних и крупных приватизированных акционерных обществ (ПАО), а на втором этапе ПИФам планировалась продажа 30% акций из государственной доли пакетов еще триста ПАО. Но на этом работа ПИФов не должна была быть завершена. Они должны были дальше наращивать свой потенциал, приумножать капитал в интересах своих акционеров, а также активно участвовать в корпоративном управлении ПАО.

Итак, что же такое Приватизационный инвестиционный фонд (ПИФ)?

Это фонд, аккумулирующий сбережения населения и приобретающий на них акции ПАО, получающий прибыль от этих акций и распределяющий ее среди своих акционеров в виде дивидендов. ПИФ выпускает свои акции и размещает их среди населения через фондовые магазины, отделения ГКБ «Халк банки» по номинальной стоимости. Номинальная стоимость одной акции 100 сум.

Важно подчеркнуть, что ПИФ покупает акции нескольких ПАО и формирует тем самым диверсифицированный инвестиционный портфель акций и если одно из них обанкротится или потерпит убытки в результате неэффективной деятельности, то доходы, полученные другими предприятиями, перекроют убытки и обеспечат выплату ПИФами дивидендов всем своим акционерам.

Акции ПИФов свободно покупаются и продаются через фондовую биржу и внебиржевой рынок. Однако сами ПИФы, являясь инвестиционными фондами закрытого типа, не имеют права обратно скупать свои акции от акционеров.

Акции, выпущенные ПИФаами, должны быть занесены в реестр ПАО, который ведется Государственным Центральным депозитарием ценных бумаг (ГЦД). ГЦД одновременно хранит и ведет учет акций ПИФов. Это обеспечивает надежную государственную защиту прав акционеров ПИФов.

Учредителями ПИФа по законодательству могли быть граждане республики, юридические лица, в уставном фонде которых не более 25% государственной доли. У ПИФа не может быть меньше 2 и более 20 учредителей (физических или юридических лиц). Уставный фонд ПИФа не может быть менее чем 200 минимальных окладов, принятых в республике. Образованные ПИФы должны пройти государственную регистрацию и получить в установленном порядке лицензию Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг (далее – Центр).

В отличие от других инвестиционных фондов ПИФы могут воспользоваться специальным кредитом Госкомимущества Республики Узбекистан, в пять раз превышающим его уставной фонд. В счет кредита Госкомимущество выдает ПИФам акции ПАО из числа отобранных для целей программы 300 ПАО, стабильно и прибыльно работающих. Акции этих ПАО (список опубликован в печати) высоколиквидны, их курсовая стоимость на фондовом рынке в два-три раза выше номинальной.

Кредит ПИФу выдается на семь лет. Первые четыре года на него не начисляются проценты и выплаты. После четырех лет кредит погашается равными долями.

Управляет ПИФом специально созданная управляющая компания. Она не может быть учреждена органами государственной власти и управления. Эта компания осуществляет деятельность по поручению (контракту) наблюдательного совета, участвует в собраниях акционеров ПАО в соответствии с принадлежащими ПИФу акциями. Одна управляющая компания может управлять неограниченным числом ПИФов. Но в таком случае ее сотрудники не могут быть членами наблюдательного совета ПИФа. Управляющая компания должна располагать активами в размере не менее 200 минимальных зарплат. Она также должна получить лицензию на право деятельности ПИФа на рынке ценных бумаг в Центре.

ПИФ через управляющую компанию обязан давать своим акционерам необходимую и достоверную информацию о своей деятельности и финансовом состоянии, условиях продажи и проспекте эмиссии акций, порядке выплаты дивидендов, деятельности на фондовых биржах и вложениях в ценные бумаги. Информация в наглядной и доступной форме доводится до сведения граждан при эмиссии акций, а также акционеров через средства массовой информации, на общих собраниях акционеров. Реестр акционеров ПИФа, ведется ГЦД. Независимо от этого ПИФ несет ответственность за правильное ведение реестра акционеров.

В общих чертах, порядок реализации программы ПИФов выглядел следующим образом: ПИФы создаются, продают свои акции населению по цене 100 сум за акцию, а затем участвуют на аукционе, где государство продает им свою долю акций в ПАО по их номинальной стоимости. На аукционе ПИФы конкурируют за право приобретения этих акций. ПИФы используют деньги уставного капитала, собранные у населения для оплаты 1/6 части стоимости приобретаемых акций ПАО, а остальная часть, выдается им в качестве специального государственного кредита. ПИФы продолжают участвовать в таких аукционах и продавать свои акции населению в течение всего первого этапа программы. Все сделки по акциям отслеживаются и учитываются в ГЦД. ПИФы регулярно представляют информацию о своей финансовой деятельности. Когда ПИФы получают прибыль, акционеры должны будут решить получать им дивиденды или же реинвестировать полученные средства с целью увеличения активов фонда.

Перед тем, как принять решение по данному механизму, Правительство тщательно изучило опыт проведения приватизации в других странах, в которых использовались ваучеры, чеки, а также другие инструменты, и пришло к заключению, что существует более лучший способ осуществления приватизации средних и крупных предприятий. Приватизация через ПИФы в конечном итоге, должна была обеспечить более справедливое распределение государственной собственности. Это также должна была послужить мощным импульсом для развития рынка ценных бумаг и способствовать формированию класса собственников в Узбекистане.

Государство в лице Госкомимущества Республики Узбекистан придало огромное значение программе ПИФов, являющейся одним из ключевых звеньев разгосударствления и приватизации. Может показаться, что привлечение крупных средств и предоставление льготных кредитов для ПИФов невыгодно для государства, а значит и для общества в целом. Однако при более пристальном изучении программы, заглянув на несколько лет вперед, можно увидеть, какие перспективы несут в себе ПИФы.

Благосостояние нации определяется благосостоянием отдельно взятого человека. Именно на него рассчитана данная программа. Вложив сейчас свои сбережения в акции ПИФа, а значит инвестируя «живые» деньги в развитие крупных ПАО, любой из граждан Узбекистана может «заставить» работать накопленный капитал на себя и на экономику страны.

Попробуем перечислить возможные результаты, которые могли получать акционеры ПИФов при осуществлении программы ПИФов.

Каждый акционер: приобретет первоначальные знания о рынке ценных бумаг и сможет в будущем ориентироваться при выборе акций не только ПИФов, но и крупных акционерных обществ. Практически во всех странах люди инвестируют денежные средства в акции и другие ценные бумаги, в том числе государственные облигации. Акционеры ПИФов застрахованы от мошенничества, т.к. создан механизм, обеспечивающий сохранность всех капиталовложений от подобных действий. Они смогут выбрать ПИФ в зависимости от его инвестиционной политики. Приобретут возможность рассчитывать на прибыль от использования ПИФа государственными льготными кредитами. Все акции, в которых заинтересован ПИФ, могут быть куплены им по номинальной и к тому же по 1/6 части стоимости акций ПАО; в то же время акции этих предприятий стояли тогда на биржевом рынке в несколько раз дороже. Кроме того, 5/6 от стоимости этих акций будет оплачено за счет кредита-акции, которые будут предлагаться ПИФам - это акции 300 лучших ПАО Узбекистана, отобранных из более 4000 крупных приватизируемых объектов специалистами Госкомимущества. По мимо всего перечисленного, акционер ПИФа имеет право получить информацию о деятельности и финансовом состоянии ПИФа, потребовать выплаты объявленных ПИФом дивидендов в судебном порядке, участвовать в собраниях акционеров и вносить предложения на них относительно деятельности ПИФа, получить соответствующую часть имущества при ликвидации ПИФа, свободно распоряжаться акциями ПИФа и полученными по ним дивидендами.

Как было отмечено, что ПИФ является инвестиционным фондом закрытого типа и не производит выкупа своих акций у акционеров. Акционеры же отвечают по обязательствам ПИФа в пределах своих вкладов.

Права акционеров закреплены в уставе ПИФа. Каждый акционер, приобретя его акции, должен позаботиться о включении себя в реестр акционеров ПИФа, получить выписку из этого реестра. Он может участвовать в собраниях акционеров персонально либо через уполномоченного представителя, вносить также предложения для обсуждения в соответствии с уставом ПИФа.

Владельцы акций ПИФа вправе получать полную и достоверную информацию о результатах деятельности фонда. Они могут обращаться в депозитарий,

где хранятся документы учета и отчетности об обращении ценных бумаг, ознакомиться с ними в объеме, предусмотренном законодательством и уставом ПИФа.

Акционеры имеют право на получение дивидендов (если таковые получатся) и соответствующей части имущества ПИФа при его ликвидации. В уставе также заложено право каждого акционера свободно распоряжаться акциями ПИФа и полученными по ним дивидендами.

Вся финансовая документация ПИФа доступна акционерам и их полномочным представителям в течение рабочего дня для бесплатного ознакомления. Кроме того, не позднее чем через 30 дней после окончания финансового квартала и 60 дней после окончания финансового года ПИФ обязан представить акционерам через средства массовой информации полный финансово-хозяйственный отчет, удостоверенный независимым аудитором.

Управляющая компания - это юридическое лицо, осуществляющее от своего имени доверительные операции с ценными бумагами и денежными средствами ПИФа. Учредителями управляющей компании могут быть юридические и физические лица, в том числе и иностранные. Она должна располагать активами в размере не менее 200 минимальных заработных плат и иметь лицензию Центра на право осуществления деятельности на рынке ценных бумаг.

ПИФ поручает по контракту управляющей компании (УК) управлять инвестициями и формировать портфель ценных бумаг. Председатель наблюдательного совета заключает контракт с управляющей компанией, где определяются права и обязанности сторон, ограничения в деятельности ПИФа и УК, размеры вознаграждения и расходов управляющей компании и ответственности сторон.

Управляющая компания обязана: для защиты интересов акционеров обеспечить эффективное управление инвестициями, портфелем ценных бумаг, а также другим имуществом ПИФа; проводить необходимую работу по реализации акций и контролировать немедленный перевод средств, полученных от продажи акций, а также всей наличности, чеков и безналичных платежей причитающихся ПИФу на его счет; представлять наблюдательному совету отчет о работе ПИФа; соблюдать конфиденциальность информации об инвестициях ПИФа; обеспечить своевременность и полноту выплаты объявленных дивидендов акционерам ПИФа; осуществлять от имени ПИФа все права акционеров в отношении приватизированных акционерных обществ (ПАО), собственником акций которых является ПИФ.

Управляющая компания имеет право управлять инвестициями неограниченного количества ПИФов.

Размер годового вознаграждения, выплачиваемого ПИФом управляющей компании, не должен превышать 5% от стоимости общих активов ПИФа. Из этой суммы управляющая компания оплачивает все текущие расходы и неторговые обязательства ПИФа.

Управляющая компания несет ответственность за порученное в управление имущество ПИФа, доказанные потери и упущенную выгоду в результате небрежности, мошенничества и других действий запрещенных законодательством.

Управляющая компания может использовать средства ПИФа для следующих целей: выплаты дивидендов акционерам ПИФа (только из средств, полученных в виде дивидендов по портфельным акциям); оплаты покупки акций ПАО; выплаты вознаграждения управляющей компании или депозитарию; оплаты расходов, связанных с профессиональными услугами, расходов, понесенных ПИФом за внесение изменений в Устав ПИФа, регистрацию выпуска акций ПИФа; оплаты услуг по котировке, брокерских и рекламных услуг; выплаты налогов (от налогов ПИФы освобождены), связанных с деятельностью ПИФа и вознаграждения членам наблюдательного совета.

Управление ПИФаами является исключительным видом деятельности управляющей компании, заключившей контракт на управление ПИФом.

Государство в своей программе ПИФов сделала основную ставку на массовое участие населения в процессах приватизации. Для того, чтобы вовлечь как можно больше людей в этот процесс и заинтересовать рядового гражданина, Госкомимущество предоставляло ПИФам специальные государственные кредиты. В чем их суть?

Когда ПИФ продаст свои акции населению и наберет необходимую сумму денежных средств, он сможет принять участие на аукционе, где Госкомимущество выставит акции 300 лучших ПАО страны. Только ПИФы смогут участвовать на подобных аукционах. ПИФу достаточно оплатить лишь 1/6 от стоимости акций, в которых он заинтересован. Оставшиеся 5/6 части выкупается за счет кредита Госкомимущества.

Акции, выставленные на аукционе будут продаваться по номинальной стоимости, хотя их цена на биржевом рынке была в несколько раз выше.

Предположим, что ПИФ располагает денежными средствами в размере 1 млн сумов. Участвуя на аукционе он может купить акции ПАО на сумму 6 млн, сумов за счет специального кредита Госкомимущества. Далее ПИФ может продать акции предприятий, но в этом случае он должен будет немедленно зачислить на счет Госкомимущества 5/6 от вырученной суммы, кроме того акции ПИФа уже не будут обеспечены акциями предприятий в пятикратном размере.

Если же ПИФ не станет продавать акции предприятий, а решит получать дивиденды по ним, он может в течение неограниченного срока владеть этими акциями, а полученные по ним дивиденды использовать по своему усмотрению, а именно распределять прибыль среди своих акционеров или реинвестировать прибыль в акции предприятий на следующих аукционах.

Кредит выдается ПИФам на семь лет, выплаты и проценты по нему не производятся в течение первых четырех лет, следующих за годом оформления кредита.

Проценты по кредиту начисляются в сумме, равной неоплаченной части, умноженной на 2/3 ставки рефинансирования Центрального банка.

Залогом под предоставляемые Госкомимущества кредиты являются все ценные бумаги, денежные средства и прочие активы ПИФа.

За несвоевременное погашение кредита начисляется пеня (штраф), равная 1,33 ставки рефинансирования Центрального банка, применяемой на тот момент, когда должны быть произведены выплаты по кредиту. С ПИФа не могут взиматься никакие выплаты по кредиту сверх размера общей прибыли ПИФа за данный год. ПИФы не имеют права привлекать заемные средства, за исключением специальных государственных кредитов. Эти условия регламентированы специальным документом «Порядок и условия погашения Приватизационными инвестиционными фондами специальных государственных кредитов» (зарегистрирован Министерством юстиции №254 от 20.06.96г. Утверждено Министерством финансов и Госкомимущества Республики Узбекистан). В последующем этот порядок был изменен постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 25.09.1998 г. №410 «О мерах по совершенствованию деятельности инвестиционных и приватизационных инвестиционных фондов», согласно которому размер и срок специального государственного кредита был снижен до 70% (вместо 5/6 частей) и 5 лет (вместо 7 лет) соответственно.

После того, как ПИФы рассчитаются с государственным кредитом, они преобразовываются в Открытые инвестиционные фонды (ИФ).

Организатором и участником Программы являются: Государство в лице Госкомимущества и созданная им рабочая группа для осуществления данной программы. Контроль за ее выполнением возложен на Центр. Министерству юстиции предписано осуществлять государственную регистрацию ПИФов. Госкомимущество в лице Центра совместно с Министерством финансов, Министерством юстиции разрабатывает и утверждает нормативные документы, регулирующие деятельность ПИФов. Национальный депозитарий «ВАКТ» (в последующем его функции переданы ГЦД) обеспечивает разработку и внедрение единой депозитарной технологии для обслуживания ПИФов. Помимо перечисленных организаций в реализации проекта участвуют: управляющие компании, формирующие портфели ценных бумаг ПИФа,

управляющие инвестициями ПИФа; РФБ «Тошкент»; фондовые магазины, распространяющие акции ПИФов; банки, обслуживающие ПИФы; население Республики Узбекистан - акционеры ПИФов, без участия которых невозможна вся программа.

Участие людей в ПИФе предусматривает следующее.

Каждый акционер ПИФа имеет право участвовать на общем собрании акционеров, которое является высшим органом управления ПИФа. В его компетенцию входит: избирать и утверждать членов наблюдательного совета ПИФа; вносить изменения и дополнения в устав; утверждать объем выпуска акций; утверждать инвестиционную декларацию; утверждать контракты с управляющей компанией и депозитарием и размеры их вознаграждения; рассматривать и утверждать годовые отчеты о результатах деятельности ПИФа, порядок распределения доходов, возмещения убытков и расчетов дивидендов.

В период между общими собраниями акционеров ПИФа органом управления является наблюдательный совет, Его состав определяется общим собранием акционеров. Наблюдательный совет вправе принимать решения по всем вопросам деятельности ПИФа. Члены наблюдательного совета несут ответственность перед ПИФом за причиненный ему ущерб наряду с привлечением их к уголовной ответственности. В связи с вышеизложенным, если акционеры будут активно использовать свои права, небольшая группа людей не сможет добиться полного контроля над ПИФом.

Ограничениями, характерными для ПИФ являются следующие.

ПИФ не имеет права приобретать и иметь в своих активах более 35% акций одного эмитента по номинальной стоимости, инвестировать более 10% своих чистых активов в ценные бумаги одного эмитента, за исключением государственных ценных бумаг. При решении вопросов на общем собрании акционеров предприятия, связанных с изменениями и дополнениями Устава, ликвидацией ПАО, и некоторых других вопросов доля в 35% акций может являться контрольным пакетом.

ПИФ не имеет права приобретать и иметь в своих активах акции иных инвестиционных фондов и предприятий, кроме акций ПАО.

ПИФы обязаны дать своим акционерам следующую информацию.

ПИФ через управляющую компанию предоставляет возможность любому акционеру фонда бесплатно ознакомиться с информацией о своей деятельности и финансовом состоянии, условиях продажи и проспекте эмиссии акций, порядке выплаты дивидендов, деятельности на фондовых биржах и вложениях в ценные бумаги, сведения об управляющей компании, депозитарии ПИФа, членах наблюдательного совета и аффилированных лицах. Эта информация в наглядной и доступной форме доводится до сведения граждан при выпуске акций через средства массовой информации, на общих собраниях акционеров, кроме того, по требованию акционера в порядке, определенном учредительными документами. ПИФ обязан предоставлять информацию о всех контрактах, заключенных ПИФом, и сделках, совершенных им.

Сохранность вкладов акционеров от нечестных действий учредителей или работников управляющей компании гарантируется следующим образом.

Прежде всего, сами акционеры ради защиты своих интересов должны участвовать на всех собраниях, владеть полной информацией, которую предоставляют ПИФ и управляющая компания. Акционеры должны знать, что инвестиционная деятельность сопряжена с риском. Прежде чем приобретать акции ПИФа необходимо рассмотреть все возможные варианты инвестирования своих средств.

Взаимный контроль ПИФа, управляющей компании и депозитария сводит к минимуму возможность присвоения или использования средств акционеров. ПИФ поручает управляющей компании управлять средствами и формировать портфель ценных бумаг. Средства ПИФа не могут быть переведены без подтверждения депозитария об использовании этих средств по назначению. Все действия участников контролируется Центром. Достоверность финансовой отчетности проверяется независимым аудитором.

Акции ПИФов подкреплены реальными активами в виде акций ПАО. Причем, продав свою акцию населению за 100 сумов, ПИФ может получить акции ПАО на 600 сумов. Благодаря этому обстоятельству в программе ПИФов приняло участие свыше 72 тысяч граждан, которые стали их акционерами, от чего они (акционеры), по-видимому, остались довольны.

ИФ и ПИФ объединяет то, что оба являются инвестиционными институтами, осуществляющими операции на рынке ценных бумаг. Оба привлекают денежные средства инвесторов путем выпуска собственных акций, совершают сделки с ценными бумагами.

Но между ними имеются и существенные различия. Скажем ИФ отличается от ПИФа тем, что первый выпускает акции с обязательством их выкупа и владельцы по требованию могут получить в обмен денежную сумму.

ПИФ же не выкупает акции своих акционеров. Они могут осуществлять сделки по купле-продаже принадлежащих им акций на биржевых и внебиржевых торгах (в фондовых магазинах или через брокеров).

ИФы и ПИФы различаются по целям и методам формирования уставного фонда, по-разному привлекают заемные средства, формы выпуска и размещения акций у них также неодинаковы. Все эти различия и особенности функционирования наглядно видны из приведенной таблицы.

Таблица. Особенности функционирования ИФов и ПИФов

ОИФ	ПИФ
<i>Цель создания</i>	
Создаются в целях получения прибыли (дохода), обеспечения защиты средств юридических и физических лиц, вкладываемых в ценные бумаги и снижения рисков акционеров при их деятельности на рынке ценных бумаг	Создаются с целью привлечения широких слоев населения в процесс приватизации, получения дохода, защиты средств населения и снижения рисков акционеров
Уставной капитал может быть оплачен денежными средствами, а также ценными бумагами и недвижимым имуществом	Уставной капитал формируется исключительно из денежных средств
<i>Выпуск и размещение акций</i>	
Номинальная стоимость акций не ограничивается (в США не предусматривается)	Акции имеют номинальную стоимость не более 100 сум.
Количество приобретаемых одним лицом акций не ограничено.	Акции реализуются ПИФом не более 100 штук* одному физическому лицу по номинальной стоимости
ИФ размещает акции среди неограниченного круга инвесторов	ПИФ размещает свои акции только среди физических лиц - граждан Республики Узбекистан. Юридические лица имеют право приобретать акции ПИФа на вторичном рынке по рыночной цене.
<i>Привлечение заемных средств</i>	
Специальный государственный кредит не предусмотрен	Имеет право на получение специального государственного кредита
Имеет право привлекать кредиты на срок до 3 месяцев	Не имеет права привлекать заемные средства, за исключением специальных государственных кредитов
<i>Возможность обмена выпущенных фондом акций на акции АО</i>	
Не имеет право обменивать выпущенные ИФом акции на акции акционерных обществ, созданных в процессе разгосударствления, держателем которых является Госкомимущество Республики Узбекистан, в сумме, превышающей 5% чистого актива ИФ.	Не имеет права обменивать выпущенные ПИФом акции на акции акционерных обществ
<i>Возможность выкупа выпущенных фондом акций у акционеров</i>	
ИФ обладает правом выкупа акций фонда по требованию их владельцев.	ПИФ не имеет права выкупать свои акции у акционеров.

Примечание: * - данное ограничение снято постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан №410 от 25.09.1998 г.

Благодаря своим преимуществам ПИФы стали популярными среди населения. В результате к концу 1998 года количество ПИФов насчитывалось 77 (в том числе по годам: 1996 года – 19, 1997 года – 52, 1998 года – 6), а управляющих компаний 55.

Следует отметить, среди ПИФов самым первым является ПИФ «Kapital invest» (сентябрь 1996 года), а среди управляющих компаний самым первым и сильным является ОАО Управляющая компания «General pool» (март 1996 года), который начал свою деятельность с управления ПИФами: «Kapital invest» (г.Ташкент) и «Ishonch» (г.Янгиюль), затем, принял также в управление ПИФы «Qo'qon invest» (г.Коканд), «Badavlat» (г.Ташкент), «Нимоуа» (г.Янгиюль). В настоящее время эти ПИФы в связи с досрочным погашением специального государственного кредита преобразовались в Открытые инвестиционные фонды (ОИФ). Хороших результатов в настоящее время добивается также ЗАО Управляющая компания «REALKOM», управляющая инвестиционными активами двух ОИФов. Самым первым и сильным негосударственным депозитарием второго уровня была и остается Депозитарная компания ОАО «Depozit servis», созданная в марте 1996 года, поскольку к тому времени (1996 г.) Национальный депозитарий «Вакт» считался единственным выполнявшим функции государственного депозитария. Заметим, что АО «Depozit servis» успешно функционирует и по сей день, осуществляя депозитарную и реестродержательскую деятельность.

По программе ПИФов 6 декабря 1996 года был проведен первый пилотный аукцион, на котором участвовали 4 ПИФа (Kapital invest, Фойкон, Камалак, Туркистон инвест), во втором аукционе (16.01.1997 г.) участвовало 5 ПИФов (прибавился ПИФ «Ishonch»), в третьем (05.02.1997 г.) – 10, в четвертом (20.02.1997 г.) – 9 ПИФов.

С выходом постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан от 25.09.1998 г №410 был определен новый список ПАО, акции которых предназначались для продажи ПИФам через специальные аукционы в 1999-2000 гг. (т.е. 154 ПАО в 1999 г., 150 ПАО в 2000 г.).

Результаты всех аукционов приведены в следующей таблице (причем первый аукцион считался пилотным, т.е. начальным пробным).

Таблица результатов начальных аукционов

№, дата проведения аукциона	1-ый	2-ой	3-ий	4-ый	Всего (сум)
	06.12.96	16.01.97	05.02.97	20.02.97	
Колич. ПИФов	4	5	10	9	
Сумма реализованных ПИФам акций ПАО	6727748	39159614	58698866	46415529	151001757
Количество проданных ПИФам акций	46541	88582	169295	170675	475093

Результаты участия ПИФов на аукционах (специализированных и вторичных) приведены в следующей таблице.

Таблица результатов участия ПИФов на аукционах

Годы	Количество ПАО, акции которых выставлены на аукционах			Объем реализованных акций ПАО на аукционах (млн. сум)			Общ. кол. аукционов
	специализированных	вторичных	Всего	специализированных	вторичных	Всего	
1996	4	0	4	6,7	0	6,7	1
1997	164	1	165	879,4	0,38	879,78	15
1998	139	86	225	616,6	151,4	768	13
1999	40	173	213	99,2	280,5	379,7	9
2000	0	187	187	0	359	359	0
2001	2	118	120	12,2	434,7	446,9	2

С 2002 года аукционы были прекращены. Поэтому к 2002 году число ПИФов резко сократилось ввиду погашения многими из них специального государственного кредита и преобразования их в открытые инвестиционные фонды, присоединения более мелких к крупным фондам, самоликвидации некоторых мелких неудачных ПИФов. По состоянию на 01.01.2004 г. осталось ПИФов 14, ОИФов 17, Управляющих компаний ПИФов и ОИФов – 17. До конца 2004 года в республике уже не останется ни одного ПИФа ввиду окончания конечного срока погашения остатков специального государственного кредита, после чего они преобразуются в ОИФы. Скорее всего, до конца апреля-мая месяцев 2004 года 12 оставшихся ПИФов (за исключением двух не действующих), по-видимому, постараются досрочно погасить специальный государственный кредит.

В процессе реализации программы в 1997-2003 гг. ПИФы и ИФы сталкивались в основном с определенными трудностями, некоторыми из которых являются:

- сравнительно слабая кадровая обеспеченность управляющих компаний, ПИФов и ИФов, что привело к отсутствию рыночных котировок их акций;
- не благоприятные (не равные) для мелких акционеров в ПАО условия механизма корпоративного управления, что обусловлено было закреплением за государственными компаниями (ассоциациями, концернами, корпорациями) статуса органов государственного управления, следовательно, полной зависимости от них инсайдеров в ПАО;
- не достаточная подготовленность населения к программе ПИФов и слабое участие акционеров как в деятельности ПИФов и ИФов, так и на вторичном рынке акций ПИФов, особенно ИФов, что привело не к росту числа акционеров, а к постепенному его снижению.

Несмотря на указанные трудности, ПИФы и ИФы все же продолжают свою деятельность, хотя неэффективно. Вторая из указанных трудностей было устранено Указом Президента Республики Узбекистан от 24.01.2003 г. №УП-3202 и соответствующим постановлением Кабинета Министров №189 от 19.04.2003 г., а также Указом Президента Республики Узбекистан от 22.12.2003 г. №3366 соответственно. Но другие трудности все же сохраняются в той или иной степени и по сей день. Подтверждением этому могут служить низкие показатели вторичного рынка акций ПИФов и ИФов, а также не сбалансированность оптимального соотношения в деятельности ИФов между эмиссионной, дивидендной и инвестиционной политиками.

Иначе говоря, ИФы не достигли того уровня активности, который является обычным для взаимных фондов, функционирующих в развитых странах мира (например, в США).

Можно заметить, что с учетом специфик и накопленного опыта ПИФами и ИФами, а также Указов Президента Республики Узбекистан №№3202, 3366 возобновление программы ПИФов и ИФов для реализации части Государственной Программы разгосударствления и приватизации предприятий на 2003-2004 гг. дало бы неплохие результаты, например, при реализации внутренним инвесторам через фондовую биржу пакетов акций (или хотя бы части пакетов акций) ПАО, принадлежащих государству.

Вопросы для самопроверки:

1. Что такое ПИФ и какие нормативно-правовые документы являются законодательной базой программы ПИФов и ИФов?
2. Какие разделы включала в себя программа ПИФов и ИФов?
3. Какие этапы программы ПИФов и ИФов Вы знаете?
4. Что такой специализированный государственный кредит и каков порядок его предоставления и погашения?
6. Как управляется и осуществляется корпоративное управление в ПИФ?
7. В чем заключается порядок реализации программы ПИФов и ИФов?
8. Чем отличается ПИФ от ИФа?
10. Кто организатор и участники программы ПИФов и ИФов?
11. Какие ограничения введены на деятельность ПИФов, ИФов и управляющей компании?
12. Каковыми являются результаты программы ПИФ?
13. Какими трудностями сталкивались ПИФы и ИФы?
14. Какое значение и роль в развитии ПИФов и ИФов играют Указы Президента Республики Узбекистан №3202 от 24.01.2003 г., №3366 от 22.12.2003 г. и соответствующие им постановления Кабинета Министров?

7.4.0 направлениях использования средств от приватизации и поддержке частного малого бизнеса

Характерной особенностью связанных с приватизацией реформ в Узбекистане является использование средств, поступивших от приватизации для постприватизационной поддержки предприятий и развитие частного малого и среднего бизнеса. Эта особенность заключается в том, что большая часть средств от приватизации аккумулируются на специальном внебюджетном фонде и направляется в установленном порядке на постприватизационную поддержку и развитие предпринимательства. Такой порядок («Единый порядок уплаты, распределения, учета и контроля за поступлением и использованием средств от разгосударствления и приватизации государственного имущества, продажи объектов на аукционах, конкурсах и биржевых торгах», разработанный Госкомимуществом, Министерством финансов и Центральным банком Республики Узбекистан) изначально утвержден постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий в акционерные общества открытого типа» от 15 июля 1995 года №221 (изменения и дополнения внесены 30 июля 1999 г.).

Немаловажным также в настоящее время является то, что 50% дивидендов по государственной доле акций могут быть оставлены и оформлены в установленном порядке в качестве беспроцентных кредитов в распоряжении приватизированных предприятий для целей реновации. А с 1995 до 1999 года дивиденды по государственной доле акций оставались полностью в распоряжении приватизированных предприятий и направлялись на их реконструкцию и техническое перевооружение. Например, в только в 1995 году из централизованного внебюджетного фонда было использовано 2,4 млрд. сумов и в распоряжение приватизированных предприятий по дивидендам, начисленным в счет государственной доли акций, 2,9 млрд. сумов было направлено на реновацию. Правда, эти использованные предприятиями-акцепторами средства в последующем (в 1997 и 1999 годах) были проиндексированы и включены в уставные фонды предприятий-акцепторов для пополнения в них доли государства.

Разрешено также временно свободные средства на счетах Госкомимущества по согласованию с Министерством финансов использовать для вложения в депозиты и предоставления банками займов предпринимателям. Целевое использование указанных средств устанавливается в соответствии с утвержденным порядком и контролируется Госкомимуществом.

Кроме того, часть средств от приватизации через Госкомимущество направлялись на обучение кадров, создание и оснащение рыночных структур (биржи, ярмарки, издание учебников, реклама, выпуск акций и др.). При этом большое внимание уделено новым формам обучения: бизнес-инкубаторам, бизнес-школам, а также курсам, постоянно действующим семинарам.

Немаловажным является государственная поддержка частного и малого бизнеса (ЧМБ) за счет части средств, поступающих от приватизации. Это осуществлялось, наряду с вышеуказанным (постприватизационная поддержка и поддержка через Госкомимущество Республики Узбекистан ЧМБ за счет средств от приватизации), еще тремя путями:

1) Поддержка ЧМБ через специально созданные для этой цели ОАО Бизнес-фонда, Узтадбиркорбанка и Страхового Агентства «Мадад». Первоначально (в 1994-1997 гг.) 50% средств от приватизации направлялись в Бизнес-фонд, в последующем размер этих средств был снижен до 15%. Одной из причин такого снижения размера средств явилось, по-видимому, не грамотное распоряжение этими средствами, некомпетентность и инертность действий этих организаций в кредитно-инвестиционной поддержке ЧМБ. Так, например, были периоды, когда возвратность выданных Бизнес-фондом кредитов

субъектам ЧМБ составляла примерно 30-35%, а в настоящее время она составляет примерно 60-70%.

2) Выделение, начиная с 1999 года, коммерческими банками для ЧМБ специальных микрокредитов. Одному представителю ЧМБ выделялся микрокредит в размере до 2 млн. сум, причем 50% этой суммы можно было получить в форме наличных денег. Однако возвратность и эффективность использования некоторыми представителями ЧМБ этих микрокредитов также оказалась относительно низкой.

3) Выделение валютных кредитных линий для ЧМБ, предоставленных зарубежными кредитными организациями траншами через соответствующие коммерческие банки республики. Однако до сих пор не все предприниматели имеют достаточной возможности получения этих кредитов. Обусловлено это, по-видимому, высокими требованиями кредиторов для большинства представителей ЧМБ из-за низкого предпринимательского потенциала возможностей и дееспособности последних.

Таким образом, осуществляется поддержка двух видов акцепторов - приватизированных предприятий (постприватизационная поддержка) и предпринимателей-представителей ЧМБ. Несмотря на это можно наблюдать общую для этих акцепторов особенность, которая характеризуется тем, что большинство из них сохраняют в себе зачастую как настроение иждивенчества, инерционности и без инициативности, так и низкую дееспособность. Обусловлено это, по-видимому, условиями действия определенных проблем, вызванных факторами (в основном субъективных и внутренних), негативно воздействующими на развитие явлений, связанных с результатами предпринимательства частного сектора экономики (ЧСЭ). Эти проблемы уже находят свое поэтапное решение, благодаря специальных государственных программ и активным действия правительства республики.

Вопросы для самопроверки:

1. Определите законодательную основу порядка и направлений использования средств приватизации.
2. В чем выражаются результаты постприватизационной поддержки предприятий?
3. В чем выражаются результаты поддержки МСБ?

ГЛАВА VIII. ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ПРИВАТИЗАЦИИ В УЗБЕКИСТАНЕ

8.1. Порядок приватизации объектов государственной собственности

Согласно принятому в республике порядку приватизация может осуществляться в следующих формах:

1) Преобразования государственного предприятия в хозяйственное общество (АО, общество с ограниченной ответственностью), товарищество или другие коммерческие организации;

2) Продажи объектов государственной собственности и (или) принадлежащих государству акций, долей и имущественных паев физическим и негосударственным юридическим лицам, в том числе нерезидентам Республики Узбекистан, на биржевых и внебиржевых торгах в порядке, предусмотренном законодательством.

1. Выбор формы приватизации производится в соответствии с решениями Кабинета Министров или Госкомимущества Республики Узбекистан (его территориального управления) с учетом производственной специфики, целей повышения эффективности деятельности предприятия и масштабов производства, стоимости основных фондов и предложений потенциальных инвесторов.

2. Приватизация собственности Республики Узбекистан, находящейся за пределами республики, осуществляется в соответствии с законодательством и международными договорами Республики Узбекистан.

3. Статистическая информация о ходе приватизации, суммах сделок по реализации имущества и поступлений сумм выкупа представляется Госкомимуществом в органы статистики в порядке и сроки, установленные Министерством экономики и Госкомстатом Республики Узбекистан.

Инициирование процессов приватизации осуществляется в следующем порядке.

4. Приватизация осуществляется Госкомимуществом или его территориальными управлениями на основе решений Кабинета Министров, программ разгосударствления и приватизации (перечней предприятий), утверждаемых (определяемых) Кабинетом Министров, а также обращений (заявок) юридических и физических лиц.

5. По объектам, определенным Кабинетом Министров или входящим в программы приватизации, Госкомимуществом:

- совместно с объединениями юридических лиц утверждаются графики осуществления процессов приватизации по каждому объекту;
- определяется орган, осуществляющий проведение приватизации – Госкомимущество или его территориальное управление.

По объектам, определенным Кабинетом Министров или входящим в программы приватизации, заявки от членов трудового коллектива на приватизацию не требуется.

6. По объектам, не указанным в пункте 5 данного порядка, приватизация может осуществляться на основании заявки юридических или физических лиц, в том числе членов трудовых коллективов этих предприятий. Определение органа, осуществляющего проведение приватизации (Госкомимущество или его территориальное управление), определяется в порядке, утверждаемом Госкомимуществом.

7. Заявка на приватизацию:

- от негосударственных юридических лиц (в том числе нерезидентов) должна быть подписана собственниками или уполномоченными ими на то лицами и заверена печатью заявителя;
- от физического лица (гражданина республики, гражданина иностранного государства и лица без гражданства) должна быть подписана им или уполномоченным на то лицом;

- от трудового коллектива предприятия подписывается членом трудового коллектива предприятия, подразделения, уполномоченным на это общим собранием (конференцией) членов трудового коллектива. К заявке трудового коллектива прилагается выписка из протокола общего собрания (конференции) трудового коллектива, заверенная печатью предприятия, подписной лист. Все перечисленные выше документы заверяются печатью предприятия.

8. Заявка на приватизацию предприятия (объекта) подается в территориальное управление Госкомимущества по месту расположения приватизируемого предприятия (объекта). К заявке на приватизацию должна быть приложена копия документа об уплате специального сбора в размере пяти минимальных заработных плат (эта сумма не зависимо от результатов рассмотрения заявителю не возвращается).

9. Поданная заявка рассматривается Госкомимуществом (или его территориальным управлением), который до заявителя в письменной форме доводит информацию о принятом решении о проведении или отказе в проведении приватизации (в отказе оно указывает обоснованные причины, в котом также указываются условия и сроки, при которых приватизация может быть осуществлена). Весь этот период не превышает 10 дней.

10. В случае, если заявка поступила на приватизацию предприятия, вошедшего в приложение №2 к постановлению Олий Мажлиса от 31 августа 1995 г. №119-1, и при отсутствии причин, препятствующих проведению процесса приватизации, Госкомимущество вносит в Кабинет Министров предложение о его приватизации. При принятии Кабинетом Министров положительного решения Госкомимуществом производится приватизация предприятия в установленном порядке.

11. С момента принятия решений Кабинета Министров о приватизации, утверждения Программы приватизации, подачи заявки на приватизацию объекта и в случае принятия положительного решения, до передачи права собственности этим предприятием (долей, паем, акциями) другому собственнику или отказа в преобразовании предприятия запрещается осуществлять:

- реорганизацию и ликвидацию предприятия (за исключением проведения процедур банкротства в установленном порядке);
- отчуждение (списание) имущества, имущественных прав, находящихся у приватизируемого предприятия на праве хозяйственного ведения или оперативного управления.

Приватизация проводится в следующем порядке.

12. До приватизации Госкомимущество создает Комиссию по приватизации – далее Комиссия, в состав которого наряду с его представителями входят представители:

- объединения юридических лиц, в состав которого входит приватизируемое предприятие;
- администрации и трудового коллектива приватизируемого предприятия;
- финансового, антимонопольного и налогового органов;
- обслуживающего банка;
- органов государственной власти на местах;
- другие специалисты.

13. На основании графика проведения процессов приватизации, составленного в соответствии с пунктом 5 данного порядка, или после принятия решения о приватизации объекта публичной собственности на основании заявки на приватизацию Госкомимущество (или его территориальное управление) осуществляет запрос у соответствующих органов кандидатур для включения их в состав Комиссии. Эти органы должны, в течение трех дней, обеспечить Комиссию специалистами и необходимыми условиями (сохраняя их зарплату и другие выплаты) для их работы в ее составе.

14. Руководство деятельностью Комиссии и организацию ее работы осуществляет в пределах предоставленных полномочий ее председатель, назначаемый

Госкомимуществом (или его территориальным управлением) из числа своих сотрудников.

15. Комиссия к своей работе может привлекать за счет приватизируемого предприятия оценщиков, аудиторов, консультантов и др.

16. Перечень работ по подготовке предприятия к приватизации, осуществляемых Комиссией, включает в себя:

- инвентаризацию его производственных и непроизводственных фондов;
- определение состава имущества, подлежащего приватизации;
- установление оценочной стоимости объекта;
- проведение разъяснительной работы в трудовом коллективе;
- решение других вопросов в соответствии с законодательством.

17. Комиссия вносит в Госкомимущество (или его территориальное управление) на рассмотрение одно из следующих предложений:

- преобразовании предприятия в АО, другое хозяйственное общество, товарищество или иную коммерческую организацию;
- продаже предприятия целиком, как имущественного комплекса;
- реорганизации предприятия, а также формах приватизации объектов, образуемых в процессе реорганизации.

18. Срок работы Комиссии не должен превышать двух месяцев с момента ее образования.

19. После рассмотрения представленных Комиссией материалов и документов Госкомимущество (или его территориальное управление) в недельный срок принимает одно из следующих решений:

- возвращает документы Комиссии на доработку с указанием причин возврата и установлением срока повторного представления документов, но не более 10 дней с момента их возврата. Если при повторном представлении Комиссией документов обнаруживаются существенные недостатки, не позволяющие принять решение о приватизации, Комиссия распускается и назначается новая;
- издает приказ о приватизации. При преобразовании предприятия в АО приказом одновременно утверждает устав и проспект эмиссии акции, составленные в соответствии с типовым уставом и проспектом эмиссии.

20. Процесс приватизации завершается с момента получения в установленном порядке новым собственником (собственниками) государственного ордера, выдаваемого Госкомимуществом.

Анализируя данный порядок можно заметить факт перекалывания Госкомимуществом большей части своих обязанностей на плечи Комиссии, что может создать впечатление о:

- проявлении им малой активности в процессах приватизации;
- оторванности его от конкретного положения дел в приватизируемых предприятиях;
- возможности случая искусственного растягивания им процессов приватизации в связи с возможным некомпетентным заключением Комиссии;
- некоторой слабости кадрового состава Госкомимущества (в основном его территориальных управлений) в вопросах экономики приватизации.

Вопросы для самопроверки:

1. В каких формах осуществляется приватизация в Узбекистане?
2. В каком порядке иницируются процессы приватизации?
3. В каком порядке проводится приватизация?

8.2. Методики определения оценочной стоимости предприятия при приватизации

При приватизации важное значение имеет полная и обоснованная оценка стоимости приватизируемого государственного предприятия. Оценка стоимости имущества предприятия производится исходя из его наличия и фактического состояния, установленного по результатам инвентаризации, а также с учетом других имеющихся по балансу на момент приватизации активов и пассивов, реально складывающихся рыночных цен, а также других факторов, оказывающих влияние на оценочную стоимость.

В Узбекистане до 9 марта 2001 года применялся порядок оценки приватизируемых предприятий, утвержденный постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 26 июня 1991 г., №171 «Об утверждении Положения об оценке стоимости имущества государственных предприятий и организаций, подлежащих выкупу, продаже, преобразованию в акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью». При этом пересчет основных фондов с учетом коэффициентов индексации осуществлялся согласно постановлениям Кабинета Министров Республики Узбекистан от 18 июня 1992 г. №293, от 1 июня 1993 г. №261 и от 28 ноября 1994 г. №572, которые сохраняют свою силу и по сей день. В настоящее время применяется другой новый порядок приватизации и оценки при этом предприятий, утвержденный постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 9 марта 2001 года №119 (приложение №5) «О дальнейших мерах по разгосударствлению и приватизации предприятий с привлечением иностранных инвесторов в 2001-2002 гг.».

В связи с тем, что основная (почти вся) часть государственных предприятий приватизировано в период 1992-2000 гг. и в их исторических финансовых документах зафиксированы данные приватизации и оценки по результатам применения положения, утвержденного постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 26 июня 1991 г., №171, а также принимая во внимание то, что «Закон не имеет обратной силы», справедливым является, для целей самостоятельного анализа, освещение как старого порядка (методики) оценки, так и нового порядка.

1. Согласно старой методике оценка стоимости имущества при приватизации осуществлялась в следующем порядке.

Исходными данными для определения стоимости имущества предприятия являются:

- остаточная стоимость основных фондов (по акту инвентаризации);
- стоимость нематериальных активов;
- оценочная стоимость неустановленного оборудования (по акту инвентаризации);
- оценочная стоимость незавершенного строительства (по акту инвентаризации);
- долгосрочные финансовые вложения;
- расчеты с учредителями;
- прочие внеоборотные активы, запасы и затраты;
- денежные средства;
- все активы предприятия.

Для проведения приватизации на предприятии организуется рабочая комиссия, которая подготавливает документы, необходимые для представления в органы Госкомимущества, разрабатывает проект устава преобразуемого предприятия, проспект эмиссии акций, если предприятие преобразуется в акционерное общество. Для оценки стоимости имущества привлекается оценщик.

Предприятием, подлежащим преобразованию, должны быть подготовлены следующие документы:

- 1) Приказ о назначении рабочей комиссии, протоколы ее заседаний.
- 2) Выписка из протокола собрания трудового коллектива с решением о приватизации и подписные листы членов трудового коллектива.
- 3) План приватизации.
- 4) Баланс предприятия на дату последнего отчетного периода, заверенной налоговой инспекцией и утвержденный вышестоящей организацией.
- 5) Сводный акт оценки имущества с определением уставного фонда преобразуемого предприятия.
- 6) Акт инвентаризации и определения остаточной стоимости основных фондов, в том числе:
 - основных фондов с износом от 70% до 100%;
 - полностью самортизированных основных фондов;
 - объектов социальной инфраструктуры и охраны окружающей среды;
 - основных фондов, приобретенных за счет чистой прибыли с момента вступления в действие Закона «О собственности в Республике Узбекистан» или за период аренды (для арендных предприятий).
- 7) Акт инвентаризации и оценки незавершенного строительства.
- 8) Акт инвентаризации и оценки неустановленного оборудования.
- 9) Проект устава преобразуемого предприятия.
- 10) Расшифровка по фондам экономического стимулирования, образованным за счет чистой прибыли.
- 11) Расшифровка по 88 счету – по использованию амортизационных отчислений.
- 12) Данные о структуре предприятия.
- 13) Перечень сведений об объекте.

Для арендных предприятий требуется дополнительная информация:

- нотариально удостоверенные копии договора аренды, устава арендного предприятия (АП);
- решение хокимията о регистрации АП;
- акт приема-передачи имущества в аренду;
- баланс предприятия к моменту перехода на арендные отношения;
- копии подтверждающих документов о внесении арендной платы в бюджет;
- расчеты по движению арендованного имущества, включающие списание основных фондов, продажу;
- расчеты стоимости приобретенных за период аренды основных фондов за счет государственных источников (амортизационные отчисления от этих фондов, доходы от их продажи и т.п.).

Все эти документы требуют экспертизы аудиторской фирмы, которая дает свое заключение по данному предприятию.

Особое внимание уделяется экспертизе пересчета стоимости основных фондов предприятия.

Стоимость должна быть определена в соответствии с «Положением об оценке стоимости имущества государственных предприятий и организаций, подлежащих к выкупу, продаже, преобразованию в акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью» и «Порядком проведения пересчета стоимости основных фондов», утвержденных Кабинетом Министров Республики Узбекистан. Указанное Положение утверждено постановлением Кабинета Министров от 26 июня 1991 г. №171, в последующем применялись другие перечисленные выше положения пересчета основных фондов (принятые постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан от 18 июня 1992 г. №293, от 1 июня 1993 г. №261 и от 28 ноября 1994 г. №572).

Согласно этому Положению в состав оцениваемого имущества включаются:

1) Основные средства:

здания, сооружения, передаточные устройства, машины и оборудование, вычислительная техника, измерительные, регулирующие приборы, транспортные средства, инструмент, производственный и хозяйственный инвентарь, рабочий и продуктивный скот, многолетние насаждения и другие основные средства;

2) Финансовые активы:

денежные средства в кассе и на счетах банков, ценные бумаги, вклады и иные финансовые вложения по балансу предприятия, дебиторская задолженность;

3) Оборотные средства:

производственные запасы, незавершенное производство, расходы будущих периодов, готовая продукция, товары, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы и другие ценности;

4) незавершенное строительство:

При выкупе государственного имущества членами арендного предприятия в его состав включается имущество как переданного в аренду, так и созданное в период аренды за счет средств арендодателя и ассигнований из бюджета.

Оценке подлежат основные средства, числящиеся на балансе предприятия, независимо от их технического состояния, то есть от степени их физического износа, как действующие (включая объекты, временно находящиеся в капитальном ремонте и модернизации), так и переданные в пользование, аренду другим предприятиям и организациям, находящиеся на консервации, в запасе или резерве, незавершенное капитальное строительство.

Оценка стоимости основных средств, подлежащих выкупу (продаже), осуществляется поэтапно на основе последовательного определения:

А) первоначальной (восстановительной) стоимости основных средств;

Б) остаточной стоимости основных средств;

В) оценочной стоимости основных средств, но не ниже остаточной.

Восстановительная стоимость основных средств, на которые имеются новые преysкуранты цен, определяется на основе указанных преysкурантов. При отсутствии новых преysкурантов восстановительная стоимость основных средств определяется исходя из их физического состояния на основе действующих преysкурантов.

В целях учета морального износа основных средств их первоначальная стоимость в отдельных случаях может уточняться на показатель морального износа оборудования, определяемый как отношение технико-производственных показателей работы или конструктивных параметров оцениваемого оборудования, в том числе импортного (производительность, энергоемкость и т.п.), к тем же показателям совместного оборудования аналогичного назначения.

Базой для оценки стоимости основных средств является их остаточная стоимость, определяемая путем уменьшения балансовой (восстановительной) стоимости на сумму износа, исчисленного исходя из норм амортизации на полное восстановление основных средств и сроков их эксплуатации. По решению комиссии уровень износа может уточняться в зависимости от степени утраты основными фондами их первоначальных потребительских средств.

Степень износа может корректироваться с учетом уровня использования машин и оборудования во времени. В этом случае корректирующий коэффициент может быть определен на основе соотношения фактического и планового сменности.

При этом стоимость основных фондов не может быть установлено ниже их остаточной балансовой стоимости, а стоимость материалов, сырья и других материальных ценностей не может быть установлена ниже государственных цен на них, действующих в период оценки.

По предложению комиссии, согласованному с Госкомимуществом, оценка выкупаемого имущества может производиться укрупненным методом по группам

имущества с учетом особенностей оценки отдельных его видов (высокоэффективного, нового и импортного оборудования, дефицитных запасов товарно-материальных ценностей и других видов имущества).

По объектам, охраняемым государством и имеющим архитектурную, художественную или историческую ценность, используемым для производственных или других целей и находящимся на балансе предприятия, переоценка стоимости проводится только в связи с введением новых сметных цен. Вопросы о возможности и конкретных условиях выкупа и оценки таких объектов должны решаться по согласованию с органами, в ведении которых находится охрана памятников истории и культуры.

Исходная оценка товарно-материальных ценностей, относящихся к оборотным средствам, а также малоценных и быстроизнашивающихся предметов производится в действующих оптовых или розничных ценах. С учетом новых цен на отдельные виды ценностей их стоимость уточняется.

При определении продажной стоимости имущества дополнительно учитывается: финансовое состояние предприятия и спрос на выпускаемую продукцию (оказываемые услуги), рентабельность производства, перспективы развития и изменения экономических показателей, местоположение предприятия и другие факторы.

В случае распродажи имущества предприятия сторонним покупателям стоимость его имущества может оцениваться по розничным, а при отсутствии по оптовым ценам с повышающими коэффициентами, устанавливаемыми уполномоченным органом при реализации аналогичного имущества кооперативам (фирмам).

Решение об уточнении продажной стоимости имущества принимается Госкомимуществом.

В случае, если предприятие выкупается членами трудового коллектива, Госкомимущество может принять решение о выкупе имущества предприятия в размере уставного фонда. При этом стоимость имущества также уменьшается на сумму непокрытых убытков и на стоимость объектов непромышленного назначения, не переданных на баланс местных органов власти, а трудовой коллектив становится правопреемником обязательств выкупаемого предприятия.

По решению Госкомимущества выкуп (продажа) имущества предприятия может производиться по договору с рассрочкой платежа.

При выкупе (продаже) имущества предприятия в рассрочку размеры ежегодных выплат должны учитывать возрастание исходной стоимости имущества в зависимости от роста цен, процента за банковский кредит, инфляционных и других факторов.

Комиссией составляются акты оценки стоимости основных и оборотных средств, незавершенного строительства, в которых отражаются результаты инвентаризации и оценки. К указанным актам прилагаются передаточный баланс, документы результатов инвентаризации, заключения аудитора и оценщика. Акты оценки утверждаются органом, по решению которого была создана комиссия.

Оценочная стоимость является исходной величиной для определения продажной стоимости (цены) имущества.

2. Согласно ныне действующей (новой) методике оценка стоимости имущества при приватизации осуществляется в следующем порядке.

В новой методике могут быть применены другие методы при индивидуальной приватизации средних и крупных предприятий, либо при реализации предприятия или его части инвесторам (включая иностранных) на внебиржевых торгах (тендерных или инвестиционных), при создании совместных предприятий в целях определения вклада узбекской стороны в уставный фонд. При этом утверждение перечней предприятий, оценка которых предусмотрено отличными от новой методики, осуществляется Госкомимуществом.

При применении настоящей методики в состав оцениваемого имущества включаются:

- все основные средства, числящиеся на балансе предприятия, независимо от их технического состояния, как действующие (включая объекты, временно находящиеся в капитальном ремонте и модернизации), так и находящиеся на консервации, в запасе или резерве (неустановленное оборудование), производственный и хозяйственный инвентарь, рабочий и продуктивный скот, многолетние насаждения и другие виды основных средств, а также переданные в пользование, аренду другим предприятиям и организациям;
- другие долгосрочные активы, включая нематериальные активы;
- оборотные активы;
- прочие активы.

Оценка имущества осуществляется в следующем порядке:

1) определяется балансовая стоимость основных фондов исходя из их первоначальной стоимости на момент ввода или приобретения и пересчитанных с учетом коэффициентов индексации согласно постановлениям Кабинета Министров Республики Узбекистан от 18 июня 1992 г. №293, от 1 июня 1993 г. №261 и от 28 ноября 1994 г. №572;

2) определяется восстановительная стоимость основных фондов в действующих ценах (не выше рыночных) путем дооценки их до стоимости, соответствующей ценам заводов-изготовителей, прейскурантов, прайс-листов и др., или применения коэффициентов удорожания стоимости основных фондов по данным Министерства экономики с даты последней переоценки основных фондов по решению Правительства на дату оценки. По основным фондам, имеющим остаточную стоимость менее 10%, в уставный фонд включается стоимость в размере 10% от их восстановительной стоимости в действующих ценах. Оценка автотранспортных средств осуществляется в соответствии с постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 28 сентября 1994 г. №489 «О порядке продажи государственных автотранспортных средств»;

3) определяется величина износа основных фондов, исходя из соответствующих норм амортизации, действовавших до 1 января 1997 года и введенных после 1 января 1997 года на полное восстановление основных фондов и сроков их эксплуатации. По решению рабочей комиссии уровень износа может уточняться в зависимости от степени утраты основными фондами их первоначальных потребительских свойств;

4) определяется остаточная стоимость основных фондов в действующих ценах, как разница между восстановительной стоимостью в действующих ценах и величиной определенного нормативного износа за период эксплуатации. Составляется акт (установленной формы) оценки основных фондов;

5) составляется акт (установленной формы) оценки объектов социальной инфраструктуры;

6) составляются акты (установленных форм) оценки капитальных вложений (незавершенного строительства и не установленного оборудования) в действующих на момент оценки ценах;

7) устанавливается на основе данных последнего (на дату оценки) отчетного бухгалтерского баланса предприятия или данных инвентаризации стоимость оборотных активов (производственные запасы, незавершенное производство, готовая продукция, денежные средства, краткосрочные вложения, дебиторская задолженность), а также обязательства предприятия (долгосрочные и краткосрочные займы и кредиты, авансы, кредиторская задолженность);

8) производится оценка стоимости прав пользования земельными участками, недрами и другими природными ресурсами, результаты чего отражаются в акте установленной формы;

9) оценка товарно-материальных ценностей, относящихся к оборотным средствам, а также малоценных и быстроизнашивающихся предметов производства в действующих

оптовых или розничных ценах. С учетом новых цен на отдельные виды ценностей их стоимость уточняется.

По результатам оценки составляется сводный акт (установленной формы) оценки имущества.

Цена предложения при продаже предприятий (имущества, долей, паев, акций) определяется путем пересчета оценочной стоимости, зафиксированной в долларах США, в сумах по курсу внебиржевого валютного рынка, устанавливаемому на межбанковском валютном рынке Республики Узбекистан на момент реализации.

При применении двух или более методов (методик) оценки Комиссия представляет Госкомимуществу все полученные результаты по оценке стоимости имущества, на основе которых по решению коллегии назначается стоимость предприятия (размер уставного фонда). Стоимость предприятия (назначаемый размер уставного фонда) не может быть ниже оценочной стоимости, определенной в порядке, предусмотренном выше.

По решению Госкомимуществ или его территориального управления, в случаях, предусмотренных законодательством, продажа имущества предприятия может осуществляться по договору с рассрочкой платежа (на срок не более одного года).

При выкупе (продаже) имущества предприятия в рассрочку размеры выплат, установленных договором купли-продажи, должны предусмотреть возрастание исходной стоимости, исходя из процента среднемесячных ставок рефинансирования Центрального банка Республики Узбекистан.

При преобразовании объекта публичной собственности в хозяйственное общество и товарищество заключается договор-соглашение о взаимных обязательствах между Госкомимуществом (или его территориальным управлением) и уполномоченным акционерами (участниками) лицом (представителем наблюдательного совета или руководителем исполнительного органа). В этом договоре-соглашении могут быть отражены:

- условия сохранения на определенный период профиля деятельности предприятия и согласованных объемов производства, экспорта продукции;
- условия изменения количества рабочих мест;
- поставка продукции определенным потребителям;
- реализация мер по обеспечению экологической безопасности, улучшению условий труда работающих;
- особенности социально-бытового обеспечения работников;
- условия содержания объектов социального, природоохранного назначения.

При реализации государственных активов между Госкомимуществом (его территориальным управлением) и инвестором также может заключаться договор-соглашение о взаимных обязательствах сторон на определенный период, в котором при необходимости должны быть указаны:

- согласованные сроки оплаты инвестором приобретаемого в собственность имущества (долей, паев, акций) и выполнения инвестиционных обязательств;
- условия передачи новому собственнику приобретаемого имущества, в том числе выдачи ордера на право собственности;
- условия пользования инвестором приобретаемым имуществом (долями, паями, акциями) в период рассрочки платежей и выполнения инвестиционных обязательств.

При приобретении инвестором предприятия целиком или контрольного пакета акций (доли, пая) в договор-соглашение также могут включаться условия, касательно преобразования объекта публичной собственности в хозяйственное общество и товарищество.

Вступление в права собственности на приватизированное имущество осуществляется с момента получения новым собственником ордера (установленной формы), выдаваемого Госкомимуществом в течение не более 5 дней. При продаже

имущества в рассрочку государственный ордер выдается после выполнения инвестором всех обязательств в соответствии с заключенным договором купли-продажи.

При приобретении объекта публичной собственности на аукционе либо по результатам конкурса, тендера, инвестиционных торгов государственный ордер выдается Госкомимуществом на основании договора купли-продажи и предоставления подтверждения о выполнении покупателем всех обязательств по оплате стоимости выкупаемого имущества в соответствии с условиями сделки.

За выдачу ордера новым собственником (кроме предприятий, преобразованных в акционерные общества) уплачивается государственная пошлина в размере одного процента от продажной стоимости объекта.

Вопросы для самопроверки:

1. Исходя из чего производится оценка стоимости имущества предприятия?
2. Определите и охарактеризуйте законодательную основу оценки стоимости имущества предприятия.
3. Сравните между собой старый и новый порядок оценки стоимости имущества предприятия, определите отличия между ними.

8.3. Методы определения выкупной стоимости государственных предприятий при приватизации

В зависимости от того, продается ли объект на внутреннем рынке объектов или иностранному инвестору, применяются различные методы определения выкупной стоимости.

Для продажи объекта на внутреннем рынке можно применить методы, приведенные в пп.3.4.1, 3.4.2.

3.4.1. Балансовый метод

1. Стоимость объект рассчитывается в ценах по состоянию на 1 января 1992 года.

2. Полученная балансовая стоимость объекта пересчитывается дифференцировано по системе умножающих коэффициентов (постановления Кабинета Министров, принятые в 1992, 1993, 1994 годах). Значения этих коэффициентов приведены в следующей таблице:

<i>Наименование основных фондов</i>	<i>Коэффициенты на имущество, приобретенное*:</i>	
	<i>до 01.04.1993 г.</i>	<i>с 01.04.1993 г.</i>
Здания производственные, сооружения, передаточные устройства	9,8	1,2
Машины и оборудование	15,5	1,2
Транспорт, прочие основные фонды	12,0	1,2
Рабочий и продуктивный скот	5,2	1,0

3. Из полученной суммы вычитается стоимость износа основных фондов, пересчитанная на соответствующие коэффициенты.

4. Окончательная стоимость объекта определяется с учетом затрат средств коллектива, степени износа основных фондов, сохранения профиля производства, объема государственного заказа и т.д.

Для определения стоимости предприятия берется стоимость составляющих его объектов в ценах по балансу 1 января 1992 года.

Далее производится расчет балансовой стоимости с дифференцированным применением коэффициентов.

Стоимость предприятий P_1 в ценах на 01.01.1992 г. можно рассчитать:

$$P_1 = S_1 + S_2 + S_3 + S_4, \quad (1)$$

где S_1 - сумма составляющих стоимость зданий и сооружений; S_2 - сумма составляющих стоимость оборудования, машин, передаточных устройств, транспортных средств; S_3 - сумма составляющих стоимость незавершенного строительства; S_4 - сумма составляющих стоимость прочих основных фондов;

Основная стоимость предприятия P_2 можно рассчитать:

$$P_2 = S_1 \times K_1 + S_2 \times K_2 + S_3 \times K_3 + S_4 \times K_4 \quad (2)$$

где K_1 - коэффициент индекса пересчета для зданий и сооружений; K_2 - коэффициент индекса пересчета для машин и оборудования; K_3 - коэффициент индекса пересчета для незавершенного строительства; K_4 - коэффициент индекса пересчета для прочих основных фондов.

Значения этих коэффициентов берутся из указанной таблицы.

Далее по каждой стоимостной группе можно определить стоимость, которая была реализована за счет прибыли предприятия или заемных средств:

$$P_3 = C_1 \times K_1 + C_2 \times K_2 + C_3 \times K_3 + C_4 \times K_4 \quad (3)$$

где C_1, C_2, C_3, C_4 – величина собственных средств, затраченных на воспроизводство.

Затем определяется стоимость затрат инженерных сетей (электро-, газо-, тепло-, водоснабжения и пр.) P_4 , используемых для обслуживания инфраструктуры. Для этого можно установить коэффициент использования (K_5) мощностей инженерных сетей инфраструктурными подразделениями.

$$\text{Тогда } P_4 = D_1 \times K_5 \quad (4)$$

где D_1 – сумма составляющих стоимость затрат инженерных сетей с учетом индексирования.

Стоимость объектов социальной инфраструктуры и охраны труда можно определить:

$$P_5 = B_1 + F_1 \quad (5)$$

где B_1 и F_1 – суммы составляющих стоимость этих объектов с учетом индексации.

Оборотные средства и прочие активы учитываются дифференцировано для каждого конкретного случая. Теперь стоимость выкупа предприятия P определяется разновидностью формулы (2) и формул (3,4,5):

$$P = P_2 - (P_3 + P_4 + P_5) \quad (6)$$

Полученную формулу (6) можно использовать для конкретного расчета выкупной стоимости предприятия. Однако, в связи с тем, что правительством Узбекистана представлены определенные льготы коллективам предприятий, то формула (6) может быть изменена с учетом этих льгот. За принятие обстоятельств по производству товаров для нужд социально уязвимых слоев населения со стоимости подлежащего выкупу имущества будет сделана скидка до 20%, то есть обозначив эту величину P_6 можно получить:

$$P_6 = 0,2P.$$

Если физический износ отдельных видов основных фондов составляет 70% и более, то они передаются коллективу безвозмездно. Их стоимость с учетом индексации обозначим P_7 . В случае единовременного выкупа предоставляется скидка до 10%. Приняв эту величину за P_8 , получим:

$$P_8 = 0,1P.$$

Таким образом, с учетом всех льгот окончательная стоимость предприятия P_0 будет:

$$P_0 = P_2 - (0,2P + P_7 + 0,1P) \quad (7)$$

Такой расчет, как правило, занимает очень много времени, требует большого количества работников для проведения инвентаризации и счетных операций, вызывает значительные разногласия при оценке и нередко вызывает факторы субъективности в расчетах.

Примечание: В таблице знак * – обозначает, что указанные коэффициенты уточняются по ежегодным индексам переоценки стоимости основных фондов, оборудования, предназначенного к установке, и объектов, не завершающих строительством, по состоянию на 1 января каждого года, которые устанавливаются Положением о порядке проведения переоценки основных фондов, утверждаемым постановлением Министерства экономики, Госкомстата, Министерства финансов и Госналоговым Комитетом Республики Узбекистан.

3.4.2. Определение стоимости предприятия по получаемой прибыли

Сущность данной методики заключается в следующем – основным расчётным показателем при оценке стоимости объекта, подлежащего выкупу, должна стать прибыль. Именно этот показатель наиболее объективно соответствует рыночной экономике.

Независимо от того, магазин это или фабрика, расположен объект в центре или на периферии, результатом его деятельности является прибыль. Пусть основные фонды

объекта будут малы, но если при этом достигается большая прибыль, то и оценочная стоимость его возрастет. И напротив, есть предприятия, производящие социально значимые товары и продукцию с высокими себестоимостью и трудозатратами, но получающие незначительную прибыль.

Будет принципиально неправильно оценивать такой объект по стоимости основных фондов. Ведь главным источником средств выкупа является прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия. И, следовательно, если она мала, то коллектив теряет стимул для приватизации.

Конечно, можно сказать, что приватизированное предприятие должно менять стиль работы и добиваться большой прибыли.

Но это требует и дополнительных затрат и не должно быть аргументом для увеличения стоимости объекта.

Оставив в стороне стереотип мышления, что за объект надо платить столько, сколько он стоит, признаем основополагающим принцип получения на данном предприятии расчетной прибыли.

Подсчитывается среднегодовая прибыль, остающаяся в течение трех лет в распоряжении предприятия, за вычетом всех налогов:

$$P_{cp} = (P_1 + P_2 + P_3)/3.$$

Принимая во внимание, что приватизируемые объекты должны давать доход новым владельцам собственности не позже, чем через два года после выкупа, можно определить оценочную стоимость ($C_{оц}$) путем умножения среднегодовой прибыли (P_{cp}) на 2:

$$C_{оц} = P_{cp} \times 2 = 2P_{cp}.$$

Предприятия промышленности по массе прибыли можно разделить на 3 группы:

- мелкие, имеющие прибыль до 0,5 миллиона сумов в год;
- средние, получающие до 2 миллионов сумов прибыли в год;
- крупные, прибыль которых превышает 2 миллиона сумов в год.

В зависимости от численности работающих на этих предприятиях первоначальный взнос за счет реализации акций может составить от одной трети до половины оценочной стоимости объекта. Тогда коллектив, выкупающий объект, сможет рассчитаться с государством максимум за полтора года.

Такой подход к приватизации может дать мощный стимул желанию на деле стать собственниками предприятия.

Этот метод оценки объектов имеет ещё два больших преимущества: резко сокращаются объем расчетных работ и число людей, необходимых для этого; точность расчета прибыли гарантируется, так как опирается на бухгалтерские данные, при этом исключаются необъективность и злоупотребления при оценке.

3.4.3. Валютная оценка предприятий

Для валютной оценки предприятий используют следующие методы.

3.4.3.1. Оценка чистых активов

В стоимость оцениваемого имущества входят оборудование, незавершенные объекты, земля (или право пользования ею), денежные средства, долгосрочные финансовые вложения в другие предприятия.

Инвентаризация оборудования, находящегося на балансе предприятия, включает:

- название производителя оборудования;
- год, когда оборудование было приобретено;
- производственная мощность оборудования.

Проводится оценка стоимости каждой единицы оборудования. Диапазон его стоимостей можно определить, узнав настоящую (сегодняшнюю) стоимость аналогичного оборудования на мировом рынке или заменяющую стоимость – каковы будут расходы по замене производственных мощностей на аналогичные новые.

Реальная стоимость продажи может быть вычислена путем:

- консультации у ведомства или компании, занимающихся реализацией бывшего в употреблении оборудования, с целью узнать, по какой цене оборудование эквивалентной давности и производительности продавалось или продается на мировом рынке;
- найма промышленных экспертов (местных или международных) для определения приблизительной стоимости продажи данного оборудования по мировым ценам.

Заменяющая стоимость может быть определена путем:

- консультации в соответствующих ведомствах и компаниях по стоимости нового оборудования с целью узнать, сколько будет стоить аналогичное новое оборудование той же производственной мощности;
- найма промышленного эксперта для определения стоимости нового оборудования с эквивалентной производственной мощностью по мировым ценам.

Оценка зданий включает (предварительно необходимо составить план каждого этажа здания и вычислить общую площадь):

- стоимость строительных материалов на мировом рынке;
- стоимость строительно-монтажных работ по мировым расценкам.

Оценить стоимость здания можно также путем:

- консультации у строительных компаний (местных или зарубежных) с целью определить, во сколько обошлось бы строительство нового здания с одинаковой площадью за вычетом амортизации здания.

Цена земли включает оценку стоимости городских и сельскохозяйственных земель, произведенную специальной комиссией при хокимияте с обязательным участием экспертов Госкомгеологии, Министерства сельского и водного хозяйства, Госкомимущества в соответствии с действующим порядком.

Цена земель рассчитывается и дифференцируется в зависимости от их потребительских свойств по:

- областям;
- городам разной величины;
- центральным и периферийным районам внутри городов;
- городам с разным уровнем развитости сферы управления, научного и социально-культурного обслуживания;
- городам и районам с исторической застройкой;
- другим факторам, исходя из особых условий.

Дифференциация городских территорий по особым условиям осуществляется

Хокимиятами, исходя из:

- спроса на строительные участки и городах;
- необходимости обеспечения занятости и рационального использования трудовых ресурсов в регионе;
- соотношения фактической плотности застройки и плотности застройки, соответствующей новым прогрессивным технологиям по отраслям производства, а также объемно-планировочным строительным решениям (в качестве аналога могут быть использованы зарубежные показатели плотности застройки промышленных площадок для соответствующих производств);

Учет особых условий производится на договорной основе. В качестве аналога используется цена земли, одинаковой по своим потребительским качествам в стране с такими же климатическими условиями и уровнем социально-экономического развития.

3.4.3.2. Метод сравнимых сделок

Анализ уже совершенных сделок в сравниваемых компаниях является дополнительным методом для определения вероятного диапазона стоимости предприятия. Сделки могут считаться «сравниваемыми» по целому ряду критериев – вид

отрасли, размер предприятия, эксплуатационная прибыльность и географическое расположение.

Для оценки стоимости предприятия методом сравнимых сделок оценщиком (оценивающей организацией) собирается информация об осуществленных сделках по продаже аналогичных предприятий. Так как двух совершенно одинаковых предприятий не бывает, то сравнение осуществляется по следующей схеме.

Пусть в распоряжении оценщика имеются данные о трех известных сделках. Определяются факторы (параметры), по которым есть различия, влияющие на стоимость выкупаемого объекта. При рассмотрении каждого фактора оцененный параметр проданного предприятия «подгоняется» под соответствующий параметр продаваемого предприятия и вносится корректировка. Ее смысл таков: сколько стоило бы проданное предприятие, если бы его параметры были такие же, как у продаваемого. Результаты сопоставления оформляются в табличной форме.

Стоимость объекта по методу сравнимых сделок S будет равна:

$S = (K_1 + K_2 + \dots + K_n)/n$, где n – количество принимаемых к расчету факторов;

$K_1 + K_2 + \dots + K_n$ среднееарифметическое значение факторов, влияющих на стоимость.

Влияние остальных факторов определяется расчетными и экспертными методами.

Так, если предприятие расположено вблизи железнодорожной станции отгрузки или, ещё лучше, имеет подъездной путь, то оно экономит значительные средства на доставку груза до железной дороги и, наоборот, расход их увеличивается, если до станции далеко.

Основными экологическими факторами, влияющими на оценку предприятия, являются качество воздушной среды и питьевой воды в месте его расположения. Плохая природная обстановка ведет к росту заболеваний, текучести кадров и расходов на их переподготовку.

В зависимости от уровня обеспеченности инфраструктурой предприятие будет привлекательным для его работников или нет. Потери и экономия здесь аналогичны фактору экологии.

В результате получаются три оценки, смысл каждой из которых таков: за сколько было бы продано первое, второе и третье предприятие, если бы их параметры были как у оцениваемого предприятия.

Эти оценки анализируются: если разброс между ними мал, то стоимость оцениваемого предприятия исчисляется по формуле среднееарифметической, которая (стоимость), будет 1625 тысяч долл. США.

Но полученные три итоговых числа сильно разбросаны. Поэтому лучше использовать формулу медианы, то есть в качестве оценки взять число, равное 1740 (третье предприятие находится в середине упорядоченного по возрастанию или убыванию ряда чисел).

Это позволяет избежать смешанной оценки, порождаемой влиянием какой-либо одной сделки на остальные.

Метод сравнимых сделок пользуется наибольшим доверием у покупателей и продавцов, оценщиков имущества, судебных органов, так как позволяет дать самую объективную оценку стоимости предприятия.

Анализ сравнимых сделок служит полезным инструментом в оценке потенциальной рыночной стоимости предприятия, потому что он основывается на действительной информации предыдущих сделок.

3.4.3.3. Метод дисконтированной самоокупаемости инвестиционных проектов

Это эффективный и распространенный метод анализа самоокупаемости инвестиционных средств. Согласно ему рассчитываются к предыдущей величине текущие денежные поступления каждого года, пока сумма не сравнивается или не

превысит первоначальный объем инвестиций. Год, в котором это произойдет, является крайней границей дисконтированного периода самоокупаемости.

Дисконтирование дохода – поступление дохода к моменту вложения капитала.

Оценка дисконтированного дохода будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, амортизация) выкупаемого предприятия производится на основании данных бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах деятельности предприятия за последний отчетный год.

Этот доход складывается из потока наличности от производства и оттока наличности с финансовых операций в будущем, как правило, прогнозируемом на период времени 5-10 лет.

Расчет дисконтированного дохода требует многочисленных детальных исходных предположений относительно будущих доходов и затрат предприятия.

Такие предположения, в том числе цена продукции предприятия, объем производства, затраты на рабочую силу и энергоносители, определяют на основе сметных денежных поступлений будущих лет в результате деятельности конкретного предприятия.

Исходные предположения необходимо сделать на базе существующих потенциальных возможностей предприятия и предполагаемых капиталовложений, в том числе иностранных инвестиций. Ожидаемый уровень поступления денежных средств на этом этапе является наиболее важным фактором, определяющим стоимость для сегодняшних потенциальных инвесторов.

Деньги, полученные сегодня, стоят больше, чем деньги, полученные в будущем, из-за инфляции, съедающей их, а также из-за риска неполучения инвестором денег в будущем периоде.

Необходимо определить, какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов можно вложить в данное предприятие и какой возможно максимальный доход может получить инвестор.

В сложности определения двух последних частей, образующих процент дисконтирования, заключается методологическая трудность использования рассматриваемого метода: разные эксперты дают разные оценки и риска утраты капитала (который ко всему индивидуален для каждого проекта), и отказа от благ сегодняшних ради будущих (они индивидуальны для каждого человека-вкладчика капитала).

Выход находится в усреднении отличающихся друг от друга оценок, с помощью которых определяется расчетный коэффициент дисконтирования (N_p), то есть требуемая средняя ежегодная величина дохода на единицу вложенного капитала в течение намеченного срока окупаемости (в процентах) или расчетная доходная ставка.

При правильно составленном прогнозе (а проще – при удовлетворительной точности определения расчетной процентной ставки) можно найти соотношение между капиталом, который образуется на конец расчетного срока реализации проекта, и вложенным капиталом.

Для этого можно использовать формулу дисконтирования:

$K_n = K_0(1 + N_p)^t$, где K_n – возраст капитала через n ($n=1,2,3,\dots,t$) лет; K_0 – общий капитал.

Реальные банковские ставки могут быть больше или меньше расчетного. Из формулы дисконтирования определяем N_p – расчетную ставку и сравниваем с фактически действующей доходной ставкой N_ϕ .

Если N_p меньше чем N_ϕ , то невыгодно.

С помощью формулы дисконтирования можно определить сроки окупаемости вложенного капитала и объем его K_0 , оцениваемый как стартовая цена продажи.

Пересчет итоговых данных из национальной денежной единицы в инвалюту (доллары США) ведется по курсу валютной биржи денежной единицы Узбекистана к

доллару США, произведенные Международным валютным фондом (региональным отделением).

3.4.3.4. Оценка неосязаемых средств предприятий (гудвилл)

Этот метод позволяет выявить скрытые резервы оценки имущества предприятия. Его использование обязательно при определении окончательной оценочной стоимости объекта.

Оценка неосязаемых средств предприятия включает в себя оценку:

- выгоды расположения предприятия для инвестора;
- наличия и стоимости трудовых ресурсов;
- спроса на выпускаемую продукцию (оказываемые услуги);
- перспектив развития и изменения экономических показателей и других факторов.

Оценка неосязаемых средств предприятия зависит от места расположения производства и вычисляется путем умножения первоначальной стоимости на поправочные коэффициенты. Она зависит также от спроса на выпускаемую продукцию (оказываемые услуги) и в этом случае производится путем умножения показателя неосязаемых средств предприятия с учетом место его расположения на поправочные коэффициенты.

Вопросы для самопроверки:

1. В чем сущность балансового метода оценки стоимости предприятия?
2. В чем сущность метода определения стоимости предприятия по получаемой прибыли?
3. В чем сущность метода валютной оценки стоимости предприятия и их видов?

8.4. Практика передачи в профессиональное управление пакетов акций (долей, паев), принадлежащих государству в приватизированных предприятиях

В Узбекистане с 1992 года начал применяться порядок передачи в доверительное управление пакетов акций (паев, долей), принадлежащих государству (далее по тексту будем именовать «Госпакет»). В начале, госпакеты передавались отраслевым Государственным органам управления, преобразованным путем разгосударствления в Государственные ассоциации, корпорации, концерны, компании, объединения (далее будем их именовать «РГО») по трехстороннему договору о доверительном управлении (в договоре участвовали: Госкомимущество, РГО и приватизированное предприятие). Данным договором устанавливались все взаимоотношения сторон по доверительному управлению госпакетом. Эти РГО практически сохраняли статус государственного органа отраслевого управления и определяли всю политику в приватизированных предприятиях (далее будем их именовать «ПП»). Основанием для этого были Закон «О разгосударствлении и приватизации» и соответствующие постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан по разгосударствлению и приватизации. В последующем в число этих законодательных документов вошли Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» (от 26 апреля 1996 года №223-1) – далее будем именовать его «Закон», «Гражданский кодекс» (утвержденный Президентом Республики Узбекистан 29 августа 1996 года).

Недостатком порядка управления госпакетом, установленного указанным договором является то, что этим документом практически сохранялось прямое присутствие государства в деятельности ПП, хотя ПП были приватизированы. Такое положение практически замораживало механизм корпоративного управления, предусмотренный Законом, что привело к серьезному ухудшению финансового положения ПП. Этот механизм основывается на Германской двухзвенной (инсайдерской) модели корпоративного управления в приватизированных акционерных обществах (ПАО). Такое положение несколько усугубилось и в связи с введением в действие двух постановлений Кабинета Министров Республики Узбекистан: №361 от 22.08.1998 г., №257 от 05.07.2000 г., в которых были жестко и монопольно определены полномочия государственных поверенных (ГП) и государственных доверительных управляющих (ГДУ) в ПП. Практически им давалось право «вето» в органах управления ПАО. Хотя в этих документах впервые был установлен порядок передачи госпакетов в управление ГП и ГДУ, а также конкретизированы положения об органах управления ПАО. При этом также были определены соответствующие нормативно-правовые документы, регулирующие деятельность ГП и ГДУ, в частности: «Порядок вознаграждения деятельности ГП в АО» (рег. №601 Минюста от 20.01.1999 года), «Порядок вознаграждения ГДУ в АО» (рег. №602 Минюста от 20.01.1999 года), «Отчет о деятельности ГП», «Отчет о деятельности ГДУ», «Правила проведения конкурсов по передаче госпакетов в доверительное управление» (рег. №1034 Минюста от 25.05.2001 года). Согласно этим документам в основном перезаключались с РГО частично обновленные договора о управлении госпакетами в ПАО.

Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 9 марта 2001 года №119 были внесены существенные изменения и дополнения в его постановление №361 от 22.08.1998 г. «О мерах по совершенствованию системы управления АО», которые во многом смягчили положение акционеров, купивших акции ПАО, реализованных государством по свободной продаже. Несмотря на это монопольное положение РГО все же оставалось неизменным.

Существенным изменением указанного положения дел в корпоративном управлении ПАО явился по-истине прогрессивный Указ Президента Республики Узбекистан от 24 января 2003 года №3202 «О мерах по кардинальному увеличению доли

и значения частного сектора в экономике», а также соответствующее постановление Кабинета Министров от 19 апреля 2003 года №189 «О мерах по совершенствованию корпоративного управления приватизированными предприятиями». Этим постановлением были утверждены: «Типовое положение о наблюдательном совете АО» (приложение №1), «Положение о ГП в АО» (приложение №2), «Положение об управляющих компаниях» (приложение №3), «Примерный трудовой договор о найме руководителя исполнительного органа АО» (приложение №4), «Изменения и дополнения, которые вносятся в некоторые решения правительства Республики Узбекистан» (приложение №5). Во исполнение указанного Указа Президента и постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан были выпущены нормативно-правовые документы «О внесении изменений и дополнений в правила проведения конкурсов по передаче госпакетов в доверительное управление» (постановление Госкомимущества от 20.05.2003 г. №01/06-01-2), «Об утверждении положения о порядке оплаты услуг по управлению государственными долями» (постановление Минфина и Госкомимущества от 16.07.2003 г. №86 и №01/06-7 соответственно) и другие, а также объявлен перечень ПАО, госпакеты в которых передаются по тендеру в доверительное управление профессиональным управляющим компаниям. Уже переданы управляющим компаниям госпакеты в доверительное управление. Можно надеется, что эти управляющие компании хоть как то поправят экономическое положение в управляемых ими ПАО. Хотя существуют определенные проблемы местного характера и проблемы, связанные с финансовым положением и корпоративным управлением.

Вопросы для самопроверки:

1. Охарактеризуйте историю практики передачи в управление государственных пакетов акций (долей, паев) в приватизированных предприятиях.
2. Определите законодательную основу передачи в управление государственных пакетов акций (долей, паев) в приватизированных предприятиях, а также процесс ее совершенствования.

ГЛАВА IX. ПРОЕКТ КРУПНОМАСШТАБНОЙ ПРИВАТИЗАЦИИ В УЗБЕКИСТАНЕ (ПРОЕКТ МЕЖДУНАРОДНОЙ ГРУППЫ ПО ПРИВАТИЗАЦИИ, ПРЕДЛОЖЕННЫЙ «ПРАЙС УОТЕРХАУС» В 1994 ГОДУ, ФИНАНСИРОВАННЫЙ USAID, США)

9.1. Проект крупномасштабной приватизации

Введение

Быстрый ход приватизации в таких странах как Чехия, Словакия, Россия, Казахстан и Кыргызстан обусловлен реализацией программ, которые обеспечивают приватизацию сотен или тысяч предприятий в течение относительно короткого промежутка времени. Массовая приватизация путем обмена ваучеров (купонов), выданных всем гражданам страны, на акции приватизируемых государственных предприятий предоставляет справедливый, по мнению указанных стран, способ передачи предприятий из собственности правительства широким слоям населения, являющегося основным составляющим развития истинно рыночной экономики.

Эти предложения по программе ваучерных (купонных) аукционов для республики Узбекистан могли предоставить, по мнению Международной группы по приватизации, уникальную программу, составленную таким образом, чтобы учесть успехи и недостатки в программах ваучерных (купонных) аукционов в нескольких странах Восточной Европы и большинства стран СНГ.

Предложенная программа делает акцент на нескольких важных моментах:

справедливость: все граждане получают одинаковое количество ваучеров (купонов), иначе называемые инвестиционными купонами, которые обмениваются на акции. Эти инвестиционные купоны, будут предоставлять такие же права на собственность и на голосование, как и все акции, а держатели этих акций будут осуществлять полный контроль над их размещением.

доступность: все граждане будут иметь равный доступ на торги, поскольку никакие платежи не будут взиматься за получение или заявку инвестиционных купонов. Распределение и заявка инвестиционных купонов будут проводиться в областных центрах открытых для населения.

простота: не будет необходимости в сложных схемах для расчета количества инвестиционных купонов, которые получит каждый гражданин, поскольку каждый получит одинаковую выгоду. Понять аукционы будет относительно легко, так как будут использоваться простые заявки на аукцион, а также простые процедуры и расчеты.

эффективность: распределение инвестиционных купонов и сбор заявок рекомендуется проводить через сеть филиалов большого банка, чей постоянный персонал будет предоставлен для ваучерного (купонного) аукциона. Компетентность этого персонала будет иметь большую ценность при выполнении подобных процедур и контрольных функций.

льготы рабочим и управляющим предприятия: администрация приватизируемых предприятий (ПАО или просто компаний) так же, как и трудовые коллективы смогут свободно делать заявки на акции на своих предприятиях. Также могут быть выделены акции на создание программы акционерного опциона (право покупки акций по льготной цене) для трудовых коллективов, в которых работникам и администрации могут быть предоставлены стимулы в виде дополнительных акций, а администрации может быть предоставлена возможность покупки дополнительных акций за наличные.

создание основ рынка ценных бумаг: ожидается, что аукционы внесут значительный вклад в развитие структур рынка ценных бумаг и рыночного мышления

населения по мере того, как инвестиционные купоны будут обращаться в свободной продаже. Обращение инвестиционных купонов в свободной продаже будет поощрять создание специализированных фондов инвестиционных купонов, и часть акций ПАО будет продаваться за наличные после окончания каждого аукциона, чтобы помочь деятельности финансовых аукционов.

I. Общие положения предложенной аукционной программы. Характер и распределение инвестиционных купонов:

а. Каждый гражданин получит 1000 инвестиционных пунктов, разделенных на 10 отдельных инвестиционных купонов по 100 инвестиционных пунктов каждый;

б. У инвестиционных купонов будут следующие черты:

- Купоны будут существовать физически;
- Купоны будут свободно продаваться и покупаться;
- Купоны предоставят равные условия на торгах и дадут гражданам возможность для многочисленных инвестиций;
- При получении купонов не требуется никаких платежей.
- в. Купоны будут распределяться в течение двух месяцев через крупную банковскую сеть:
- В паспортах граждан будет проставлена печать, что будет свидетельствовать о получении инвестиционного купона;
- Банковские работники должны быть обучены операциям по распределению купонов.

Предаукционная подготовка на ПАО:

а. Обычные акции ПАО должны быть распределены следующим образом:

- 40% должны быть проданы трудовым коллективам на условиях, соответствующих нынешнему законодательству (или на такую величину больше 40%, насколько было продано трудовым коллективам прежде. Дата будет оговорена);
- 40% будут проданы на аукционе;
- 30% будут позднее проданы за наличные деньги, чтобы помочь финансированию аукциона.
- оставшиеся акции будут проданы трудовым коллективам по программе акционерного опциона (право покупки акций по льготной цене), администрации, местным и иностранным инвесторам.

б. Время проведения аукциона:

- все средние и большие ПАО должны пройти через аукционы в течение двух лет.
- Комитет (т.е. Госкомимущество) должен определить все ПАО, которые должны быть выставлены на аукцион, за три месяца до дня проведения аукциона (в зависимости от выработанной системы сбора заявок);
- распределение акций трудовым коллективам должно быть закончено за месяц до дня аукциона (хотя в соответствии с нынешним законодательством оплата по акциям может быть не завершена);

в. Привилегированные акции, предусмотренные в Уставе ПАО, должны быть предоставлены для акционерного опциона в качестве стимулов для трудовых коллективов.

г. Необходимый пересмотр нынешних положений по правилам сделок с ценными бумагами, имеющих отношение к ПАО, выставленным на аукцион:

- предоставить ПАО право разрешать выпуск и продажу акций;
- предоставить трудовым коллективам ПАО право свободной продажи акций без одобрения или ограничений со стороны администрации ПАО;
- запретить предприятиям, концернам, ассоциациям и другим лицам с долей государственной собственности выше 25% делать заявки на аукционные торги;

- пересмотреть правила выдачи привилегированных акций, чтобы обеспечить их распределение в трудовых коллективах на основе стимулов, а не на основе стажа;
- внести изменения в положения, чтобы ограничить продажу трудовым коллективам не более 40% от общего количества акций предприятия ПАО).

Организация аукциона:

а. Количество, размещение центров по сбору заявок и наем персонала должны осуществляться исходя из количества населения и возможностей граждан вкладывать купоны.

б. Ставки принимаются с приращением в 100 инвестиционных пунктов;

в. Период сбора заявок на каждое предприятие должен составлять две недели. С аукциона могут продаваться сразу несколько предприятий.

г. Количество предоставляемых участникам торгов в качестве вознаграждения вычисляется путем деления общего количества акций, выставленных на аукцион, на общее количество заявленных инвестиционных пунктов, округленное в меньшую сторону до целого числа. (Часть, которая остается после округления должна быть добавлена к 17% остатка акций).

д. Центры по сбору заявок организуются в подразделениях больших банков, использующих банковских работников, прошедших обучение по проведению аукционов;

е. Сразу вслед за каждым аукционом продаются за наличные деньги 3%

от общего количества акций предпочтительно через аукционы открытого типа под покровительством республиканских аукционных центров. Выручки от этих продаж пойдут на покрытие расходов, связанных с проведением аукциона.

ж. Стимулировать участие, подкрепляемое соответствующими положениями, инвестиционных фондов.

з. Продавать акции самых больших ПАО на общенациональной основе, предлагая одновременно акции во всех регионах для того, чтобы граждане всей страны могли принимать участие в торгах этого предприятия; предлагать другие предприятия на региональной основе, поскольку интерес будет ограничен рамками этого региона;

и. Обдумать возможность покупки и вложения купонов иностранцами.

к. О времени проведения сбора заявок на аукцион должно быть сообщено по крайней мере за две недели до начала сбора заявок.

Деятельность после проведения аукциона:

а. Оформить протокол и список новых акционеров по результатам аукциона и внести их имена в реестр акционеров предприятия.

- участникам торгов выдаются свидетельства о собственности, но не акции в физической форме;

- доказательство собственности должно находиться в акционерном реестре предприятия, который должен быть подкреплен третьими регистрирующими агентами.

б. Погасить инвестиционные купоны, участвовавшие на аукционе.

II. Характеристики инвестиционных купонов и их распределение

Средства, выставяемые на торги ПАО известны как ваучеры в России, купоны в Чехии, Словакии, специальные платежные средства в Кыргызстане, приватизационные счета на Украине, приватизационные инвестиционные купоны в Казахстане и имущественные облигации в Молдове. В Узбекистане они могут быть названы инвестиционными купонами. Независимо от названия, существуют свои определенные характеристики купонов.

Физическая или нематериальная форма

Средства проведения торгов для приобретения предприятий могут иметь любую физическую форму — листок бумаги, либо нематериальную форму, что означает, что они только вносятся в регистрационную книгу.

Мы рекомендуем, чтобы инвестиционные купоны в Узбекистане распространялись в физической форме. Хотя теоретически, проведение торгов нематериальными средствами может показаться более простым, поскольку не будет необходимости в печатании, хранении, распространении и не будет их износа, на практике, однако, создание нематериальных средств для торгов проходило медленно и неравномерно в странах, которые избрали этот подход. Думается, что банки и предприятия плохо подготовлены, чтобы приступить к дополнительной нагрузке по ведению учета, связанного с использованием нематериальных средств на торги. Более того, такой учет трудно будет использовать на практике, потому что тысячи банков и предприятий, имеющих нематериальные счета будут организованно отделены от индивидуальных владельцев, счетов и центров сбора заявок. Однако, при системе физических средств держатель физически контролирует свои средства и будет доставлять их в соответствующий аукционный центр.

Физические средства использовались на торгах в Чехии, Словакии, России и Молдове. Программы Литвы и Казахстана использовали нематериальные средства с регистрацией в сберегательных банках или на уровне предприятия. Использование нематериальных средств в Кыргызстане оказалось особенно громоздким и в результате страна приступила к переводу этих средств, называемых «особые платежные средства», в физическую форму. Польская программа по массовой приватизации избрала другой подход, вообще исключая использование торговых средств. Вместо этого гражданам Польши выдаются акции в специальных инвестиционных фондах, которые в свою очередь инвестируют в определенные отрасли.

Поэтому распространение физических торговых средств предпочтительно. Хотя программа создания физических инвестиционных купонов влечет за собой печатание, хранение и распределение, главное преимущество использования физических инвестиционных купонов будет заключаться в получении населением вещественного свидетельства о том, что оно сможет участвовать в своей массовой приватизационной программе.

Рекомендуется проводить распространение инвестиционных купонов через банковские учреждения, которые имеют широкую сеть своих филиалов, расположенных по всей республике. Каждый может пойти в свой местный сберегательный банк, чтобы получить свой инвестиционный купон. Банковский персонал подготовлен к выполнению подобных операций и сопутствующих операций по контролю. Переговоры по распространению будут проводиться со страшим банковским персоналом, будет разработана процедура доставки купонов в филиалы и контроля за их распределением (например, можно будет проставить штампы в паспортах, что будет свидетельствовать о том, что каждый гражданин получил не больше того, что ему положено). Затраты, связанные с печатанием и доставкой могут быть покрыты через донорское финансирование.

Возможность свободной купли-продажи инвестиционных купонов.

Убедительно рекомендуется, чтобы инвестиционные купоны могли бы свободно покупаться и продаваться между желающими покупателями и продавцами.

Из тех стран, которые выпустили физические торговые средства, только Чехия, Словакия и Молдова использовали их для приобретения акций компаний или же вложения их в объединительные фонды, такие как специализированные инвестиционные Фонды. В этих странах запрещается свободно торговать этими средствами. В отличие от них, в России ваучеры можно продавать любому желающему.

Есть различные логические обоснования для существования средств, неразрешенных для свободной продажи. Одним таким объяснением является то, что отсутствие механизма свободной продажи заставляет каждого владельца средств в конечном счете становиться держателем акций, по крайней мере до истечения срока действия инвестиционных средств в случае отсутствия других способов их использования. Принятие условия запрещения свободной продажи инвестиционных средств может также дать толчок более быстрому развитию вторичной продажи акций, потому что таким образом для граждан представится первая возможность получить наличный доход от массовой приватизации через продажу акций, приобретенных на аукционе. Однако на практике в Узбекистане развитие вторичной продажи может занять продолжительное время.

Организаторы приватизации в некоторых странах считают, что запрет на свободную продажу инвестиционных средств не способствует быстрому сосредоточению этих средств в руках относительно состоятельных групп, хотя другие могут возразить, что состоятельные группы могут с такой же успешностью приобрести акции за наличные. Запрещение свободной купли-продажи инвестиционных средств может в свою очередь воспрепятствовать махинациям с плохо информированными держателями, которые по неведению могут продать свои средства по ценам ниже их реальной стоимости. Можно сделать вывод, что в отличие от разрешенных для свободной купли-продажи средств запрещенные для свободного обращения средства не оказывают инфляционного воздействия на экономику, так как они могут быть использованы только в обмен на акции.

С другой стороны, разрешенные для свободной продажи средства могут предоставить значительные преимущества Узбекистану. Граждане будут иметь возможность получить быструю денежную выгоду от приватизации через продажу своих средств — важный фактор, который может усилить поддержку приватизации народом. Использование свободных для купли-продажи средств будет способствовать развитию рыночного мышления и переходу к другим формам торговли.

Рынки для свободных средств будут развиваться быстро по мере увеличения их количества. В России, например, вибрирующие рынки ваучеров начали развиваться в ответ на распространение свободных ваучеров. Эти рынки стимулировали развитие рынка ценных бумаг и позволили заинтересованным индивидуальным инвесторам приобрести большое количество паев в ПАО. Дополнительные возможности, предоставляемые сосредоточением инвестиционных средств юридическими лицами и увеличение ими своей значимости на предприятиях обеспечит очень нужное разнообразие в управлении и усилит коллективное руководство в будущем.

Разное для всех граждан право участия в торгах

Программа инвестиционных купонов для Узбекистана была разработана так, чтобы каждый человек имел равные возможности делать вклады в приватизируемые предприятия. В Чехии, Словакии, Польше и России все граждане получили равные права на участие в торгах. Подобным же образом количество аукционных счетов на Украине одинаково для всех граждан.

Молдова и Кыргызстан напротив попытались отразить в праве на покупку акций, выдаваемом каждому гражданину, его экономический вклад в прошлом. В Молдове право на покупку акций находится в зависимости от стажа работы на предприятиях Молдовы, службы в Советских вооруженных силах или обучения в вузах, с каким-то минимальным уровнем для каждого гражданина. В Кыргызстане торговое право основано на стаже и средней зарплате за последний пятилетний период в течение предшествующих пятнадцати лет. Такой учет зарплаты для определения торгового права может, однако, быть ошибочным, так как может

предоставить дополнительные преимущества тем, кто получал относительно высокую зарплату при прежней системе.

Система в Кыргызстане, видимо, дискриминационна по отношению, например, к учителям, студентам, работникам непромышленной сферы. Программа в Литве предусматривает распределение количества инвестиционных средств в зависимости от возраста.

Система равного права на покупку акций была избрана для Узбекистана по той причине, что ее быстрее и легче осуществить, поскольку нет необходимости в подсчетах, регистрации или проверке прошлого экономического вклада, как нет и необходимости в усложненной процедуре распределения.

Достоинства инвестиционных купонов

По предложенной программе по приватизации для Узбекистана каждый гражданин получит 1000 инвестиционных пунктов, выдаваемых в форме десяти инвестиционных купонов достоинством по 100 инвестиционных пунктов каждый. В Чехии, Словакии каждый гражданин получил ваучерную книжку с общим числом в 1000 пунктов. Система очков запланирована также и в Казахстане. В России и на Украине инвестиционные средства имеют денежное выражение.

Молдова избрала смешанный подход. Инвестиционные средства каждого гражданина первоначально выражены в количестве лет трудового стажа. В дальнейшем правительство планирует присвоить каждому торговому средству величину, исходя из цены предприятий, выставляемых для массовой приватизации. Кыргызстан перешла с системы денежного выражения на систему пунктов.

Хотя людям вначале может показаться, что торговые средства в денежном выражении более значимы, однако, было бы предпочтительнее исключить присвоение торговым средствам денежного выражения. Торговые средства с денежным выражением могут вызвать путаницу среди людей относительно разницы между номинальной стоимостью, присвоенной торговым средствам и рыночной стоимости на определенный момент.

Предложенный для Узбекистана план рассчитан на более, чем одну инвестиционную возможность. В России каждый ваучер можно использовать только для одного вложения, либо в определенное предприятие, либо в определенный ваучерный инвестиционный фонд, хотя каждый может вложить более одного ваучера в предприятие. В отличие от российского и подобно узбекскому, очки в ваучерной книжке в Чехии и Словакии могут быть направлены в десять различных объектов.

В общем, желательно предоставить держателям купонов возможность варьировать, осуществляя более чем одну инвестиционную возможность. При системе свободной купли-продажи торговых средств держателю предоставляется широкий выбор, так как он может продать несколько пунктов за наличные, инвестируя остаток или приобрести еще больше пунктов.

Отсутствие комиссионных сборов за инвестиционные купоны

Рекомендуется, чтобы в плане распределения инвестиционных купонов в Узбекистане воздержались от комиссионных сборов при выдаче купонов. Такие комиссионные сборы могут снизить интерес населения к получению своих купонов, особенно при существующем скептицизме по поводу приватизационной программы в целом.

В связи с этим существуют различные варианты. В России, например, граждане платили номинальный налог в размере 30 рублей, чтобы получить свой ваучер в местном отделении банка. В Чехии и Словакии же сборы составили 1000 крон - что равно приблизительно двухнедельному заработку - за регистрацию ваучерной книжки, которая была выдана бесплатно. В Чехии и Словакии исходили из того, чтобы покрыть расходы, связанные с проведением ваучерных аукционов и привлечь к участию на аукционных только серьезных инвесторов.

Хотя большинство граждан в Чехии и Словакии заплатили за регистрацию своих очков, Чехия и Словакия, видимо, представляют уникальный набор обстоятельств. Таковыми являются относительно высокий уровень жизни, достаточно компактная и развитая индивидуальная база, большая открытость странам с развитым рынком, и дорогостоящий и компьютероёмкий подход к обработке заявок на торги. Такой подход вряд ли будет эффективным во многих других странах.

Расходы, связанные с печатанием и доставкой купонов можно покрыть через донорское финансирование.

III. Организация предприятия (ПАО)

Подготовка и выбор ПАО (предприятия)

Все предприятия с учредительным капиталом, превышающим определенный размер (который должен быть определен) в зависимости от уровня учредительного капитала или количества работников, должны предложить часть своих акций общественности. Госкомимущество Узбекистана определит процедуру выбора предприятий, выносимых на аукционы, и порядок, по которому предприятия пройдут через аукционный процесс.

От предприятий потребуется завершить или проводить работу по завершению закрытой подписки на акции работниками до начала аукциона. Рекомендуется, чтобы закрытая подписка не превышала 40% от общего количества акций предприятия, за исключением тех случаев, когда большой процент акций предприятия был распродан работниками к какой-то определенной дате, которая должна быть определена. (Это потребует изменений в существующем положении, разрешающем продажу работникам до 60% акций предприятий). Такое сокращение доли акций работников очень важно, так как это будет способствовать более широкому распространению акций и пониманию справедливости всего процесса, поскольку многие граждане не имеют счастья работать на предприятиях, выпускающих эти акции.

До начала аукционной деятельности требуется изменить некоторые ныне существующие положения. Самое важное, что предприятия должны быть реорганизованы в компании открытого типа, так чтобы акции могли выпускаться и реализовываться лицам, не имеющим отношения к этим предприятиям. Более того, для того, чтобы стимулировать свободную продажу акций после аукциона инвестиционных купонов и предоставить инвесторам самим полностью принимать решения относительно своих акций, акции должны храниться у самих работников, а не коллективно, и работники и другие держатели акций не должны ни к кому обращаться за разрешением продавать акции любого предприятия, ни к руководству предприятия, ни к правительственному органу, ни к кому-либо другому. Работники должны иметь право оставлять у себя свои акции, если они увольняются с предприятия. Эти права держателей акций считаются основополагающими во всех странах с развитым рынком для компаний, чьи акции распродаются населению.

Жизненно важными для приватизационного процесса будут положения, запрещающие заявки на аукционы предприятиям, концернам, ассоциациям и другим лицам с долей государственной собственности выше 25%. Это предотвратит превращение аукционов в перетасовку государственных фондов и даст гарантии доступа к ним отдельным лицам и неправительственным юридическим лицам.

Госкомимуществу надо будет составить и опубликовать список предприятий, которые будут выставлены на аукцион, на несколько месяцев вперед, так чтобы граждане были осведомлены о всех инвестиционных альтернативах. В России составление таких списков было затруднено из-за всевозможных отсрочек и препятствий, связанных с выставлением предприятий на аукционы. В результате россиянам приходится держать свои ваучеры в ожидании предприятий, которые

будут предложены на аукционах позднее. Конкретная информация о предприятиях должна быть опубликована за две недели до начала приема заявок на торги.

Акции, предлагаемые на аукционе

Рекомендуется, чтобы на аукцион выставлялись 40% акций предприятия. Эта величина считается оптимальной, потому что она достаточно высока, чтобы обеспечить широкое участие народа, но не слишком высока, чтобы быть разбросанной слишком высока, чтобы быть разбросанной слишком широко по мелким кусочкам настолько, что перестанет существовать заинтересованность в контрольном пакете акций, или чтобы чрезмерное количество акций не привели к низким аукционным ставкам. Например, в России положения об аукционах требуют продажи от 29% до 40% акций предприятий (хотя на практике предлагают обычно меньше), а программа в Казахстане допускает продажу до 51% акций предприятий. Программы по ваучерным аукционам, которые рассмотрены в Эстонии и Латвии, допускают на продажу от 20% до 25% акций предприятий соответственно. Кыргызстан предлагает 25% акций в аукционной программе на 1994-1995 гг.

В программе Узбекистана остаток в 17% акций каждого предприятия (в зависимости от части, проданной работникам) останется после закрытой подписки работникам аукциона инвестиционных купонов. (Существует возможность, что будет выпущена небольшое количество дополнительных акций, поскольку не будут выпускаться частичные акции и любая дробная часть будет уничтожаться; эта величина просто будет прибавлена к акциям, остающимся после аукциона, как объясняется внизу). Дополнительные 3% от всех акций предприятия можно будет продавать за наличные после аукциона инвестиционных купонов, возможно под покровительством Республиканского Аукционного Центра, для того, чтобы покрыть расходы, связанные с проведением аукциона.

Оставшиеся 17% от общего числа акций можно использовать для разнообразных целей, которые определяет руководство предприятия вместе с Госкомимуществом. Эти акции могут быть использованы в разнообразных комбинациях: для продажи за наличные администрации; для создания акционерного опциона для рабочих, который можно будет использовать для стимулирования труда работников; или могут быть проданы в пакете местным или иностранным инвесторам. По типовому плану можно установить следующее распределение акций: 5% для акционерного опциона, 5% для администрации и 7% будут проданы крупным инвесторам. (План акционерного опциона может также быть развит или усилен переводом привилегированных акций, распределяемых среди работников на основе стажа, на предоставление по единственному принципу - заслугам; это потребует изменений в Положении).

Предложенный вариант по распределению акций напоминает механизм, используемый на российских ваучерных аукционах, но он даже предпочтительней, так как он проще для осуществления и понимания. Российская программа разрешает трудовым коллективам выбирать из трех вариантов распределения акций предприятий. Вариант, чаще всего избираемый работниками, состоит в закрытой подписке работниками на 51% акций по ценам балансовой стоимости основного капитала. Второй наиболее часто избираемый вариант требует, чтобы 25% акций без права голоса распределялись бесплатно среди работников, и еще 10% акций с правом голоса продавались со скидкой, и 5% зарезервировались для покупки администрацией. Покупки по закрытой подписке могут быть осуществлены за наличные или за ваучеры, но в конечном счете по крайней мере федеральная и областная собственность должна продаваться на 80% за ваучеры. Это требование означает, что большинство предприятий будут проданы минимум на 29% за ваучеры. Российская система, вроде бы предлагая работникам и администрации выбор, вызвала

значительную путаницу и привела к частным отклонениям от избранных форм. Инвесторы в Узбекистане, с другой стороны, столкнутся в основном с теми же самыми задачами при каждой продаже предприятий.

IV. Организация аукциона

Торги и аукционные подсчеты

Методы организации ставок на аукционах инвестиционных купонов в Узбекистане будут опять же отмечены своей простотой и ясностью. Всем участникам торгов будет гарантировано получение какого-то количества акций, аукционные подсчеты состоят в делении общего количества акций, выставленных на аукцион на количество очков инвестиционных купонов. Таким образом, участник торгов получит какое-то количество акций за каждый 100 очков ставок, округленных до предшествующей целой величины.

Простой демонстрацией такого подсчета могло бы послужить следующее. Допустим, на аукцион заявлены 100000 очков инвестиционных купонов на 1000 000 акций.

Получится, что на каждые 100 очков инвестиционных купонов будут приходиться 10 акций. Однако, если будут заявлены только 80000 очков инвестиционных купонов, тогда аукционный курс будет равен 12,5 акций за 100 очков инвестиционных купонов. В таком случае, количество акций, полученных за каждый 100 очков инвестиционных купонов будет округлено до 12, и будут проданы только 960 000 акции, или 96: от выставленных на торги акций, оставшиеся 4: будут добавлены на баланс акций предприятия для дальнейшего распределения.

Поскольку важным является то, чтобы большая часть из выставленных на торги купонов была продана - по крайней мере 90% - придется использовать дробление акций, если случится, что округление чисел приведет к продаже менее 90% акций. Например, предположим, что 440000 очков инвестиционных купонов заявлено на 1 000 000 акций, что равняется 2,27 акций на 100 очков инвестиционных купонов. После округления до 2 акций получится, что проданы только 880 000 акций, то есть 88% от общего числа. Если, однако, количество продаваемых акций увеличить до 4000000, тогда аукционный курс будет равен 9,09 акций за 100 очков инвестиционных купонов. После округления до 9 акций, общее количество проданных акций будет равно 3 960 000 или 99% выставленных на аукцион акций. Общая стоимость всех акций не изменится, поскольку номинальная стоимость будет перерасчитана по такому же принципу (т.е. номинальная стоимость за акцию). (В этом примере номинальная стоимость, изначально равная 1000 рублям, и количество акций увеличится в 4 раза, то после перерасчета их стоимость будет равна 250 рублям).

Аукционные заявки, описанные здесь, аналогичны российскому варианту, но только проще. В России участники торгов имеют дополнительный вариант для лимитирования минимума количества акций, который они хотят получить за ваучер. Если аукционный курс оказывается ниже этого минимума, тогда участник торгов несет убытки и его ваучеры возвращаются. Хотя этот элемент рассчитан на то, чтобы уменьшить риск инвестора в приобретении акций по слишком, как ему кажется, высокой цене, в результат и заявки на торги, и аукционные расчеты становятся неоправданно сложными.

Сбор и обработка заявок

Заявки будут подаваться вкладчиками в местные центры по сбору заявок, которые будут организованы под покровительством метеных отделений Госкомимущества, а руководители Госкомимущества будут обеспечивать процесс, особенно компьютерами, и проведение аукционных расчетов. Должно быть открыто достаточное количество центров, чтобы обеспечить всем гражданам

возможность вложить свои инвестиционные купоны. Использование отделений банков является особенно эффективным способом проведения сбора заявок, так как банковские работники умеют выполнять операции, необходимые для сбора заявок и таким образом сокращаются трудовые затраты, поскольку банковские работники выполняют еще и другие функции.

Обычный пункт по сбору заявок состоит из по крайней мере одной команды, в которую включены консультант, кассир и контролер. Консультант отвечает на любой вопрос обращающегося и помогает при заполнении заявок. Заявки и инвестиционные купоны будут приниматься кассиром. Он проследит за правильностью их оформления и подготовит к дальнейшей обработке. После двухнедельного сбора заявок они будут переведены в областной центр, в местное отделение Госкомимущества, где в компьютерную программу, специально созданную для аукционных расчетов и подготовки протокола аукциона, будут внесены все данные заявок. Инвестиционные купоны будут храниться в отделении банка до подсчетов аукциона, составления протокола аукциона (который станет составной частью регистра акционеров предприятия) и объявления результатов аукциона, после чего инвестиционные купоны будут погашаться.

Продажа акций за наличные

После каждого аукциона должна проводиться продажа 3% от общего количества акций на наличные. Эти торги могут проводиться на открытом аукционе в Республиканском Аукционном Центре, которую можно легко организовать.

В настоящее время их можно продавать через брокеров Ташкентской Фондовой биржи. Продажа акций за наличные придает приватизируемым акциям денежную ценность, и является первым опытом населения в приобретении собственного капитала. Этот факт является полезным дополнением к такому положительному явлению, как существующие ныне самокупаемые аукционы. Продажа за наличные предпочтительней, чем финансирование аукционов через сборы с участников аукционов, как это делалось в Чехии и Словакии.

Продажа акций за наличные в Узбекистане будет отличаться от таковой в России тем, что в России на приватизационные купоны (ваучеры) продают установленный максимум акций, оставшийся непроданным на аукционе. Из-за того, что это количество неизвестно до окончания подсчетов аукциона, ваучерным агентам бывает трудно оценить количество инвестиционных средств, которые они получают для финансирования их аукциона.

Поощрение специализированных фондов инвестиционных купонов

Необходимо поощрять использование специализированных фондов инвестиционных купонов. Это фонды, функции которых будут заключаться во вложении инвестиционных купонов в различные предприятия, тем самым сокращая риск потерь каждого вложения. Они могут выполнять очень полезные функции до и после приватизации. Каждый вкладчик может доверить вложение своих инвестиционных купонов и распределение своих акций профессиональным инвесторам инвестиционных фондов. Сосредоточение значительных пакетов акций в инвестиционных фондах может способствовать осуществлению коллективного руководства предприятиями и после завершения приватизации путем наблюдения за управлением предприятий извне.

Везде по-разному относились к значимости инвестиционных фондов. Руководители приватизации в Польше пытались провести массовую приватизацию через группу учрежденных правительством инвестиционных фондов, которые размещены приблизительно на 30 государственных предприятиях, отобранных на конкурсной основе. Вначале эти фонды будут держать до 30% акций предприятий, рабочим будет принадлежать меньшая часть. Этими фондами будут

управлять известные менеджеры по инвестициям из развитых стран. Через год своей деятельности гражданам Польши будут розданы акции через эти фонды. Однако прямого инвестирования в эти предприятия не будет. Подобным же образом, программа в Казахстане требует, чтобы все инвестиционные операции осуществлялись через инвестиционные фонды для развития коллективного управления и упрощения аукционного процесса. Литва также требует инвестирования через специализированные фонды.

Разница между Польским и Чехословацким (Чешским и Словацким) моделями заключается в том, что Польская модель полагается исключительно на посредников-инвестиционные фонды — созданные правительством, вместо того, чтобы акцент был сделан на сами предприятия, как это происходило в Чехословакии. Создавая эти фонды, поляки надеялись достичь относительную справедливость системы приватизации, чтобы избежать начальные потери из-за спекуляции, углубить рынок капитала и создавая предпосылки для перестройки и модернизации фирм. В то же время, в Польской модели не хватает рыночных характеристик и динамики чехословацкого подхода. Это случилось из-за того, что Польское правительство не вовлекло население в процесс, и поэтому оно не получило политической поддержки от своего народа.

В тоже время Польской модели не хватает рыночных характеристик и динамики чехословацкого подхода. Это случилось из-за того, что Польское правительство не вовлекло население в процесс, и поэтому оно не получило поддержки от своего народа.

И Россия и Чехословакия избрали подход, способствующий естественному появлению и развитию инвестиционных фондов. Естественное появление инвестиционных фондов происходит тогда, когда, во-первых, акции становятся доступными, и, во-вторых, когда граждане имеют средства в виде инвестиционных купонов для удовлетворения своих потребностей в акциях. Свыше 400 инвестиционных фондов созданы в Чехословакии в течение нескольких месяцев. В России в настоящее время действуют свыше 600 ваучерных инвестиционных фондов. 75% инвестированных ваучеров были вложены в предприятия через ваучерные инвестиционные фонды. Возможность обращения ваучеров в свободной торговле способствовало быстрому развитию ваучерных инвестиционных фондов в России.

Опыт показывает, что было бы предпочтительнее дать возможность инвестиционным купонным фондам развиваться самостоятельно, и такое развитие было бы индикатором и составной частью рыночной экономики. Однако, это развитие находится в зависимости от программы обучения общественности тем преимуществом, которое дает инвестирование через такие фонды. Высокий уровень вложения ваучеров в предприятия через инвестиционные фонды является результатом такого обучения, а также преобладающее мнение среди населения, что его ваучерами лучше всего распорядятся те, у кого больше способностей в сборе и переработке информации о предприятиях. Эти настроения укрепились благодаря широкой рекламе ваучерных фондов.

Хотя нет необходимости в том, чтобы правительство создавало специализированные инвестиционные фонды и занималось их руководством, и даже наоборот, его участие может препятствовать свободному рыночному развитию фондов, массовая приватизационная программа должна сопровождаться созданием положений и механизма исполнений этой программы с самого раннего этапа. Это необходимо, чтобы избежать потенциальные злоупотребления, которые могут подорвать веру населения в массовую приватизацию и возможную некомпетентность в руководстве, которые могут подорвать жизнеспособность самих фондов.

Объявление об аукционе и информации для общественности

Аукционы инвестиционных купонов требуют широкого рекламирования, которое несет информацию о типах продукции того или иного предприятия и его финансовом положении. Они требуют данные, которые должны быть представлены предприятиями, а также сведения о местоположении центров по сбору заявок. Объявления должны производиться через различные средства массовой информации, такие как радио, телевидение и печать по крайней мере за три недели до конца сбора заявок. Эти объявления должны сопровождаться формированием общественных отношений через интервьюирование администрации предприятий, описание выгоды от инвестирования через лицензионные инвестиционные фонды и так далее.

Перед началом первых региональных аукционов инвестиционных купонов необходимо провести кампанию, демонстрирующую выгоду от осуществления программы аукционов инвестиционных купонов.

Зарубежные инвестиции

Из-за того, что приватизация представляет уникальную возможность для граждан Узбекистана стать акционерами и с учетом того, что покупательная способность иностранных инвесторов намного выше, следует осторожно взвесить выдачу разрешений на участие иностранных инвесторов в аукционах инвестиционных купонов. В любом случае интерес иностранных инвесторов должен быть направлен на приобретение акций, остающихся после завершения аукционов инвестиционных купонов, и иностранные инвестиции должны быть по возможности скомбинированы так, чтобы они шли непосредственно на предприятия, предоставляя тем самым столь необходимый для них капитал.

В Чехословакии и Молдове иностранцам был закрыт доступ к аукционам. В России же наоборот иностранным инвесторам формально разрешается участвовать в инвестиционных ваучерных аукционах, хотя на практике, однако, иностранное участие не поощрялось и не было широким.

Национальные аукционы

Вполне возможно провести сбор заявок на республиканском уровне. Республиканские аукционы, позволяющие всем гражданам участвовать на торгах предприятий, независимо от их местоположения, являются важной формой распределения акций самых больших и известных компаний. Национальные торги в том виде, как они проводились в России, являются не чем иным, как звеном региональной сети аукционов, координируемой из центра. Хотя национальная система аукционов и обеспечивает дополнительный элемент справедливости, ее создание является долгим и трудным процессом.

Послеаукционные требования

Должен быть издан протокол с именами всех новых акционеров по форме, которая была бы удобна для записи в книге регистрации акционеров предприятия. Такая регистрация должна осуществляться третьим лицом, таким как банк, который можно обучить выполнять такие функции с выгод для себя. Использование третьего лица в качестве регистрирующего обеспечивает объективный подход, компетентность, корректность и справедливость при ведении документов акционеров.

Рекомендуется не использовать акционерные сертификаты в физической форме, а вместо этого использовать только запись о праве акционера на собственность в официальных регистрах. Это практика, все чаще используемая в странах с развитым рынком. Она избавляет от дорогостоящего содержания сертификатов.

V. Рабочий план и график

а. Спроектировать и напечатать инвестиционные купоны (осуществляется донорским финансированием); Выработать процедуру распределения

инвестиционных купонов; пересмотреть процедуры по ревизионной комиссии. Распределить инвестиционные купоны среди всех граждан через отделения банка. Составить программу обучения населения и начать ее воплощение.

График. Печатание и доставка - 3-4 месяца. Распределение 2 месяца.

б. Составить положения и процедуры по ревизии аукционов, которые прошли инспекцию ревизионной и законодательной комиссии. Определить требования к документации по аукционным подсчетам.

График: Совпадает с (а)

в. Обучение подобранных кадров (которые впоследствии будут обучать местных) во всероссийском координационном центре в Москве.

г. Определить место и предприятия для пробных аукционов, приготовить бюджет, провести переговоры с банком об использовании его подразделений для места сбора заявок: провести семинары с выступлением людей, прошедших подготовку в Москве; разместить объявления для населения.

График: В течение последней стадии распределения инвестиционных купонов

д. Провести пробные аукционы; изучить опыт.

е. распространить аукционы на остальную часть страны после успешных пробных аукционов.

В заключении отметим, что данный проект не принят Госкомимуществом и Правительством для реализации. В качестве причины этому можно, по-видимому, указать на:

1. Некоторые негативные последствия временного характера, которые имели место на практике в России, Казахстане, Кыргызстане и странах Восточной Европы. Правда эти последствия вскоре были устранены Правительствами этих стран.

2. Вероятность возникновения негативных последствий не исключалась, если бы проект был реализован в Узбекистане, а вероятность не возможности возникновения или не существенности таких последствий не было в достаточной степени обоснована Международной группой по приватизации, в частности «Прайс Уотерхаусом».

3. Проект был предложен Правительству и Госкомимуществу республики с существенным запозданием. Видимо надо было предложить его еще в начале процессов приватизации в Узбекистане (в 1992 году).

4. Были недостаточны и неэффективны консультационные работы, предварительно проведенные Международной группой по приватизации в Узбекистане с Правительством и Госкомимуществом.

5. В проекте не достаточно были учтены особенности и основы модели перехода республики в рыночные отношения, указанные Президентом Республики Узбекистан.

Вопросы для самопроверки:

1. Предложение на каких моментах делает акцент?
2. В чем сущность общих положений предложенной аукционной программы?
3. В чем сущность характеристик инвестиционных купонов и их распределения?
4. Как предполагается организовать предприятие по программе?
5. Как организуется аукцион?
6. Как определяется рабочий план и график?
7. Почему не реализован проект?

9.2. Об инвестиционном купонном предложении

Приватизация с помощью инвестиционных купонов, по мнению Международной группы по приватизации (далее – Группа), представляет собой самый эффективный способ быстрой передачи государственных предприятий в руки широкой общественности (населения), и на этой основе формирования классов собственников. Предложенная программа массовой приватизации предполагает распределение равного количества инвестиционных купонов между гражданами, которые в дальнейшем должны обменять свои инвестиционные купоны на акции приватизируемых акционерных обществ (ПАО) в ходе аукционного процесса. Таким образом, граждане становятся собственниками государственных предприятий, преобразованных в акционерные общества (АО).

Предложенная узбекская программа инвестиционных купонов воплощает в себе наилучшие стороны реализованных в других странах подобных программ. В отличие от известных в мировой практике программ она обладает свойствами, характеризующими справедливость, простоту и доступность для граждан, участвующих в процессах массовой приватизации.

Программа распространяется среди всех слоев населения. Даже граждане, проживающие в сельских местностях, не имеющие отношения к промышленности, могут иметь возможность вкладывать в акции ПАО по своему выбору. Это в равной степени относится к служащим, пенсионерам и студентам, которые иначе не получили бы выгоды от приватизации. Хотя некоторым лицам различные аспекты приватизации уже принесли некоторый доход, это предложение о инвестиционных купонах гарантирует получение доходов для всех граждан в одинаковой мере без учета каких-либо их доходов, полученных в прошлом.

Распределение акций взамен на инвестиционные купоны принесет пользу также гражданам с ограниченными финансовыми возможностями, которые не могли бы иметь возможность принять участие в приватизации предприятий, если бы акции продавались только за наличные.

Опыт показал, что люди поймут выгоды такой программы, если им ее хорошо объяснить. Будет использована хорошо проработанная и продуманная программа общественного просвещения, специально предназначенная для жителей Узбекистана, до того как начнется распределение купонов, так как люди должны понять и поддержать программу инвестиционных купонов, в которой они предполагают принять участие. При этом должны быть задействованы телевидение, радио, газетные эссе, общественные семинары и реклама для широкого разъяснения того, как и почему гражданам следует участвовать в программе.

Программа является новым механизмом в отличие от программы первого этапа приватизации, проведенного в 1992-1993 гг., в течение которого собственность была передана работникам предприятий, магазинов и других объектов (за исключением приватизации жилья). Поскольку на этом этапе вся общественность не была вовлечена в процесс приватизации. При этом не было конкуренции из-за адресности (т.е. участвовал только трудовой коллектив предприятия) приватизации, и на деятельность новых собственников налагались определенные ограничения (из-за закрытости приватизации). Сети распределения часто оставались в неэффективных руках государства.

В отличие от первого этапа приватизации инвестиционные купоны открывают приватизационный процесс широкой публике. И, что не менее важно, программа будет включать предприятия и промышленные отрасли, прежде исключавшиеся из этого процесса. Люди, действуя как держатели акций, будут иметь средства выбирать, во что делать вложения, что, в свою очередь, перераспределит национальные ресурсы более

эффективным способом. Посредством аукционного процесса предприятия будут конкурировать за инвестиционные купоны.

При этом неизбежно, будут образовываться специализированные инвестиционные фонды для приобретения пулов акций. Эти фонды служат полезной цели накопления контрольных пакетов акций малоэффективных приватизируемых государственных предприятий и предоставления рычагов для повышения их эффективности.

В результате предыдущей программы, возникли серьезные случаи несправедливости в отношении распределения активов, имущества среди населения. Трудовым коллективам, к примеру, были проданы крупные пакеты акций, учителям и врачам были практически переданы их квартиры. И тем не менее большая часть населения не приняло участие в приватизации. Возникает вопрос: следует ли строить программу инвестиционных купонов, чтобы исправить эту несправедливость, т.е. «покупательная способность» чтобы была равной для всех граждан?

Известно, что систему равных возможностей для всех граждан легче и быстрее реализовать, так как она не требует ни регистрации, ни проверки, ни подтверждения вклада в экономику за прошлые годы, ни квитанции о доходах по приватизации. Хотя система, предназначенная для уравнивания доходов от приватизации, возможно и соответствует духу справедливости, но она, что весьма вероятно, повлечет за собой еще ряд проблем, связанных со справедливостью. Лучший выход, на взгляд группы, рассматривать предыдущую программу первого этапа как факт, принадлежащий истории, а предложение об инвестиционных купонах программу считать новой точкой отсчета.

Новая программа потребует развитие рынка ценных бумаг и обучение большого числа специалистов по ценным бумагам. Это легче всего сделать, как только программа заработает - опыт подобных программ показывает, что обучение наиболее эффективно в ходе практического решения проблем. Это совершенно справедливо, так как акции обычного лица приобретают неумеренно большую товарную ценность, по мере того, как разворачивается программа распределения.

Для обучения брокеров, специалистов регулирования и контроля за продажей и распределения акций должны быть созданы определенные институты, поскольку это новые квалификации для узбекской экономики. В этом деле на счету международных спонсорских агентств имеется многолетний опыт предоставления специализированных услуг в этих областях.

Важно отметить, что в Узбекистане именно с этой целью уже организованы специальные курсы. Начиная с февраля месяца 1994 года Ташкентская Фондовая Биржа предлагает курсы по интенсивной подготовке специалистов проблемам торговли ценными бумагами.

Может возникнуть вопрос: не усилят ли инвестиционные купоны инфляционное давление? Опыт подсказывает, что выпуск ваучерных купонов не значительно усиливает инфляционное давление. Гораздо большую опасность представляет, если выпущенные купоны имеют денежную ценность, как это имело место в России. В рамках программы в Узбекистане, инвестиционные купоны выпускаются в контексте системы пунктов, и поэтому менее вероятно, чтобы их рассматривали как источник дополнительного дохода. Некоторые считают получение ваучеров что-то вроде получения наследства.

Купоны оказывают влияние на инфляционные процессы, если их использовать для покупки товаров и услуг. Но если вы продаете купон кому-либо и они вкладывают купон, то вы не увеличиваете суммы наличности, находящейся в обороте, вы просто переводите наличность от одного лица к другому.

Также может возникнуть вопрос: а что ждет после приватизации? Как приватизация инвестиционными купонами влияет на эффективность ПАО?

Инвестиционные купоны - это первый шаг к хорошему корпоративному управлению. Новые аукционеры (акционеры), появившиеся в результате обмена купонов на акции ПАО, а также работники/акционеры становятся владельцами предприятий и представлены советом директоров (наблюдательным советом). Стоимость ПАО для аукционеров зависит от того, насколько хорошо используются фонды для получения прибыли.

Акционеры через совет директоров будут стремиться к тому, чтобы их компании максимизировали свои прибыли, вынуждая их становиться более эффективными. Нерентабельные государственные предприятия уйдут из областей, не дающих возможности приобрести коммерческую прибыль. Руководство, которое не сумеет приспособиться к этим новым условиям будет заменено советом директоров, который будет нести ответственность за свою работу перед независимыми акционерами. Акционеры имеют право освободить экономику от разбазаривающих ресурсы монстров. Это особенно верно в отношении инвестиционных фондов, т.к. являясь профессионалами, эти фонды представляют значительные силы для преобразований.

Одновременно с осуществлением новой приватизационной программы Узбекистан должен разрабатывать корпорационный закон, законы, защищающие права акционеров, права и положения, определяющие взаимоотношения между акционерами и их представителями. Также, нужно определить процедуры и положения о ролях и обязанностях членов правления и администрации.

В предложении об инвестиционных купонах серьёзное внимание уделяется вопросу о капиталовложениях в ПАО.

Приблизительно 17% акций остаются для продажи работникам по льготной цене (акционерный опцион), покупки администрацией и покупки местными и иностранными инвесторами. Доходы от этих продаж пойдут непосредственно ПАО (компания) на цели, определяемые администрацией. Если компания функционирует хорошо, инвесторы будут заинтересованы в покупке новых акций, таким образом, способствуя новым капиталовложениям.

Программа предполагает защиту граждан-акционеров (собственников) от обмана. Это обусловлено тем, что акции свободно могут продаваться и покупаться на рынке ценных бумаг. Первое (и этот момент невозможно переоценить): чрезвычайно важна высококачественная программа просвещения. Прежде чем начинать распределение инвестиционных купонов, каждый гражданин должен знать те варианты и возможности, которые предлагают инвестиционные купоны. Людям надо объяснить, что продавать и покупать следует только при посредничестве брокеров, имеющих лицензии, а также инвестиционных фондов.

Риск участия мафии и других криминальных элементов в процессе приватизации часто преувеличивается. «Мафия» не хочет делиться властью; а данная программа распределяет акции между работниками, администрацией и широкой общественностью. Спекулянты стремятся разбогатеть быстро, покупка акций - обычно не их способ действия. Большинство компаний, включенных в инвестиционно-купонную схему, являются производственными предприятиями, с медленно увеличивающейся стоимостью во времени, что само по себе вряд ли привлекательно для спекулянтов.

Инвестиционные фонды - это законные организации, которые покупают акции компаний, которые максимизируют их прибыль от вложения. Инвестиционные фонды могут быть организованы отдельными предпринимателями, которые видят возможность получения прибыли от накопления и продажи акций. Нет ничего плохого в том, что новые предприятия следуют девизу «покупай дешево - продавай дорого». Фактически, именно в этом процессе акции обретают свою подлинную стоимость.

Нужно ли отдельному человеку сразу продать свою акцию за небольшие деньги, или же придержать для вложения? Лучше всего это решение примет информированный человек.

Если купон не будет иметь назначенную цену, то какова реальная цена? Ценой купона будет рыночная цена, по которой люди будут покупать и продавать купоны, а не номинальная цена, которая может быть назначена. В других странах, когда купонам определяли номинальную стоимость, это являлось спорным и неясным положением, и не отражало цену ваучера на рынке. Чем больше спрос на купоны, тем выше цена. Чем больше спрос на акции, тем выше цена акций. Таким образом, номинальная цена не отвечает целям и не является необходимой.

Когда мы смотрели репортажи о российской ваучерной программе по телевидению, это было похоже на пропаганду, а не на действительное распределение собственности. Распределяя собственность, почему не сделать это непосредственно, почему не дать людям сами акции, а не символы акций?

Прежде всего следует сказать, что не все компании одинаковы. Некоторые работают хорошо уже сейчас, в то время как другие обладают потенциальными возможностями наладить работу. Остальные нерентабельны и вложение в них сопряжено с риском. Если бы акции выдавались непосредственно гражданам, то правительству бы пришлось решать, кому передать собственность на отличную, среднюю и посредническую слабую компанию. Очевидно, правительство не имеет механизма, чтобы сделать это по справедливости. Обеспечение всех граждан инвестиционными купонами ставит решение вопроса на свое место - передает его в руки граждан Узбекистана.

В административном отношении нельзя назначить акции без процедуры заявок, т.к. никто не возьмет бедную, слабую компанию, если ее стоимость не будет ниже.

Рассматривая вопрос о выборе между инвестиционными купонами и непосредственным распределением собственности, пожалуй, самый важный аргумент в пользу инвестиционных купонов - это то, что они создают основу рынка капитала. Покупая и продавая купоны население вовлекается в процесс обучения, образования, в то время как и частный сектор и правительство организует сеть услуг, необходимых для облегчения процесса распределения, купли и продажи. Таким образом, создается рынок капиталов, необходимый для развития рынка в Узбекистане.

Следует помнить, что некоторые инвестиционные фонды в России исчезли, следовательно, возникает вопрос: как этого избежать?

Несмотря на шумиху вокруг этого вопроса, правда в том, что действительно исчезло очень мало фондов. Необходимо создать правила регулирования инвестиционных фондов. Здесь должно сыграть свою роль государство, регулируя эту область для обеспечения защиты участников. Существует уже достаточный опыт по введению такого рода правил в странах СНГ.

Также следует иметь в виду, что в Узбекистане существует определенная опасность недостатка конкуренции между фондами, аккумулирующими купоны, следовательно, возникает вопрос: как предотвратить монопольную собственность после появления свободно обращающихся акций? Лучшим способом предотвратить монопольное владение купонными (ваучерными) фондами - это поощрять развитие различных фондов, в том числе иностранных фондов, которые могут функционировать в Узбекистане. Правительство в этом случае должен будет выдавать лицензии и регулировать вопрос с фондами и ведущими сотрудниками фондов, в том числе и менеджерами, прошедшими курс обучения, с тем, чтобы в конечном итоге защитить инвесторов и население. Конкуренцию можно усилить, если ввести, скажем, правило, запрещающее приобретать фондам акции других инвестиционных фондов, или покупать или владеть более чем малым процентом всех выпущенных приватизационных ваучеров с целью предотвращения сосредоточения собственности. Другие правила могли бы запретить фондам владеть более чем определенной долей аукционной компании или вкладывать более чем определенное количество капитала в одну компанию (с целью защиты инвесторов путем расширения вложений ресурсов фонда в несколько компаний). Может также возникнуть вопрос: если председатель

инвестиционного фонда покупает себе самолет и безответственно тратит и разбазаривает деньги фонда, то как его остановить и как защитить общество от такого рода людей? Ответ прост. Правительство должно выдавать лицензии и регулировать, не контролировать и не руководить, а именно регулировать инвестиционные фонды с целью защиты инвесторов. В разных странах действовали законы, которые сводили до минимума возможность нарушения прав инвесторов из-за плохого руководства менеджерами фонда. Эти законы обычно содержат основные положения, которые могли бы быть приняты в Узбекистане.

Первое: Менеджеры фондов и другие руководители должны быть назначены Госкомимуществом или Министерством финансов.

Второе: Сами фонда должны быть открытыми обществами, подотчетными своим собственным акционерам.

Третье: Каждый фонд должен иметь свой собственный независимый совет директоров (наблюдательный совет), который назначает менеджеров фонда. Ни менеджер фонда, ни один из его окружения не должен составлять большинство в совете.

Четвертое: Необходимое требование, чтобы каждый фонд имел внешнего независимого аудитора и независимый депозитарий. Аудитор проверяет счета менеджера и его депозиты.

Пятое: Фонды могут подчиняться другим требованиям, к примеру, запрещения вести сделки, не связанные с инвестиционной деятельностью. Шестое (последнее): Закон может ограничить выплаты менеджера в том числе плату и оплату расходов до определенной процентной доли стоимости активов фонда в любой год.

Следует заметить, что все предприятия должны быть проданы, коль скоро населению предоставляется полная информация о них. Госкомимущество со своей стороны должен быть готов ликвидировать предприятия, которые невозможно продать. При этом каждому гражданину по его желанию должна быть предоставлена информация о компании (ПАО). В соответствии с законом открытые акционерные общества ежегодно должны предоставлять определенную информацию населению. Оценить информацию по компаниям, однако, бывает зачастую затруднительно. Главное преимущество инвестиционных фондов в том, что, являясь крупными инвесторами с обученными менеджерами и опытным персоналом, они с большим успехом анализируют информацию по компаниям и в результате, получают более высокие доходы со временем на инвестициях.

Вопросы для самопроверки:

1. Что такое программа инвестиционных купонов и в чем ее свойства?
2. Как люди могут понять выгоды от программы?
3. Не усилят ли инвестиционные купоны инфляционное давление?
4. Как приватизация инвестиционными купонами влияет на эффективность ПАО?
5. Уделяется ли внимание вопросу о капиталовложениях в ПАО?
6. Как программа защищает людей от обмана?
7. Какова реальная цена купона?
8. Распределяя собственность, почему не дать людям сами акции, а не символы акций?
9. Как предотвратить монопольную собственность после появления свободно обращающихся акций?
10. Как защитить людей (акционеров фонда) от не добропорядочного председателя фонда?
11. Следует ли продавать убыточные предприятия населению?
12. Как следует предоставлять людям информацию о ПАО?

9.3. О специализированных инвестиционных фондах, аккумулирующих инвестиционные купоны граждан

Общие положения и понятия, механизм создания, функционирования, реорганизации и ликвидации

Специализированный Инвестиционный Фонд (далее по тексту будем именовать - СИФ) – юридическое лицо, создаваемое в форме открытого акционерного общества в соответствии с законодательством Республики Узбекистан.

СИФ предназначен для аккумулирования инвестиционных купонов граждан Республики Узбекистан в целях последующего обмена их на акции приватизированных акционерных обществ (ПАО) на специализированных аукционах, организуемых Госкомимуществом, а также для осуществления инвестиционной деятельности в качестве специализированного инвестиционного фонда в интересах своих акционеров - граждан республики, являющимися участниками массовой приватизации государственных предприятий. СИФ свою деятельность осуществляет только на основании специальной лицензии, выданной Правительством.

СИФ выпускает в обращение простые акции с одинаковой номинальной стоимостью в целях обмена их на инвестиционные купоны граждан республики. СИФ не имеет обязательств перед своими акционерами по обратному выкупу у них акций СИФа до окончания аукционов по инвестиционным купонам. По прекращению деятельности аукционов указанное обязательство СИФа может быть отменено или оставлено в силе решением общего собрания акционеров СИФа. В случае отмены этого обязательства СИФ осуществляет свободную котировку собственных акций на рынке ценных бумаг путем установления рыночной цены их покупки и продажи. Отмена указанного обязательства не может быть осуществлена до тех пор, пока как минимум 80% ценных бумаг от общих активов СИФа не являются ликвидными (т.е. листинговые, могущие в течение 7 дней проданы на фондовой бирже). Таким образом, он аккумулирует инвестиционные купоны граждан. Причем граждане республики становятся акционерами (собственниками) СИФ, который на профессиональном уровне осуществляет от своего имени в интересах своих акционеров инвестиционную деятельность в качестве специализированного инвестиционного фонда.

СИФ не имеет право одновременно выпускать выкупаемые и невыкупаемые акции.

СИФ в рамках своей профессиональной деятельности участвует на специализированных аукционах, организуемых Госкомимуществом, в целях обмена саккумулированных им инвестиционных купонов на акции ПАО. По результатам аукционов СИФ становится акционером – держателем пакетов акций множества ПАО и таким образом он формирует свой инвестиционный портфель акций.

СИФ в ходе управления своим портфелем акций осуществляет оптимизацию портфеля путем купли и продажи ценных бумаг на рынке ценных бумаг в установленном порядке. При этом СИФ должен иметь хотя бы 30% собственности в виде инвестиционных ценных бумагах от своих общих активов.

Инвестиционные ценные бумаги – это любые ценные бумаги, принадлежащие СИФ, кроме ценных бумаг, выпущенных дочками СИФ, в которых (в дочках) головной СИФ владеет более 50% их голосующих акций.

Дочка СИФ – это юридическое лицо, созданное головным СИФ в форме акционерного общества. Причем дочка (по определению «Прайс Уотерхаус» - это филиал) не имеет 30% и более своих активов инвестированными в инвестиционные ценные бумаги.

СИФ все свои финансовые операции осуществляет через обслуживающий банк, а риски застраховывает в страховой компании.

СИФ должен быть диверсификационным СИФом. Это означает, что СИФ должен отвечать требованию, предъявляемому к объему и составу общих активов, т.е. по меньшей мере 70% стоимости общих активов должна состоять из: 1) денежных средств; 2) инвестиционных купонов, полученных в обмен акций, выпущенных СИФом; 3) государственных долговых ценных бумаг (обязательств); 4) ценных бумаг других эмитентов, при условии, что СИФ владеет акциями одного эмитента на сумму, не превышающую 5% от общих активов СИФ, что составляет не более 10% выпущенных голосующих акций этого эмитента.

На деятельность СИФа предъявляются следующие требования:

А. СИФ приобретает (путем обмена на инвестиционные купоны) акции эмитента (ПАО) на не лимитированном аукционе. При этом СИФ не вправе владеть более 10% голосующих акций одного эмитента. В случае, если 10%-ный рубеж превышает, то СИФ в срок не более трех месяцев обязан сократить его до 10%.

Б. СИФ не вправе владеть акциями любого эмитента (т.е. ПАО и другие акционерные общества) на сумму, превышающую 5% от общих активов СИФ.

В. СИФ обязан контролировать, регулировать и сообщать действия своих аффилированных лиц в целях не допущения нарушений прав и интересов акционеров СИФ.

Лицо – это любое физическое и юридическое лицо по законодательству Республики Узбекистан.

Аффилированное лицо любого другого лица означает:

- управляющий СИФ в отношении СИФ и наоборот;
- СИФ в отношении другого СИФ, которые имеют одного общего управляющего;
- руководитель, служащие, учредители управляющего, предприятия (чьими акциями владеет СИФ) по отношению к СИФ и наоборот;
- любое лицо, владеющий 20% и более пакетом акций СИФа и предприятия по отношению как к СИФ, так и этого предприятия;
- любое лицо, имеющее договорные отношения с СИФ, т.е. управляющий, аудитор и депозитарий по отношению к СИФ;
- любое лицо, прямо или косвенно контролирующее или контролируемое либо находящееся под общим контролем другого лица, в отношении такого же лица;
- любое предприятие, в котором лицо владеет 10% и более голосующих акций в отношении того лица.

Управляющий СИФ - любое лицо, кроме лиц, которые являются действительными руководителями, директорами или служащими СИФ, который заключил соглашение об управлении с СИФ, согласно которому управляющий оказывает услуги по профессиональному управлению инвестиционными активами СИФ, в том числе по консультированию СИФ.

Депозитарий СИФ – это банк или специализированная организация, оказывающее СИФу депозитарные услуги по хранению и учету акций, купонов и других ценных бумаг СИФа.

Независимый аудитор – это аудиторская организация, оказывающая СИФу аудиторские услуги.

Уставный капитал СИФ означает номинальную стоимость, выпущенных в обращение его акций, умноженную на количество этих акций.

Инвестиционный фонд – это инвестиционный институт, осуществляющий инвестиционную деятельность в качестве инвестиционного фонда, кроме деятельности СИФ.

Название СИФ должно включать в обязательном порядке слова «Специализированный инвестиционный фонд» или другие слова, имеющие аналогичный смысл.

Учредителями СИФ могут быть любые физические и юридические лица – резиденты Республики Узбекистан (кроме государственных органов управления и власти, а также созданные ими государственные и муниципальные предприятия). Минимальное количество учредителей должно быть не менее трех лиц, максимальное число учредителей (акционеров) не ограничивается.

На учредительном собрании утверждается Устав СИФ, избирается совет директоров (наблюдательный совет), одобряются проекты договоров с управляющим, депозитарием и аудитором, принимается инвестиционная декларация СИФ, а также решаются другие организационные вопросы по созданию и деятельности СИФ.

СИФ не вправе образовывать специальные или резервные фонды.

СИФ может быть создан на ограниченный срок или на неограниченный срок.

Акции СИФа должны пройти государственную регистрацию.

Уставный капитал СИФ должен быть полностью внесен его учредителям и должен составлять не менее 50.000 сум-купонов. Учредители должны формировать уставный капитал в равных долях. В течение 30 дней со дня регистрации СИФ 100% уставного капитала СИФ должно быть полностью внесено.

Уставный капитал СИФ может быть увеличен путем выпуска дополнительных голосующих акций.

СИФ должен покупать или продавать свои акции только за наличные деньги или купоны, допускается, однако, что при образовании СИФ учредители могут вносить вклад в счет своей доли в уставном капитале СИФ наличными деньгами, купонами, ценными бумагами или недвижимым имуществом. Но доля недвижимого имущества все же не должна превышать 25% капитала СИФ на время учреждения СИФ.

После своего образования, СИФ не должен продавать выпускаемые им акции по цене ниже существующей рыночной цены с учетом произведенных расходов на комиссионные за распространение, кроме как если акции предлагаются всем владельцам его акций (такое предложение может быть осуществлено по решению общего собрания акционеров большинством голосов).

СИФ может приобретать акцию, которую выпустил при условии, что:

а) цена не превышает существующую цену на акцию, исходя из стоимости активов СИФ; и

б) покупка производилась:

1) на открытом рынке ценных бумаг или на фондовой бирже после письменного уведомления акционеров или публичного объявления через проспекты, отчеты СИФ или каким-либо другим способом, за 6 месяцев до намерения СИФ сделать такую покупку; или

2) согласно предложению, после приемлемой возможности сделать предложение, данное всем владельцам акций СИФ.

В каждом случае такие покупки должны быть сделаны таким образом, что бы не ущемить права всех акционеров СИФ.

Существующая цена на акцию СИФ в чистых активах определяется каждый оценочный день компьютером.

Цена актива СИФ означает:

- в отношении ценных бумаг для которых рыночные квоты (расценки) доступны, то это рыночная цена таких ценных бумаг, и
- в отношении других ценных бумаг активов, действительная цена ценных бумаг активов, как сказано в обещании Совета Директоров СИФ. Действительная цена на ценную бумагу или другой актив - это та, что покупатель, желающий купить акцию, заплатит за покупку акции, желающему продать ее продавцу.

Процедура оценки активов СИФ должна регулироваться Госкомимуществом.

Общая стоимость активов СИФ - это сумма общей стоимости активов СИФ.

Чистые активы СИФ - это общая стоимость активов СИФ за вычетом обязательств.

Цена в чистых активах на акцию СИФ определяется как сумма чистых активов СИФ поделенная на число выпущенных (размещенных) голосующих акций СИФ.

Оценочный день - это день, когда СИФ продает акции СИФ или покупает акции СИФ.

Каждая акция СИФ дает право одного голоса на всех общих собраниях акционеров и каждая акция может участвовать на равных условиях с другой акцией при распределении дивидендов и имущества (при ликвидации) СИФ.

Любые изменения и дополнения в договора с депозитарием, управляющим и аудитором должны быть утверждены решением общего собрания акционеров по предложению совета директоров СИФ, которое должно быть зарегистрировано Госкомимуществом в течение 5 дней со дня представления ему такого решения.

Депозитарий СИФ не может быть кредитором или гарантом СИФ или аффилированного лица СИФ.

Ограниченное лицо не может быть депозитарием СИФ.

Депозитарий СИФ несет ответственность перед СИФ и его акционерами за ущерб, причиненный в результате неправильных действий или за не предпринятые им необходимые действия.

СИФ должен назначать независимого аудитора для проведения ежегодной проверки книг и записей СИФ и для сравнения их с книгами и записями депозитария, в том объеме, какой касается СИФ и который докладывает СИФ и его акционерам о результатах такой проверки. Аудитор несет ответственность перед СИФ и его акционерами за ущерб, причиненный неправильными действиями или за то, что необходимые действия им не предпринимались.

Управление активами СИФа должен осуществлять имеющий на то специальную лицензию управляющий в соответствии с договором об управлении, который должен:

- четко установить какие компенсации и вознаграждения будут выплачиваться управляющему;
- содержать положение, указывающее, что управляющий должен соблюдать требования, установленные инвестиционной декларацией политики СИФ и то, что управляющий должен находиться под контролем Совета Директоров СИФ и депозитария;
- продолжить свою деятельность в качестве управляющего по истечении двухлетнего срока своих обязанностей, только и при условии, что продолжение срока одобряется хотя бы раз в год, Советом директоров или общим собранием акционеров (ОСА) большинством голосов;
- положение, по существу, указывающее, что договор с управляющим может быть расторгнут, без выплаты компенсации, по инициативе Совета директоров СИФ или при голосовании большинством голосов на ОСА. При этом управляющий должен быть уведомлен не менее чем за 60 дней;
- положение, указывающее на то, что управляющий не может передавать свои полномочия третьим лицам;

Максимальная ежегодная компенсация (вознаграждение), которая выплачивается управляющему не должна превышать 5% от средней стоимости чистых активов СИФ, как указывается в его ежемесячных балансовых отчетах на протяжении года, причем общая сумма делится на 12 и выплачивается ежемесячно. Эта сумма должна включать компенсацию за все расходы управляющего. Порядок оценки чистых активов, расчета и выплаты компенсации устанавливается Госкомимуществом совместно с Министерством финансов Республики Узбекистан.

Управляющий СИФ должен нести ответственность перед СИФ и его акционерами за ущерб, нанесенный его неправильными действиями или бездействием.

Любому лицу, который был ранее осужден по обвинению в подделке документов (в том числе ценных бумаг, банкнот), в воровстве, взяточничестве или в любом другом корыстном преступлении, запрещается быть служащим, руководителем или директором СИФ или быть его управляющим, депозитарием или независимым аудитором или быть служащим, руководителем, директором или контролирующим акционером такого управляющего, депозитария или независимого аудитора.

Госкомимущество уполномочивает СИФ выпускать свои акции, выдает СИФу лицензию и письмо, в котором он подтверждает его полномочия, а также переплетенную копию проспекта СИФ с печатью Госкомимущества (ГКИ) и штампом «Разрешено».

СИФ, после получения разрешения ГКИ на выпуск своих акций, публикует в средствах массовой информации сообщение о дате, когда начнется продажа акций СИФа, адрес и телефон мест, включая ГКИ, головной офис СИФ или другую организацию, где инвесторы могут изучить проспект СИФа и получить информацию о днях, времени и места проведения продажи, а также полное наименование и телефоны продавцов.

Управление и надзор СИФа следует осуществлять в соответствии с положениями, регулирующими образование и деятельность акционерных компаний Республики Узбекистан, принимая во внимание особенности, изложенные в настоящем положении (предложении).

Компетенция, порядок созыва, проведения и принятия решений ОСА и совета директоров (наблюдательного совета), а также ограничения и порядок функционирования управляющего и депозитария, порядок определения стоимости чистых активов и распределения прибыли, порядок ведения и представления отчетности, примерно аналогичны с соответствующими нормами для Приватизационных инвестиционных фондов (ПИФов) и инвестиционных фондов (ИФ), управляющего и депозитария ПИФов и ИФов, действующими в настоящее время в республике, поэтому для сокращения выкладок рекомендуется ознакомиться с этими нормами.

СИФ может закончить свою деятельность по решению общего собрания акционеров, при условии, что СИФ не может закончить свою деятельность по решению общего собрания акционеров в течение первых трех лет после образования СИФ.

СИФ может прекратить свою деятельность по решению суда в случаях, определенных в его Уставе.

СИФ может быть реорганизован в течение первых трех лет своего существования или после этого срока с одобрения общего собрания акционеров и ГКИ.

СИФ может быть добровольно ликвидирован ликвидационным комитетом, назначенным общим собранием акционеров, или ликвидирован судом. Ликвидационный процесс осуществляется в порядке, установленном законодательством Республики Узбекистан.

Любые споры между СИФ и физическими или юридическими лицами разрешаются судом в соответствии с законодательством Республики Узбекистан.

Полномочия Госкомимущества

ГКИ может проводить любые инспекции или проверки, которые он считает необходимыми, для выяснения, нарушаются ли кем-либо или собираются ли нарушать настоящее Положение или другие правила или инструкции.

ГКИ может поставить в известность Совет Директоров СИФ об обнаруженном предполагаемом нарушении Положения, правил и инструкций, может попросить Совет Директоров предпринять необходимые меры, включая созыв внеочередного ОСА для принятия необходимых решений. Если СИФ не предпринял необходимых мер в отношении нарушений, на которые указывало ГКИ, то это может служить основанием для приостановления действия лицензии или ее аннулирования.

ГКИ вправе по согласованию с Министерством финансов вносить изменения и дополнения в нормативно-правовые документы, регулирующие деятельность СИФ в рамках настоящего Положения.

Информация, содержащаяся в регистрационных документах, лицензированной заявке на выпуск акций, в отчетах или других документах, поданных в ГКИ согласно настоящему Положению, должна быть доступна общественности за исключением случаев, когда ГКИ определит, что она является торговым или коммерческим секретом.

Ни один сотрудник, официальный представитель или член СИФа не должен использовать для личной выгоды или представлять кому-либо, кроме официального представителя или служащего Республики Узбекистан информацию служебного пользования, а также использование вышеупомянутыми лицами для личной выгоды, информацию, содержащуюся в документах, если эта информация не подлежит разглашению.

После окончания купонной приватизации полномочия, данные ГКИ настоящим Положением, прекращают свои действия. Дальнейшее функционирование СИФов осуществляется в соответствии с действующим законодательством Республики Узбекистан.

Вопросы для самопроверки:

1. Что такое СИФ и для чего он нужен?
2. Как происходит процесс формирования портфеля инвестиционных купонов в СИФ?
3. Как происходит процесс формирования портфеля акций и других ценных бумаг в СИФ?
4. Какие требования и ограничения предъявляются к СИФ при его функционировании?
5. Как и кем управляется СИФ?
6. Кто являются аффилированными лицами по отношению к СИФ?
7. Что возлагается на депозитарий и аудитора СИФ?
8. Как осуществляется корпоративное управление в СИФ?
9. В каком порядке и при каких условиях СИФ может выпускать выкупаемые не выкупаемые акции?
10. Каков порядок ликвидации СИФ?
11. Какие полномочия имеет Госкомимущество по отношению к СИФ?

ГЛАВА X. ОСНОВЫ ТЕОРИИ РЫНКА ОБЪЕКТОВ И УСЛУГ ПРИВАТИЗАЦИИ

Вводные замечания

Современная экономическая наука доказала истинность того, что открытая рыночная экономика, неотъемлемой частью которой является приватизация, с ее объективными законами, принципами, моделями, механизмами функционирования и развития, обеспечивающая свободную и эффективную работу (ликвидного обращения и отдачу) капитала в различных ее обособивших видах (в том числе в виде: объектов недвижимости, ценных бумаг, услуг) – величайшее достижение человеческой цивилизации, создавшее наиболее благоприятную рыночную среду научно-технического прогресса и социально-экономического развития общества. Именно эта рыночная среда, в которой экономика приватизации играет одну из ключевых ролей, и придает капиталу невероятную непрерывно возрастающую силу в эффективном подъеме и развитии производства, повышении производительности труда, создании и преумножении национального богатства. Неоспоримым подтверждением этой истины являются важные результаты и богатейший опыт, накопленный в мировой экономической практике приватизации, которые положительно и непосредственно сказались на результатах бурного развития большинства стран мирового сообщества таких, как, например: США, Япония, страны Европейского Союза и кандидаты в него, Южная Корея, Россия, Казахстан и многие другие развивающиеся страны.

При этом немаловажной является заслуга экономики приватизации в развитии экономики и рынков капиталов. Вопросы, связанные с теорией экономики приватизации были рассмотрены в Главе I настоящей книги, а вопросы общей практики и методики приватизации, опробированные в различных странах мира, а также результаты мирового опыта приватизации и уроки, извлеченные из нее, изложены в Главах II-VIII книги. По ним можно заметить, что одним из важных составляющих экономики приватизации является рынок объектов и услуг по приватизации (РОУП). Хотя в мировой экономической науке и практике специалистами вопросам приватизации уделяется большое внимание, но почему-то в этих вопросах РОУП рассматривается ими как не основной, второстепенный аспект как следствие или как вспомогательный механизм либо временное явление в процессе реализации программ приватизации. Например, чековые (ваучерные, купонные) аукционы, организуемые на определенный период времени, периодические аукционы, тендеры и конкурсы по продаже (или передаче) государственной собственности, первичная продажа акций приватизируемых предприятий через рынок ценных бумаг, первичная продажа государственных объектов через рынок недвижимости. Причем в большинстве случаев говорят о том, что приватизация является катализатором рынка, и умалчивают об обратном, т.е. внимание не достаточно акцентируется на вопросах равного воздействия рынка на процессы приватизации. А вопросы обеспечения качества приватизации остаются, по-видимому, все еще не проработанными, из-за чего почти во всех странах мира при реализации программ приватизации были неизбежны ошибки и трудности, о которых изложены в той или иной степени полноты в настоящей книге.

Если взять во внимание ту сложившуюся в настоящее время в рыночной экономике неоспоримую реальность о том, что приватизация уже стала одной из отраслей (индустрией) в экономической системе любой страны мира, то справедливым оказывается, по-видимому, наше утверждение о том, что приватизация как отрасль (индустрия) не только прямо воздействует на рыночную среду, но и она в равной мере зависит от этой среды. Следовательно, очевидным становится необходимость рассмотрения аспектов (вопросов) и закономерностей функционирования индустрии приватизации и РОУП во взаимосвязанности, взаимозависимости и

взаимообусловленности между собой. Не менее важным при этом являются вопросы комплексного обеспечения качества как индустрии приватизации и РОУП, ибо от качества их результатов во многом может зависеть судьба развития экономики страны. Все эти вопросы систематизированно изложены в Главе I при представлении, описании и обосновании теории экономики приватизации.

Главы X, XI по существу является продолжением Главы I, причем логическое изложение и теоретическое обоснование вопросов по РОУП, поднятых в Главах X, XI не возможно было бы без предварительного рассмотрения вопросов, изложенных в Главах II-IX. Причем очень важными и полезными оказались материалы докладов специалистов и Всемирного банка по проблемам и результатам приватизации в различных странах мира, которые систематизированно изложены в Главах II-VI, IX, а также в п.12.1 Главы XII. Весьма поучительны опыт и результаты приватизации в Узбекистане, о которых изложены в Главах VII, VIII, а также в п.11.4 Главы XI и п.12.2 Главы XII. Теоретические положения данной главы обосновываются соответствующими моделями и методом оценки привлекательности РОУП, приведенными в Главе XI. Заметим, что научной базой основ теории РОУП и его моделей является разработанная автором теория финансового рынка, которая опубликована в его книге «Рынки: финансовые и ценных бумаг» - Т.: ТФИ, 2003. – 196 с.

Научной и практической основой для исследования качества экономики приватизации являются квалиметрия, эконометрика и секьюриметрика, которые позволяют оценить ее качество в соответствующих аспектах. А системой управления качеством экономики приватизации является Комплексная система обеспечения и регулирования качества (КСОРК) экономики приватизации, которая изложена в Главе I (п.1.1). Основы секьюриметрики и КСОРК применительно к финансовому рынку (в том числе рынка ценных бумаг) также разработаны и подробно изложены автором в названной выше его книге, которые могут быть использованы с некоторым обобщением и для соответствующих аспектов экономики приватизации.

10.1. Понятия, назначение, содержание и условия развития, особенности РОУП как составная часть рыночной среды и экономики приватизации

Рынок объектов и услуг приватизации (РОУП), как составная часть рынка недвижимости (РН) и рынка ценных бумаг (РЦБ), следует процессу экономического развития и обслуживает индустрию отрасли экономики приватизации, которая функционирует с той или иной степенью эффективности в каждой стране мира. Наиболее организованными формами РОУП являются соответствующие организованные торговые системы (Фондовые Биржи и Биржи недвижимости, внебиржевые электронные торговые системы), на которых продаются Приватизатором объекты приватизации (ОП). В будущем эти формы, по-видимому, возможно постепенно трансформируются в общемировую электронную биржу, оперирующую 24 часа в сутки с прямым доступом на нее из любой точки мира, пока она все еще полностью не достигнута, но уже очерчивается ее перспектива. Этому содействуют процессы глобализации мировой экономики и финансовой глобализации. То есть в будущем можно ожидать, что объекты приватизации посредством ценных бумаг будут котироваться на одной единственной всемирной электронной бирже. Поэтому можно говорить не о макроэкономической, а о мировой значимости биржи и, следовательно, секьюритизированной формы РОУП.

За последние 20 лет в мире произошли серьезные политические и экономические изменения, которые отразились и на области международных отношений и рынков капиталов (в том числе РОУП). К числу наиболее значительных изменений относят финансовую глобализацию и влияние информационной технологии на международные рынки. Эти тенденции способствуют увеличению участников операций на глобальном рынке и сглаживают различия между сегментами рынка, расширяя еще больше круг возможностей участников РОУП, связанных с экономикой приватизации.

Эти тенденции так или иначе затрагивают также и развивающиеся страны, в том числе и Узбекистан.

С обретением Узбекистаном независимости произошли кардинальные реформы, приведшие к формированию и становлению в республике рыночных отношений. Эти реформы проявились во всех сферах жизни Узбекистана и его народа, которые направлены на формирование демократического общества с социально-ориентированной экономикой.

Кардинальные экономические реформы не могут считаться завершенными до тех пор, пока не будет эффективно функционирующей экономикой приватизации и создан эффективно обслуживающий ее РОУП, позволяющий привлечь в экономику страны инвестиционные ресурсы. Экономические преобразования, проводимые в республике в процессе структурной перестройки по своим масштабам требуют привлечения огромных финансовых средств, которые не в состоянии предоставить ни бюджетная система, ни внутренние источники финансирования, имеющиеся на предприятиях и у населения. В этой связи роль и значение экономики приватизации и РОУП (особенно интегрированного в мировые рынки капитала) в развитии экономики республики трудно переоценить.

РОУП может эффективно функционировать, если в стране имеются необходимая законодательная база этого рынка, благоприятный инвестиционный климат, сбережения, класс дееспособных собственников и создаваемые Приватизатором инвестиционные товары.

Если в экономике создаются дополнительные средства производства, которые предназначены для использования в производственных целях, то это свидетельствует об увеличении активов общества. Однако эти активы принесут реальную отдачу, если они будут задействованы в производственном процессе, для чего экономические субъекты (субъекты рынка), ведущие предпринимательскую деятельность, должны иметь

возможность приобрести произведенные инвестиционные товары. Ресурсным обеспечением покупки основных средств и других инвестиционных товаров являются внутренние источники финансирования развития экономических субъектов (амортизация и прибыль), а при их недостатке субъекты вынуждены прибегать к внешним займам, т.е. привлекать имеющиеся у населения сбережения. И в этом, важное значение и назначение имеет РОУП и финансовый рынок (ФР) в целом.

На РОУП движение инвестиционных средств идет от сберегателей (класса собственников) к пользователям, в том числе государству с помощью Приватизатора. При этом можно наблюдать процесс эффективного распределения и перераспределения через РОУП инвестиционных средств (ресурсов) между секторами экономики, что приводит к сбалансированию между собой государственной и частной секторов экономики. Движение ресурсов осуществляется как посредством профессиональных институтов, так и напрямую от инвестора-дееспособного собственника к потребителю инвестиционных средств. При этом считается, что профессиональные институты способствуют более эффективному движению капитала (инвестиционных ресурсов и инвестиционных товаров).

Движение капитала через РОУП происходит в зависимости от многих факторов, основными из которых являются:

- уровень доходности рынка;
- условия налогообложения рынка;
- уровень риска потери капитала или недополучения ожидаемого дохода;
- степень эффективности структурной и функциональной организации рынка и его регулируемости;
- степень защищенности прав и обеспеченности интересов инвесторов-дееспособных собственников;
- степень информационной прозрачности как рынка, так и его участников и т.п.

Из сказанного можно заметить, что инвестиционный товар Приватизатора и дееспособный частный собственник существуют в экономике по той причине, что они выступают основными движущими силами развития экономики. Их сила повышается при наличии оказывающих им квалифицированные услуги профессиональных институтов (аудиторов, консультантов, реалтеров, управляющих, посредников, оценщиков и др.).

Инвестиционные ресурсы возникают, только тогда, когда инвестиции субъекта рынка в реальные активы превышают его собственные сбережения. Тогда данный дисбаланс может быть сглажен приватизацией либо займом или выпуском акций. Конечно, другой субъект рынка (т.е. собственник-сберегатель) должен иметь желание инвестировать свой капитал. Только при наличии такого желания в экономике в целом субъекты рынка с избыточными сбережениями (сбережения превышают инвестиции) предоставляют капитал субъектам рынка с недостаточными сбережениями (у них инвестиции в реальные активы превышают сбережения). Данный обмен инвестиционными ресурсами (инвестиционные средства сберегателей-собственников, инвестиционные товары Приватизаторов) осуществляется напрямую и/или опосредуется ценными бумагами.

Чем больше разрыв между объемами предполагаемых инвестиций при приватизации и сбережений-собственников, тем острее проявляется необходимость существования эффективных РОУП для распределения сбережений между конечными потребителями. Встреча конечного инвестора-собственника и конечного владельца-приватизатора (предлагающий ликвидный инвестиционный товар-объект приватизации) должна осуществляться оптимальным образом и с наименьшими затратами на эффективном РОУП.

Эффективный РОУП абсолютно необходим для обеспечения адекватного объема свободного капитала частного сектора и поддержания экономического роста государства.

Не будь ФР и в его составе эффективного РОУП субъекты рынка могли бы инвестировать не больше, чем накоплено, поэтому их инвестиционная активность была бы ограниченной. Если же размер намеченных экономикой приватизации инвестиций превышает сумму текущих сбережений-собственников, то Приватизатор (как участник рынка) должен просто временно отложить приватизацию и заниматься выращиванием ликвидного инвестиционного товара до накопления требуемых объемов сбережений собственников и появления у них желания инвестировать в приватизацию. Если этого не делать, то приватизация может претерпеть в худшем случае неудачу или в лучшем случае – иметь неэффективные результаты.

Частному собственнику как субъекту рынка, не имеющим в своем распоряжении привлекательных вариантов инвестирования своих средств, ничего не оставалось бы, кроме как аккумулировать средства. Чтобы этого не случилось другие субъекты рынка (Приватизатор, обладающий государственными предприятиями и негосударственные предприятия частного сектора) постоянно конкурируя между собой стремятся нарастить объемы предложения на РОУП привлекательных вариантов инвестирования. При этом преимущества возможности выпускать на РОУП объектов приватизации очевидны ввиду статуса и положения Приватизатора в экономике. Даже при этой возможности существуют различные степени эффективности, с какой сбережения поступают для финансирования инвестиционных проектов. Эффективность Приватизатора считается тем больше, чем лучше развит РОУП и экономика приватизации страны в целом. Увеличению эффективности РОУП способствуют его участники, прежде всего Приватизатор и продолжительное ликвидное вторичное обращение на нем ценных бумаг приватизированных предприятий. Существование развитого вторичного рынка укрепляет первичный рынок (в том числе РОУП), на котором средства движутся от владельцев к конечным пользователям. При этом потоки средств оптимизируются институтами, осуществляющими на РОУП профессиональную инвестиционную и сервисную деятельность.

Можно сделать заключение о том, что современная экономическая наука доказала истинность того, что открытая рыночная экономика, неотъемлемой частью которой является приватизация, с ее объективными законами, принципами, моделями, механизмами функционирования и развития, обеспечивающая свободную и эффективную работу (ликвидного обращения и отдачу) капитала в различных ее обособивших видах (в том числе в виде: объектов недвижимости, ценных бумаг, услуг) – величайшее достижение человеческой цивилизации, создавшее наиболее благоприятную рыночную среду научно-технического прогресса и социально-экономического развития общества. Именно эта рыночная среда, в которой экономика приватизации играет одну из ключевых ролей, и придает капиталу невероятную непрерывно возрастающую силу в эффективном подъеме и развитии производства, повышении производительности труда, создании и преумножении национального богатства. Неоспоримым подтверждением этой истины являются важные результаты и богатейший опыт, накопленный в мировой экономической практике приватизации, которые положительно и непосредственно сказались на результатах бурного развития большинства стран мирового сообщества таких, как, например: США, Япония, страны Европейского Союза и кандидаты в него, Южная Корея, Россия, Казахстан и многие другие развивающиеся страны. При этом немаловажной является заслуга экономики приватизации в развитии экономики и рынков капиталов.

Благодаря значению, месту, роли и функциям денег в экономике, которые вот уже много веков являются неоспоримыми, вся экономика, в том числе экономика приватизации стала полностью финансиализированной (валютизированной). Во всех экономических отношениях присутствуют деньги, выполняющие соответствующую роль и функции, что заполняет финансовым (денежным) содержанием, следовательно, экономической жизнью, не только экономические отношения, но и любой вид

экономических объектов (в том числе объектов приватизации), имеющих место в этих отношениях.

Справедливость применения в экономике приватизации термина «финансализованность (валютизированность) экономики» становится очевидной ввиду действия основных законов экономики (закон стоимости, закон спроса и предложения, закон денежного обращения.).

Понятие «финансализация (валютизация) экономики приватизации» характеризуется тем, что содержание любого вида объекта приватизации, в том числе выращиваемых объектов и ценных бумаг приватизируемых предприятий, обладающего свойством капитала (в форме материального и нематериального) - товара, выражается в денежных единицах. Любой вид экономического объекта имеет меру (начальную, рыночную, балансовую и др.), исчисляемую по шкале денежных единиц. Количество делений в шкале денежных единиц соответствует определенному уровню содержания капитала – товара. Этот уровень составляет стоимость капитала, выраженную количественно в денежных единицах. Шкала денежных единиц выглядит как возрастающая числовая ось. На этой оси значение 0 соответствует нулевой стоимости капитала, при которой капитал считается мертвым и не имеющим экономического смысла (такое в реальности случай редкий).

Как показывает мировая практика приватизации, капитал, как инвестиционный товар Приватизатора, выпущенный на РОУП посредством ценных бумаг (акций), выраженных в денежных единицах больше раскрепощается и на основе объективного действия законов экономики формируется рыночная среда эффективного, оперативного и ликвидного обращения капитала. Эта среда дает любому капиталу обрести своим специфическим рынком, на котором он становится объектом купли-продажи.

Важной особенностью рыночной среды является то, что она выступает средой, на которой любой обращающийся капитал в зависимости от определенных условий может переходить (трансформироваться) в ту или иную форму и вид, сохраняя при этом свое денежное (стоимостное) содержание, и параллельно обращаться на других рынках, обретая другую жизнь. Например, недвижимое имущество (в материальной форме, в виде реального капитала), купленное за деньги (в наличной или безналичной форме, первоначальный капитал в виде денег) по определенной цене каким-то лицом, вносится в уставный фонд компании, в результате которого лицо получает акции (в наличной или безналичной форме, очередной вид капитала), а эти акции в дальнейшем могут обращаться на рынке ценных бумаг. Этот процесс трансформации может происходить и в обратном направлении. В любом случае трансформация капитала в ту или иную форму и вид происходит с сохранением в нем определенного денежного содержания. Причем сами деньги, также являясь разновидностью реального капитала, трансформируясь в ценные бумаги или кредит обращаются аналогичным образом как высоколиквидный товар на соответствующих сегментах финансового рынка. Причем в настоящее время усилилась тенденция оживления кредита путем его секьюритизации, что еще больше повышает важность и роль ценных бумаг.

Таким образом, любой капитал, обращающийся в своей рыночной среде, характеризуется обеспеченностью в зависимости от конъюнктуры рынка своего содержания реальными деньгами и соответствующими экономико-правовыми механизмами, определяющими нормы его рыночного обращения (в том числе осуществляющих при этом деятельность участников экономических отношений).

Такое положение ставит в ряд важных принцип финансализации экономики (в том числе экономику приватизации) и принцип трансформации (причем содержание капитала выражается в денежных единицах принимая рыночную стоимость, а форма капитала циклически меняется из одного вида в другой) капитала. Действие этих принципов обуславливает закономерность секьюритизации финансового рынка в целом и РОУП в частности.

Секьюритизация – это процесс увеличения и усиления роли ценных бумаг на ФР и РОУП, позволяющий снизить обременительность посредничества финансовых институтов на основе уменьшения стоимости и/или неудобств, с которыми сталкиваются потребители финансовых услуг и услуг по приватизации. При секьюритизации низколиквидные активы трансформируются в ценные бумаги, которые предлагаются инвесторам ввиду возможностью привлечения финансовых ресурсов значительно дешевле и быстрее. Секьюритизация активов распространилась на закладные по жилью, ссуды под залог автомобиля, дебиторскую задолженность по кредитной карточке, коммерческие закладные и лизинговые контракты, коммерческие кредиты и ссуды. Причиной распространения секьюритизации является то, что с ее применением общие транзакционные издержки по кредиту обычно меньше, когда депозитарная организация является посредником между заемщиком и владельцем денег.

Экономическая практика прошлого века подтвердила ту неоспоримую истину, что главной средой благоприятных условий для развития рыночных методов экономической деятельности является рынок ценных бумаг как секьюритизированная форма ФР и РОУП, в котором ценные бумаги выступили оригинальным средством:

- капитализации в себе и оживления реальной собственности (капитала) населения и других субъектов, не оставляя всему реальному капиталу никакого смысла оставаться в омертвленном состоянии и особенно нелегальному (неучтенному) частному недвижимому имуществу и другому капиталу в теневом обращении;
- для использования их в качестве удобного инструмента привлечения инвестиционных средств для финансирования предпринимательской деятельности;
- для получения субъектами экономической деятельности, особенно инвесторами, от рыночного обращения ценных бумаг прибыли и наращения своего капитала;
- для появления и бурного развития целостной и достаточно отлаженной системы эффективной торговли фондовыми ценностями (ценными бумагами), в результате которой происходит эффективное распределение и перераспределение ресурсов в экономике;
- обеспечения, поддержания и непрерывного повышения как зависимости всех заинтересованных в своем развитии участников рыночных отношений от рынка ценных бумаг (РЦБ), так и в равной степени заинтересованности их в развитии самого РЦБ, иначе говоря, создания и стимулирования рыночного условия для состояния прямой зависимости и заинтересованности между РЦБ и его участниками, т.е. для состояния полной их взаимозависимости, взаимосвязанности, взаимозависимости и взаимообусловленности.

Как показывает экономическая история, любой вид рынка, в том числе ФР и РЦБ как его составная часть (секьюритизированная форма ФР и РОУП), возник стихийно в течение многих столетий благодаря естественным потребностям его участников, удовлетворяемым на рынке с помощью экономических отношений в той или иной мере, строящихся на основе общих законов и принципов рыночной экономики. Именно эти законы и принципы, в том числе принципы построения экономических отношений по финансовым инструментам, в том числе по ценным бумагам, являются основой принципов структурной организации, принципов и механизма функционирования ФР (в том числе РЦБ и РОУП и их индустрии). Причем движущей силой механизма являются участники РОУП, с их ожиданиями, обусловленными их потребностями. Эти участники в силу своих ожиданий и потребностей разделяются по видам деятельности. Несмотря на это разделение, они объединены в специальную отрасль, называемую «экономика финансов приватизации», в которой они осуществляя свою деятельность действуют во взаимосвязи, взаимозависимости и взаимообусловленности между собой. Такое их действие в этой отрасли выражается:

- комплексом организационно-структурного строения РОУП, называемым его организованной инфраструктурой;

- комплексом внутриотраслевых производственных отношений в процессе финансово-хозяйственной деятельности участников, характеризующимся организованным производственно-функциональным строением РОУП, который называется его организованной индустрией.

РОУП входит в состав ФР и РН и может функционировать в разных формах как:

- внебиржевой рынок финансиализированной собственности (т.е. специализированные аукционы, тендеры, конкурсы);
- внебиржевой рынок финансиализированных прав собственности (т.е. инструментов РЦБ);
- биржевой рынок (фондовой биржи, биржи недвижимости), на котором обращаются различные виды листинговых, высоконадежных и высоколиквидных ценных бумаг и видов недвижимости, представляющих высокое доверие и интерес инвесторов и посредников.

Следует отметить, что в странах (Центральной и Восточной Европы, СНГ) переживших переходный период становления рыночной экономики РОУП, сформировавшийся благодаря процессам приватизации, явился по началу формироваателем ФР и РЦБ, а в последующем катализатором их быстрого развития. Причем определяющую роль сыграли Приватизаторы.

Биржевой рынок (РЦБ и РН) – это рыночная среда торговли ценными бумагами на фондовых биржах (фондовых отделах других бирж) и видами недвижимости на биржах недвижимости (БН). На нем торговля ведется строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка.

Внебиржевой рынок (РЦБ и РН) бывает организованным (электронная система торговли, аукцион) и неорганизованным (уличным). Внебиржевой рынок – это рыночная среда торговли ценными бумагами и недвижимостью, минуя фондовую биржу и БН соответственно.

Торговля ценными бумагами может осуществляться на традиционных и компьютеризированных рынках. В компьютеризированных рынках торговля ведется через компьютерные распределенные сети, объединяющие в себя соответствующих финансовых посредников. Характерными чертами компьютеризированных рынков являются:

- полная географическая распределенность по сети обслуживающих рабочих мест, через которых контактируются продавцы и покупатели (т.е. продавец и покупатель осуществляют между собой информационный контакт в компьютерной системе);
- полные удобства и широкие возможности для покупателей и продавцов, которые предоставляются им сетью за счет полной автоматизации в ней процессов торговли и обслуживания;
- весьма низкие по сравнению с другими видами РЦБ затраты (времени и денежных средств) на обслуживание продавцов и покупателей, при котором их роль сводится в основном только к вводу своих заявок на куплю-продажу ценных бумаг в компьютерную систему торгов.

РЦБ сегментируется по видам обращающихся на нем ценных бумаг, например, рынок акций, рынок депозитарных расписок, рынок облигаций (корпоративных, государственных, муниципальных), рынок производных ценных бумаг (фьючерсов, опционов, СВОП и др.). РН также может сегментироваться по видам объектов приватизации и недвижимости.

РОУП бывает первичным и вторичным рынком объектов приватизации. Первичный рынок – это рыночная среда, в которой осуществляется приобретение ценных бумаг или объектов приватизации (ОП) их первыми владельцами в соответствии с установленными правилами и требованиями, в течение строго определенного периода времени (обычно до 1 года) продажи. Вторичный рынок – это рыночная среда, в которой

ранее выпущенные ценные бумаги или приватизированные ОП имеют вторичное обращение, т.е. по ним совершаются различные акты: купли-продажи или перехода от одного их владельца к другому в течение всего срока существования ценной бумаги или ОП.

По масштабам РОУП бывают: национальные, региональные (территориальные) и международные (касается РЦБ).

По срокам исполнения сделок РОУП бывает: кассовый («КЭШ»-рынок или «СПОТ»-рынок, на которых сделки исполняются немедленно в течение 1-2 рабочих дней) и срочный (более двух рабочих дней, как правило до 1 года).

Организованность индустрии РОУП и, следовательно, ее инфраструктуры определяется механизмом функционирования РОУП. А механизм функционирования РОУП определяется действием законов и принципов, в том числе принципов построения экономических отношений в экономике приватизации. В результате действия этого механизма в индустрии РОУП и ее инфраструктуре образуется специальная рыночная среда, называемая средой РОУП. Эта среда в настоящее время охватывает почти всю отрасль «экономика финансов приватизации» отражает состояние всей экономики приватизации и частично экономики страны. Таким образом, среда РОУП включает в себя такие важные соответствующие ей атрибуты (составляющие) как:

- экономические отношения по ценным бумагам и ОП;
- обеспечивающие эти экономические отношения особо организованную индустрию РОУП с ее инфраструктурой;
- механизм функционирования РОУП, определяющий организованность функционирования индустрии РОУП и ее инфраструктуры;
- ценные бумаги и ОП, с помощью которых осуществляются экономические отношения между участниками РОУП;
- элементы индустрии и ее инфраструктуры, которыми являются осуществляющие установленные виды деятельности на РОУП участники, действующие во взаимосвязи, взаимодействии и взаимообусловленности между собой;
- элементы производственного процесса индустрии РОУП, которыми являются технологические процессы совершения операций с ценными бумагами и ОП;
- организованные торговые системы (фондовые биржи и фондовые отделы других бирж, БН, внебиржевые электронные (компьютерно-телекоммуникационные) торговые системы).

При этом заметим, что участниками РОУП являются приватизаторы, эмитенты, инвесторы, инвестиционные институты, государственные институты регулирования и негосударственные некоммерческие институты (ассоциации) профессиональных участников саморегулирования, которые, объединяясь в инфраструктуру, осуществляют свои виды деятельности, тем самым приводят в действие индустрию РОУП. Индустрию РОУП можно представить как финансово-производственную систему рыночных экономических отношений по ценным бумагам и ОП, состоящую из множества финансово-технологических процессов и операций, осуществляемых каждым участником в силу своих ожиданий и потребностей.

Ожидание – это надежда участника достичь идеального (запланированного) результата для удовлетворения своих потребностей.

Потребность – это необходимость достижения результата от ожидания для удовлетворения потребностей текущего состояния и перспективного развития участника.

Основным товаром на РОУП выступает выпускаемая Приватизатором, эмитентом либо перепродаваемая инвестором-собственником другому инвестору с учетом состояния конъюнктуры среды РОУП ценная бумага и ОП, а также услуги по приватизации и ценным бумагам, являющиеся объектом (инструментом) экономических отношений между участниками в индустрии (финансово-производственной системе) РОУП. Благодаря ценной бумаге и ОП весьма нужным товаром также выступают

различные профессиональные услуги, связанные с операциями с ценными бумагами и ОП, которые оказываются соответствующими профессиональными институтами и торговыми системами.

Причем эта финансово-производственная система характеризуется тем, что в ней финансово-технологические процессы и входящие в них операции обеспечивают процесс свободного обращения (эквивалентного обмена, перехода) ценных бумаг и ОП.

Эквивалентный переход или обмен осуществляется по схемам: инвестиционные денежные средства – ОП или ценные бумаги; ценные бумаги – деньги или ОП; ценные бумаги – ценные бумаги; ОП – ценные бумаги или деньги; ОП – ОП и т.д.

Качество ценной бумаги и ОП (как товара) на РОУП поддерживается всеми его участниками, в том числе приватизатором на основе осуществления каждым из них качественной деятельности в индустрии (финансово-производственной системе) РОУП (т.е. на основе осуществления ими финансово-технологических процессов и операций, связанных поддержанием уровня качества ценных бумаг и ОП).

Достижение, таким образом, необходимого качества ценных бумаг и ОП в индустрии РОУП означает достижение реального равновесного состояния спроса и предложения в среде РОУП.

Это состояние часто нарушается, с одной стороны, в силу преобладания зачастую у каждого участника иллюзий (желания) достижения все больших ожиданий и потребностей, а с другой стороны - ожидания и потребности одного участника часто противоречат ожиданиям и потребностям другого участника. Такое положение приводит к возникновению определенных периодических колебаний (волн) в среде РОУП. В этом можно убедиться, если вспомнить теорию рефлексивности Дж. Сороса, волновую теорию Р. Эллиота и другие теории анализа ФР (РЦБ).

По своей природе среда РОУП как и часть РЦБ – это рыночное пространство с определенным потенциалом мощности воздействия на вовлеченную в себя социальную и экономическую жизнь, ограниченное сферой, в которой властвуют законы и принципы экономики, в зависимости от которых формируются, действуют и развиваются принципы и механизмы структурной организации и функционирования рыночно-финансовой и финансово-производственной системы рыночных экономических отношений в экономике приватизации по ценным бумагам и ОП.

Законами природы среды РОУП выступают законы экономики и закономерности экономики приватизации, на основе которых действуют принципы: финансиализации (валютизации) экономики, трансформации капитала и секьюритизации.

По своему назначению среда РОУП – это рыночное пространство, имеющее по своей природе реальное содержание, которое обеспечивает действие благоприятных условий для удовлетворения ожиданий и потребностей участников (элементов) экономических отношений по ценным бумагам и ОП на пути достижения ими своих целей.

Потенциал мощности среды РОУП – это уровень пространственного действия силы природы РОУП с определенным напряжением, распространяющийся внутри сферы рыночного пространства. В идеале потенциалы мощности экономики приватизации и среды РОУП должны быть равны и, следовательно, действовать друг на друга равными силами (действие третьего закона Ньютона).

Потребности участников в отрасли тесно связаны с их ожиданиями, последние оказывают весьма существенное воздействие на поведение участников экономических отношений и РОУП.

Стремление участников РОУП строить свои ожидания и в соответствии с ними удовлетворить свои потребности присутствует в равной степени как в категории предложения, так и в категории спроса, которые являясь зависимыми друг от друга всегда носят противоположный характер. Зависимость друг от друга этих категорий обусловлена тем, что они включают в себя ожидания участников, касающиеся событий,

которые в свою очередь, обусловлены этими ожиданиями. Участники принимают решения о покупках или продажах на основе ожиданий цен и доходов в будущем, а эти цены и доходы, в свою очередь, зависят от принимаемых в настоящий момент решений о покупках или продажах. Ожидания цен и доходов в будущем, которые планируются участниками-покупателями и участниками-продавцами, оказываются всегда высокими и, из-за того, что каждый из участников преследует свой конкретный интерес, противоречивый интересу другого и намного превосходящий реальность, часто оказываются миражными (недостижимыми), а сохранение до конца в них желания достичь своих ожиданий в надежде добиться максимального интереса заставляет их столкнуться с рисками, обуславливающими ошибки, вследствие чего неизбежны «спекулятивные» скачки цен то вверх, то вниз. Причем те участники, которые больше информированы о реальности текущих и будущих событий, считаются менее подверженными к рискам, следовательно, имеют возможность достичь больших результатов в своих ожиданиях по сравнению с менее информированными участниками. В результате этого очевидными становятся «спекулятивные» скачки, из-за которых доходы и рыночные цены «имеют злостную склонность к колебаниям». Поэтому роль ожиданий и возникновение в связи ними «спекулятивных» скачков на РОУП как и на РЦБ становятся очевидными явлениями. Наличие на РОУП этих явлений отличает его от товарно-сырьевых рынков, где предложение в значительной мере зависит от производства товаров, а спрос – от их потребления.

Наличие указанных явлений приводит также к возникновению того случая, при котором могут отсутствовать какие-либо гарантии тому, что применение существующих классических методов могло бы оперативно откорректировать спекулятивные скачки и также вероятно и то, что спекуляции могли бы изменить условия спроса и предложения, считающиеся классическими. В связи с этим рыночное равновесие на РОУП, как таковое, на котором основана экономическая теория, в реальности часто нарушается, но через определенные периоды времени усилиями участников (особенно государства) может достигаться короткое равновесие. Но это равновесие быстро нарушается в связи с новыми событиями и ожиданиями участников, приводящими к очередным колебательным движениям цен и процентной ставки.

Эти движения цен подчиняются естественному закону волн, объясняющемуся волновой теорией Р.Эллиота, согласно которой рынок движется циклическими волнами с «видом самоподобия внутри волн». Большие волны состоят из меньших волн, которые непосредственно содержат меньшие волны, и так далее. Самый маленький цикл может длиться минуту, а самый большой – продолжаться в течение многих лет. Полный цикл на одной стадии наблюдения состоит из нескольких движений (колебаний), часть из которых направлена по движению волны, а некоторые – против движения волны.

Таким образом, в целом, по своей сути РОУП – среда властвования законов и принципов рыночной экономики и закономерностей экономики приватизации, заполненная особым механизмом обращения ценных бумаг и ОП и деятельности по ним участников, функционирование которого в соответствие с соответствующими принципами (финансализации (валютизации) экономики, трансформации капитала и секьюритизации) осуществляется участниками на основе их ожиданий и потребностей, достигаемых ими с переменным успехом в зависимости от соотношения спроса и предложения по ценным бумагам и ОП. Иначе говоря, это особая среда властвования законов и принципов рыночной экономики, в которой обеспечивается закономерное действие принципов (финансализации (валютизации) экономики, трансформации капитала и секьюритизации) и на их основе механизма функционирования РОУП.

Механизм функционирования РОУП включает в себя организационную систему индустрии РОУП и экономики приватизации в целом, входящие в нее различные виды участников (институты), ОП и ценных бумаг (инструменты), операции по ним, а также нормы, устанавливающие:

- базовую терминологию;
- процедуры протекания этапов жизненного цикла обращения (выпуска, размещения, передачи, купли, продажи, мены, дарения, унаследования, погашения, возврата, выкупа) ценных бумаг и ОП;
- порядок деятельности участников в индустрии РОУП и совершения операций с ценными бумагами и ОП;
- порядок деятельности систем организованной и неорганизованной торговли с ценными бумагами и ОП в индустрии РОУП;
- порядок функционирования инфраструктуры с ее сильносвязанными с помощью ценных бумаг и ОП элементами-участниками, которая формирует структуру индустрии РОУП.

Свойство обеспеченности ОП и ценных бумаг по ним особым экономико-правовым механизмом рыночного обращения, стимулирующим рост реальной экономики и на этом основании заполнения рынка ОП и ценными бумагами по ним, увязанными с характеристиками реальной экономики и капитала. Причем степень и характер увязанности, обращающихся на рынке ОП и ценных бумаг, с экономикой приватизации, внутренними и рыночными показателями (характеристиками) их эмитентов, и наоборот, могут быть самыми разными. Например, увязанность по своему характеру может быть:

- прямой, когда ОП и ценные бумаги по ним увязаны с его реальными внутренними возможностями, например, объем первично выпускаемых акций прямо соответствует ликвидности и размеру сформированного (оплаченного) уставного фонда приватизированного предприятия (ПП), а объем ОП – от потенциала их инвестиционной отдачи;
- косвенной, когда ОП и ценные бумаги по нему увязаны с его неосязаемыми характеристиками и потенциальными (как внутренними, так и внешними) возможностями, например, имидж, торговая марка, гудвил, недооцененность или переоцененность ОП и акций;
- рыночной, когда ОП и ценные бумаги по нему увязаны с характеристиками спекулятивности на вторичном рынке, определяющиеся на РОУП в зависимости от двух предыдущих характеров уровнем доходности по курсовой разнице, процентной ставкой, рейтингом, биржевым индексом.

А по своей степени увязанность может быть:

- реальной, когда ОП и ценные бумаги по нему увязаны по первому и второму характерам;
- абстрактной, когда ОП и ценные бумаги по нему увязаны по третьему характеру и прогнозами.

Из вышеперечисленных свойств увязанности можно заметить, что ОП и ценная бумага благодаря им (характеру и степени увязанности) в любом случае содержит в себе в той или иной мере определенную эквивалентную ей экономико-правовую обеспеченность, следовательно, ОП или ценная бумага выступает с некоторой адекватностью «аналогом-двойником», эквивалентно отражающим ту или иную характеристику ПП (в том числе его положение на рынке). Благодаря этому современный РЦБ исходя из его сути приобрел в некотором роде функции «аналога» реальной экономики, эквивалентно отражающим ее состояние в условиях действия законов и принципов рыночной экономики, а ОП характеризуется как качеством ПП, так и качеством экономики приватизации.

Таким образом, РЦБ играет роль «барометра» состояния реальной экономики, а РОУП играет роль «барометра» успешности экономики приватизации и качества Приватизатора в ее осуществлении.

Благодаря рыночной среде, в которой действуют законы и принципы экономики, указанным выше принципам и закономерности, а также важным свойствам ОП и ценных

бумаг по ним приобрела в настоящее время высокую значимость РОУП и экономика приватизации.

Таким образом, можно говорить о том, что современный РОУП как адекватно отражающий экономику приватизации к настоящему времени превратился в целостную обособленную полностью финансируемую рыночную среду, включающую в себя эффективно функционирующую финансово-инвестиционную производственную отрасль, представляющую собой индустрию инвестиций (финансов), делающую рыночную финансово-инвестиционную «погоду» в среде РОУП. Механизм функционирования этой индустрии приводится в действие участниками РОУП (экономических отношений), а главной действующей на участников силой является, несомненно, желание достичь каждым из них от участия на РОУП своей главной цели – экономического интереса в необходимом для каждого порядке, виде и форме. Причем на РОУП эта индустрия функционирует как особый слаженный финансово-производственный процесс (при этом понятие «производственный» принято в качестве синонима сложного нормированного законодательно производственного процесса), протекающий и развивающийся под воздействием различных по видам и природе факторов - естественных и синтетических.

Справедливость такой позиции обусловлено также тем фактом, что ОП и ценные бумаги по ним, являясь обеспеченными специальным экономико-правовым механизмом, реальным рыночно-денежным содержанием, а действующая в среде РОУП их индустрия, являясь высокоорганизованной инфраструктурой и обеспеченной нормированным финансово-производственным процессом (алгоритмом действия участников во взаимодействии, взаимообусловленности и взаимосвязи, рыночного обращения ОП и ценных бумаг), выполняют очень важную функцию как в обеспечении материализованной формы связи субъектов рыночных отношений, так и в платежном обороте каждого государства, посредством ОП и ценных бумаг через РОУП осуществляется закономерный инвестиционный процесс. Таким образом, РОУП при слаженном, активном и качественном функционировании индустрии экономики приватизации стимулирует рост производства и производительности труда, эффективному распределению и перераспределению инвестиционных ресурсов в экономике, благосостояние населения, позитивные социальные изменения в обществе.

Функционирование и развитие РОУП как самостоятельную сферу находится под воздействием многих факторов, явлений (процессов) индивидуального и общественного воспроизводства, в том числе циклических колебаний, определяющих состояние конъюнктуры любых видов рынка (т.е. соотношения на этих рынках спроса и предложения). К тому же действующие ныне в различных странах мира модели и механизмы функционирования, инструменты, институты РОУП и его индустрия непрерывно совершенствуются под воздействием развивающихся факторов (объективных, субъективных, внешних, внутренних, естественных и синтетических), формирующих, в свою очередь, развитие явлений в приватизации.

Эффективное функционирование и дальнейшее развитие РОУП сопряжено с проблемами обеспечения регулирования качества и расширения границ (путем интернационализации и глобализации) его индустрии и, связанными с ними, задачами анализа, оценки и обоснованного принятия эффективных решений в условиях воздействия указанных факторов. Решение указанных проблем и задач, приводящее, несомненно, к появлению на РОУП более совершенных и эффективных модификаций рыночных отношений (особенно в связи с тем, что РОУП приобретает все более остроконкурентный, специфичный и глобальный характер), условий, моделей, структур и механизмов, требует системного познания, изучения и раскрытия методов и принципов инфраструктурной и функциональной организации и развития РОУП и его индустрии, закономерностей, сущности и природы возникновения, взаимодействия и взаимосвязи между собой на РОУП, особенно в его индустрии, указанных факторов, явлений (процессов). Поскольку РОУП как рыночная среда и экономика приватизации и

действующие в них их индустрии неразрывны между собой и взаимообусловлены, то системное изучение и раскрытие указанных вопросов возможно на основе вышеизложенной позиции представления среды РОУП и экономики приватизации в целом, познания и проведения на ее базе системного исследования в комплексе РОУП и экономики приватизации (с их индустриями). Эта позиция дала возможность автору для выработки специального концептуального теоретического подхода, объединяющего в себе как рыночно-финансовую, так и индустриальную проблематику РОУП (аналогично с РЦБ), т.е. подхода к выработке концепции теоретического представления и системного исследования РОУП и входящего в его состав производственную индустрию ОП и ценных бумаг как сложной финансово-индустриальной системы.

Заметим, что для проведения такого исследования применение существующих в настоящее время той или иной теории анализа рынка (традиционная и современная теории) не позволяют системно объяснить индустриальную проблематику РОУП, а теории, известные в технической науке, не рассматривают чисто финансовую проблематику РОУП и его индустрии, т.е. они, в основном (в большей степени), ориентированы на объяснение технических систем и чисто производственной (производительной) индустрии.

Вопросы для самопроверки:

1. Что такой рынок объектов и услуг приватизации?
2. В каких формах и условиях функционирует РОУП?
3. Что такое финансиализация (валютизация)?
4. Что такое секьюритизация?
5. Что такое индустрия среды РОУП?
6. Как происходит движение инвестиционных ресурсов на РОУП?
7. Что такое трансформация капитала?
8. Что такое эквивалентный переход (обмен)?
9. В чем сущность механизма функционирования РОУП и что этот механизм включает в себя?
10. Как происходит процесс распределения и перераспределения инвестиционных ресурсов через РОУП?
11. Что такой эффективный РОУП?
12. Какие виды РОУП Вы знаете?
13. Что такое природа, назначение, потенциал мощности среды РОУП?
14. В чем заключается сущность обеспеченности и увязанности ОП (ценных бума)?
15. В чем заключается роль РОУП в экономике и экономике приватизации?
16. Кто есть движущая сила механизма функционирования РОУП и в чем выражается ее действие в отрасли экономика финансов приватизации?

10.2. Значение, цель, задачи и функции РОУП в экономике

Основываясь на сказанном в п.10.1 можно определить значение, цель, задачи и функции РОУП в экономике так, как это ему свойственно в составе ФР (РЦБ) следующим образом.

На РОУП торгуют специальным товаром – ОП и ценными бумагами по ним, рыночная цена которых имеет градацию (т.е. выражается) в денежных единицах и формируется на основе спроса и предложения по ним.

Значение РОУП в системе рыночных отношений определяется обеспечением им благоприятных условий для:

- мобилизации свободных финансово-инвестиционных средств для развития производства ПП;
- обеспечения перелива капитала из неэффективных отраслей экономики в прогрессивные отрасли;
- привлечения денежных средств в государственный бюджет;
- оценки состояния экономики приватизации по специальным индикаторам РОУП;
- оперативного влияния на изменение частного сектора экономики.

РОУП, как любой другой рынок, представляет собой сложную организационно-экономико-правовую систему с определенным финансово-производственным процессом, включающим в себя специальные технологии проведения сделок и операций.

Основной целью РОУП является обеспечение благоприятных условий для свободного передвижения и эффективного распределения и перераспределения приватизированного капитала в экономике. Для реализации этой цели необходимо наличие следующих условий:

- обеспечение механизма действия законов рыночной свободной экономики;
- обеспечение высоких показателей качества (ликвидности, привлекательности, надежности и т.п.) ОП и ценных бумаг по ним, которое достигается за счет развития конкуренции и небольших курсовых разниц в ценах;
- наличие развитых торговых систем, обеспечивающих свободную торговлю ОП и ценными бумагами по ним;
- наличие эффективной системы регулирования рынка, обеспечивающей высокую защиту прав и поддержку интересов инвесторов;
- обеспечение информационной прозрачности рынка, которая достигается за счет полноты, достоверности, точности, своевременности (оперативности) и легко раскрываемости информации, предоставляемой со стороны:
- Приватизатора о ПП (о финансовом состоянии, составе и состоянии имущества, структуре органов управления и кадровом обеспечении, акциях, о планах использования привлекаемых средств, о рисках и т.д.), условиях приватизации;
- профессиональных участников рынка о своей квалификации, условиях и порядке предоставления профессиональных услуг, своих обязательств и ответственности;
- организаторов торговли о правилах торговли, условиях листинга и т.п.;
- органов регулирования об изменениях нормативно-правовой базы, системе контроля за деятельностью участников на рынке и соблюдении правил работы.

Важным является механизм функционирования РОУП, которая объясняется тем, что механизм обеспечивает эффективное функционирование экономики приватизации, помогает ПП аккумулировать финансовые ресурсы инвесторов, а инвесторам преумножать свои сбережения путем вложения инвестиционных сбережений в ОП или ценные бумаги по ним, Приватизатору реализовать программу приватизации, а государству реализовывать свою экономическую политику. В настоящее время в Узбекистане РОУП так или иначе сформирован и совершенствуется одновременно со

становлением и углублением рыночных отношений. По мере дальнейшего развития этих отношений РОУП в Узбекистане также будет динамично развиваться, приобретая необходимую классическую структурную и функциональную форму и содержание рыночной среды.

РОУП (как и ФР и РЦБ) выполняет целый ряд функций, которые можно условно разделить на две группы: общерыночные функции, присущие обычно каждому рынку, и специфические функции, которые отличают РОУП от других рынков. К общерыночным функциям можно отнести:

- коммерческую функцию, т.е. функцию получения прибыли от деятельности на данном рынке;
- ценовую функцию, т.е. рынок обеспечивает процесс формирования и действие рыночных цен, их постоянное движение (изменение) в зависимости от конъюнктуры рынка;
- информационную функцию, т.е. рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках;
- регулирующую функцию, т.е. рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

К специфическим функциям РОУП можно отнести:

- распределительную и перераспределительную функцию, которую в свою очередь, можно разделить на три подфункции: 1) распределение и перераспределение финансовых ресурсов и ОП между отраслями и сферами рыночной деятельности; 2) перевод сбережений дееспособных частных собственников, прежде всего населения (домашних хозяйств), из непроизводительной в производительную (предпринимательскую) форму; 3) реализация программы приватизации;
- функцию страхования ценовых и финансовых рисков, или хеджирование, возникшую благодаря появлению класса производных ценных бумаг (например: фьючерсов, опционов).

Задачи, решаемые РОУП можно разделить на основные задачи и дополнительные задачи. К основным задачам можно отнести:

- привлечение временно свободных сбережений-собственников в ПП, экономику и социальную сферу;
- эффективное распределение и перераспределение инвестиционных ресурсов (собственников и ОП) в перспективные отрасли экономики;
- обслуживание государственного долга;
- перераспределение прав собственности на средства производства;
- обслуживание выполнения Приватизатором государственной программы приватизации;
- достижение финансовой глобализации.

К дополнительным задачам РОУП можно отнести:

- оптимизация финансовых потоков ПП;
- создание положительного имиджа участников рынка;
- обеспечение экономических интересов ПП;
- развитие бизнеса и создание дополнительных рабочих мест;
- содействие развитию частного сектора экономики;
- инструмент политического давления, финансовой и экономической напряженности, развития экономики приватизации;
- обеспечение возвратности инвестиционных средств, вложенных инвесторами в ПП, предоставление инвесторам возможности получения прироста вложенных (инвестированных) в ПП средств.

Системный анализ сущности, значения, закономерностей, структуры и особенностей современного РОУП показывают, что он в нынешних условиях играет в экономике следующие гармонично взаимосвязанные между собой роли:

1. «Барометра», т.е. измерителя состояния экономики приватизации и качества Приватизатора;
2. «Коммутатора» направлений процессов распределения и перераспределения (а не аккумулятора, как утверждают некоторые экономисты) инвестиционных ресурсов (сбережений частных собственников и ОП) в экономике, который автоматически действует под влиянием соотношения рыночного спроса и предложения по ОП и ценным бумагам по ним, регулируемого инструментами экономики приватизации;
3. «Катализатора» развития конкурентной среды в экономике, стимулирующего научно-технический прогресс и инвестиционный процесс;
4. «Интернационализатора» участников РОУП для их выхода в глобальный мировой рынок;
5. «Стандартизатора» технологий операций с ОП и ценными бумагами в национальном РОУП и на мировом финансовом рынке;
6. «Стимулятора» инвестиционной активности рыночных субъектов в экономике приватизации, действие которого обеспечивается за счет достижения высокой ликвидности и привлекательности ОП и ценных бумаг по ним;
7. «Регулятора» стихийно протекающих в рыночной экономике приватизации процессов, норм действия инструментов и институтов, на основе которых осуществляются организованная экономическая политика в стране и безопасная деятельность участников рынка;
8. «Стабилизатора» цен на рынке, на основе развития конкуренции в экономике приватизации и уравнивания спроса и предложения по ОП и ценным бумагам по ним;
9. «Процессора», организующего алгоритмизированное функционирование экономики приватизации;
10. «Информатора» рыночных субъектов экономики приватизации, снижающего их риски за счет обеспечения информационной прозрачности;
11. «Синтезатора» с помощью экономики приватизации ликвидных ОП и ценных бумаг по ним, технологий и схем совершения операций по ним, новых участников РОУП и механизмов их функционирования;
12. «Индустрии» организованной производственной деятельности Приватизаторов, ПП, инвесторов, посредников по ПП;
13. «Анализатора» состояния качества инвестиционного климата, обращения ОП и ценных бумаг по ним, деятельности участников рыночных отношений в экономике приватизации;
14. «Механизма» содействия Приватизатору, ПП и инвесторам в решении своих проблем и обеспечению их интересов;
15. «Тотализатора» в спекулятивных операциях с ОП и ценными бумагами по ним, рост или снижение цен на которых вынуждает ПП непрерывно развиваться, т.е. ПП вынужденно наращивают темпы своего экономического роста в целях поддержания ликвидности своих ценных бумаг, повышения имиджа и положения на рынке, причем менее дееспособные ПП вынуждены уступать свое место на рынке более сильным. Таким образом, РОУП встряхивает свой портфель участников (Приватизаторов, инвесторов, зарегистрированных ПП и посредников) под воздействием факторов спекулятивного спроса и предложения по ОП и ценным бумагам по ним, которые возникают вследствие спекулятивных игр (операций) приватизаторов, посредников и инвесторов. Тем самым, РОУП разогревая спекулятивный азарт в посредниках (дилерах, брокерах и т.п.) постоянно испытывает своих участников на прочность, устойчивость и конкурентоспособность, разогревает и развивает конкурентную среду;

16. «Гипермаркета» ОП и ценных бумаг по ним, услуг, производимых участниками рынка (Приватизаторов и профессионалов), на котором осуществляется торговля этими продуктами;

17. «Рыночной среды», в которой обеспечивается действие законов рыночной (свободной) экономики, принципов: финансиализации (валютизации) экономики, трансформации капиталов и секьюритизации, закономерностей экономики приватизации;

18. «Уравновешивателя» спроса и предложения капитала, участвующего в экономике приватизации.

Заметим, что указанные выше роли современного РОУП проявляются в комплексе на РОУП стран с высокоразвитой открытой рыночной экономикой, обеспечивающей свободное превращение собственности населения в работающий активный капитал (эффективно обращающийся в экономике через РОУП и приносящий официальный доход). В таких странах, как утверждает известный перуанский ученый-экономист Эрнандо де Сото, обеспечены и максимально действуют благоприятные институциональные условия, при которых все активы населения четко определены и защищены юридически, превращены в работающий капитал, эффективно обращающийся в экономике через РОУП (ФР и РЦБ) и приносящий официальный доход, т.е. в этих странах эффективно действует система прав частной собственности, которая четко определила в активах их родовую сущность и придала им ликвидность, а собственникам - ответственность. Благодаря этому, РОУП (ФР и РЦБ) таких стран можно считать эффективными (условно идеальными, эталонными) и привлекательным для рыночных субъектов, особенно для инвесторов (внутренних и внешних), так как рынки таких стран комплексно (системно) выполняют вышеперечисленные роли в экономике в целом и в экономике приватизации в частности.

В развивающихся странах и СНГ, несмотря на проводимые в них в той или иной степени макроэкономические реформы и либерализацию внешней торговли, национальные РОУП гораздо менее эффективны. Причиной этому является то, что в них до сих пор не созданы институциональные условия и действенный механизм для превращения имущества населения (собственников) в эффективно работающий капитал, следовательно все еще огромные по своему масштабу внезаконные (неучтенные в экономике) ресурсы (права на собственность и имущество) населения остаются омертвленными, незадействованными в экономике. Исключением в этом не является и Узбекистан. Поэтому у развивающихся стран, согласно Эрнандо де Сото, по-видимому, в том числе и у Узбекистана, для повышения эффективности макроэкономических реформ и либерализации внешней торговли, создания эффективного РОУП (ФР и РЦБ), комплексно (системно) выполняющего вышеперечисленные роли в экономике, нет иной перспективы, кроме создания высокоорганизованной системы частной собственности (капитализации) на основе приведения в соответствие своей экономики приватизации, способной обеспечить:

а) институциональными условиями и действенным механизмом для свободного превращения имущества (активов) населения (частного сектора) страны в эффективно работающий капитал (эффективно обращающийся в экономике через РОУП (ФР и РЦБ) и приносящий официальный доход) на основе четкого определения в активах их родовую сущность и придания им ликвидности, а собственникам – ответственности и свободы;

б) формирование в стране мощных дееспособных в бизнесе классов (особенно в большей степени средних, в меньшей степени крупных и мелких) собственников, вследствие чего общество может выйти из состояния массовой «бедности»;

в) существенное снижение транзакционных издержек ведения бизнеса, обеспечить ликвидность и доходность активов населения (частного сектора), следовательно, повысить его благосостояние и создать условия для устойчивого экономического роста в стране;

г) интеграцию национальной экономики в глобальную мировую экономику, в процессе которой основное значение имеет эффективный ФР и РЦБ (в том числе РОУП).

Такая постановка вопроса обуславливает организованную легализацию теневой (неучтенной) собственности частного сектора экономики, в которой по неволе участвует некоторая часть населения. Это приведет, несомненно, к комплексному разрешению накопившихся проблем, причиной проявления которых, по-видимому, является отсутствие, в развивающихся странах, отлаженной системы частной собственности. Особенно важным является стимулирование направления (привлечения) теневого капитала населения в конкурентоспособные приватизированные предприятия на основе создания в республике, как отмечено выше, действенной системы прав частной собственности и эффективного РОУП (ФР и РЦБ).

В Узбекистане развивается система многоукладной собственности, важную роль при этом играет приватизация как формирователь классов собственников. Процессы приватизации постепенно развиваются и поэтому еще рано говорить об эффективности РОУП, поскольку прошло не много времени. В стране поэтапно обеспечиваются благоприятные рыночные институциональные условия для системы прав частной собственности при которых все активы населения (частного сектора) могли бы четко определены и защищены юридически, превращены в работающий капитал (эффективно обращающийся в экономике через РОУП, ФР и РЦБ и приносящий официальный доход), вследствие чего она постепенно будет способствовать обеспечению положений а,б,в,г, следовательно, национальный РОУП (ФР и РЦБ) в будущем может выполнять в комплексе и полной мере указанные выше роли, присущие к эффективному привлекательному РОУП (ФР и РЦБ). Поэтому дальновидные частные собственники, в том числе иностранные инвесторы, все больше склоняются к активному инвестированию в ПП.

Вопросы для самопроверки:

1. Каким товаром торгуют на РОУП?
2. В чем значение РОУП в системе рыночных отношений?
3. Что представляет собой РОУП?
4. В чем заключаются цели РОУП?
5. Какие функции выполняет РОУП?
6. Какие задачи решает РОУП?
7. Какие роли выполняет РОУП?
8. Что утверждает Эрнандо де Сото?
9. Чему должен быть способен РОУП обеспечить экономику приватизации?

10.3. Классификация РОУП и характеристика их видов

Основываясь на изложенных в Главе I и п.п.10.1, 10.2, можно классифицировать РОУП по следующим признакам.

1. По функционированию в составе:

- внебиржевого рынка финансиализированной собственности (натурального имущества);
- внебиржевого рынка финансиализированных прав собственности (инструментов рынка ценных бумаг);
- биржевого рынка (фондовой биржи, биржи недвижимости), на котором обращаются различные виды листинговых, высоконадежных и высоколиквидных ценных бумаг и видов недвижимости, представляющих высокое доверие и интерес инвесторов и посредников.

2. По сегментам:

- рынок недвижимости, на котором торгуют различными ОП различных собственников (государства, муниципалитетов);
- рынок объектов косвенной приватизации, на котором по конкурсу и тендеру передаются ОП и акции ПП;
- рынок ценных бумаг, на котором торгуют различными по видам и срокам ценными бумагами ПП.

3. По срочности действия:

- рынок краткосрочных (до 1 года) операций;
- рынок среднесрочных (от 1 до 5 лет) операций;
- рынок долгосрочных (от 5 до 20 лет) операций.

4. По формам ОП:

- рынок акций ПП;
- рынок паев ПП;
- рынок основных фондов предприятий (РН).

5. По способу регулирования:

- организованный рынок, на котором все действия участников строго регламентируются и нормируются в порядке, установленном законодательством и внутренними документами;
- неорганизованный рынок, т.е. уличный.

6. По характеру обеспечения интересов (задач) участников:

- рынок, обеспечивающий интересы ПП;
- рынок, обеспечивающий интересы инвесторов;
- рынок, обеспечивающий интересы профессиональных участников.

7. По характеру поставки ОП:

- спотовый рынок, на котором взаиморасчет между покупателем и продавцом осуществляется прямо в течение 1-3 дней;
- срочный рынок, на котором взаиморасчет осуществляется в сроки (более трех дней), оговоренные в договоре.

8. По масштабам:

- национальный рынок (функционирующий внутри страны);
- региональный (территориальный) рынок (например, евторынок);
- мировой (международный) рынок (финансово глобализированный);

9. По назначению:

- первичный рынок, на котором продаются ОП и ценные бумаги по ним в течение срока, установленного законодательством или условиями приватизации;
- вторичный рынок, на котором осуществляется перепродажа владельцами собственности другим собственникам в течение всего жизненного периода обращения (действия) собственности.

10. По ограниченности доступа:

- ограниченный рынок, на который допускаются определенные виды участников и ОП;
- неограниченный рынок, на который допуск видов участников и ОП не ограничивается.

11. По специфике обслуживания:

- рынок, обслуживающий приватизатора и экономику приватизации;
- рынок, обслуживающий других участников (инвесторов-собственников, профессионалов услуг) процесса приватизации.

Следует заметить, что данная классификация условная, не является окончательной, по мере дальнейшего развития РОУП она, несомненно, будет дополняться и совершенствоваться.

Вопросы для самопроверки:

1. По каким признакам классифицируется РОУП и в чем заключается сущность каждого признака классификации РОУП?
2. Охарактеризуйте виды РОУП по каждому признаку классификации.
3. Для чего нужно классифицировать РОУП?

10.4. Классификация и характеристика участников РОУП, совершаемых на нём сделок и операций

Участниками РОУП являются: Приватизатор – это государственный орган, уполномоченный реализовать от имени государства экономику приватизации; инвестор – это дееспособный собственник, имеющий возможность и желание инвестировать свои сбережения в ОП и ценные бумаги; институты регулирования (государственные и негосударственные) – это организации, уполномоченные регулировать РОУП и деятельность его участников; институты (в том числе организаторы торгов), оказывающие профессиональные услуги как Приватизаторам и институтам регулирования, так и инвесторам.

Конкретизируем кратко виды и цели участия на РОУП.

1. Приватизатор

Приватизатор является основным участником РОУП, который выступает на нем как:

А) Инициатор организации и регламентатор деятельности некоторых разновидностей РОУП, ориентированных на обслуживание процессов, в которых применяются методы прямой или косвенной приватизации. К ним можно отнести такие виды как: аукционная распродажа ОП или их акций (специализированные аукционы для ПИФов); специальные аукционы по обмену инструментов массовой приватизации (чеков, купонов, ваучеров) на акции ПП; продажа акций ПП при посредничестве посредников на первичном РЦБ; конкурсная продажа ПП целиком или по частям; конкурсная передача государственных предприятий (ГП) в аренду или лизинг; тендерная передача в концессию ГП; тендерная передача государственных пакетов акций (паев, долей) в профессиональное доверительное управление (траст). Все это осуществляется в целях и рамках реализации программ экономики приватизации;

Б) Продавец (или уполномоченный передавать на определенных условиях) государственного имущества инвесторам-собственникам из частного сектора методами, указанными в п.А в целях и рамках программ обеспечения поступлений денежных средств в государственный бюджет и реализации экономики приватизации;

В) Покупатель имущества и имущественных прав в целях выращивания и последующей приватизации ГП до достижения необходимого уровня ликвидности, эффективности, расположения на рынке, привлекательности для потенциальных инвесторов. Процесс выращивания ГП может предусматривать: реструктуризацию; реновацию; государственных налоговых и таможенных льгот, субсидий и кредитов; привлечение профессиональных специалистов и управляющих;

Г) Пользователь услугами РОУП (в том числе профессиональных участников) в целях разработки и реализации программ приватизации, выращивания и эффективного управления ГП, ведения мониторинга и анализа хода и результатов приватизации (в том числе выращивания и управления ГП), осуществляемых в целях и рамках экономики приватизации в соответствии с государственной социальной и экономической политикой;

Д) Организатор и регулятор процессов приватизации в целях эффективной и планомерной реализации экономики приватизации;

Е) Катализатор и регулятор формирования, совершенствования и развития РОУП в целях содействия развитию рыночной среды в стране;

Ж) Стимулятор инвестиционных процессов (вовлечения сберегателей-потенциальных собственников), развития конкуренции и дееспособности частного сектора экономики, привлечения инвестиций (инвестиций внутренних и внешних иностранных) в ПП и т.п.;

З) Лицензиатор (лицензиар) деятельности некоторых профессиональных участников таких, как оценщики, биржи (такое принято, по-видимому, только в

Узбекистане). При этом преследуется цель предотвращения нарушений порядка, установленного законодательством, а также повышения эффективности деятельности лицензиантов;

И) Регулятор оптимального соотношения баланса между частным сектором и ГП. На основе этого эффективно управляет портфелем как ГП, так и ПП, определяет планы их приватизации. При этом преследуется цель обеспечения сбалансированного развития национальной экономики в рамках стратегий экономической политики, предусматриваемых в программах экономики приватизации;

К) Институт поддержки и развития дееспособных и конкурентоспособных субъектов (в том числе индивидуальных предпринимателей) частного сектора экономики, а также осуществления постприватизационной поддержки ПП. Это осуществляется в целях и рамках реализации программ экономики приватизации.

2. Профессиональный участник

Профессиональный участник (далее - ПУ) осуществляет на РОУП следующие виды профессиональной деятельности:

А) Деятельность по оказанию услуг и осуществлению в установленном порядке деятельности того или иного инвестиционного института (депозитария, реестродержателя, номинального держателя, клиринговой палаты, управляющей компании, инвестиционного консультанта, компании, фонда, посредника). Большинство из этих видов деятельности могут осуществлять в установленном порядке также и коммерческие банки. Содержание и порядок осуществления ими (в том числе коммерческими банками) указанных видов деятельности, а также порядок регулирования и лицензирования их деятельности установлены действующим законодательством, в достаточной мере освещены в средствах массовой информации, в учебной и методической литературе;

Б) Деятельность организатора торговли – различных бирж и внебиржевой торговли, в том числе электронных систем торговли. Эта деятельность осуществляется в установленном порядке специализированными коммерческими организациями по организации внебиржевой торговли и биржами (могут быть СРО или коммерческой организацией), имеющими соответствующую на то лицензию;

В) Деятельность по оценке стоимости различного имущества (частного, государственного) и имущественных прав собственников, осуществляемая в установленном порядке независимым оценщиком, имеющим соответствующую на то лицензию. Эта деятельность регламентируется специальным законодательством;

Г) Деятельность по проведению аудита, включающего в себя сбор, оценку функционирования и экономического положения хозяйствующего субъекта (клиента) или фактов, касающихся информации о таком функционировании, которую осуществляют аттестованные компетентные независимые специалисты, дающие достоверное заключение о качестве и количественной стороне качества функционирования, положения (состояния) или информации в соответствии с определенными и установленными критериями. Иначе говоря, аудит – это ревизия, сопровождаемая аудиторской консультацией, на договорных условиях финансово-хозяйственной деятельности клиента за определенный календарный период времени (за 1 год или за текущее полугодие или квартал) в соответствии с установленными стандартами учета и отчетности и правилами аудита (ревизии) и выдача соответствующего независимого аудиторского заключения, а также сопровождение или ведение (если это поручено клиентом по договору) бухгалтерского учета и отчетности клиента. Целью аудита является установление правильности и соответствия установленным требованиям указанных в финансовой отчетности показателей и определение размеров прибыли для уплаты соответствующих налогов, сборов и отчислений в порядке, установленном законодательством. Эта деятельность

осуществляется в установленном порядке независимой аудиторской организацией, имеющей соответствующую на то лицензию;

Д) Деятельность по оказанию услуг, связанных с совершением операций с недвижимостью, осуществляемая в установленном порядке специализированными реалтерскими компаниями, агентами, посредниками (брокерами, дилерами), имеющими соответствующую на то лицензию;

Е) Деятельность по страхованию рисков, осуществляемая в установленном порядке страховыми организациями, имеющими соответствующую на то лицензию. При этом они могут застраховать различные риски, которые могут возникнуть у участников на РОУП;

Ж) Деятельность по оказанию лизинговых услуг, осуществляемая в установленном порядке лизинговыми компаниями, имеющими соответствующую на то лицензию;

З) Деятельность по оказанию банковских и кредитных услуг, осуществляемая в установленном порядке коммерческими банками (различной формы и статуса), кредитными союзами, специальными государственными внебюджетными и негосударственными (являющимися резидентами и нерезидентами республики) фондами, имеющими соответствующую на то лицензию или полномочия;

И) Деятельность по оказанию консультационных услуг по вопросам экономики приватизации, осуществляемая специализированными местными и международными консультационными организациями и группами.

3. Инвестор (реальный и потенциальный)

Инвестор, будучи являясь дееспособным, имеющим право, желание и возможность, осуществляет в установленном порядке на РОУП деятельность по вкладыванию собственных инвестиционных ресурсов (сбережений) в ПП и другие ОП и ценные бумаги ПП на основе методов и условиях, принятых порядком приватизации ГП (имущества). Инвесторами могут быть Приватизатор от имени государства, физическое лицо (в том числе лицо без гражданства и иностранного государства), негосударственное юридическое лицо (в том числе иностранное). Ими не могут быть по законодательству Республики Узбекистан государственные органы управления (кроме Приватизатора) и власти. Инвесторы могут быть индивидуальные и институциональные. Институциональные инвесторы (коммерческие банки, страховые организации, кредитные союзы, инвестиционные компании и фонды, государственные внебюджетные и негосударственные фонды, лизинговые компании и другие), осуществляют свою инвестиционную деятельность в установленном порядке на основе соответствующей на то лицензии или полномочий. Инвесторы могут осуществлять прямые и портфельные инвестиции в процессах приватизации. Характерной чертой инвесторов является то, что они не обязаны, а имеют право осуществлять инвестиции в зависимости от конъюнктуры РОУП и условий благоприятствующих инвестированию, создаваемых государством и другими потребителями инвестиций (предприятиями).

4. Организации, уполномоченные регулировать РОУП

Организации, уполномоченные регулировать (далее – Регуляторы) РОУП являются главными институтами, осуществляющими в порядке, установленном законодательством координацию и контроль за деятельностью участников и функционированием РОУП. Ввиду специфики РОУП и разнообразия направлений, видов и целей деятельности участников на нем, на РОУП выступают в пределах своих полномочий одновременно в качестве регуляторов несколько организаций. К числу основных государственных, например в Узбекистане, относятся: Олий Мажлис, Кабинет Министров и местные Хокимияты, Министерство финансов (регулирование деятельности аудиторов), Центральный банк (регулирование деятельности коммерческих банков), Госкомимущество (регулирование деятельности бирж и оценщиков, а также процессов приватизации), Центр по координации и контролю за функционированием РЦБ при Госкомимуществе (регулирование деятельности инвестиционных институтов и

РЦБ в целом), Государственный налоговый комитет (налоговое регулирование деятельности всех участников РОУП), Государственный таможенный комитет (таможенное регулирование деятельности всех участников РОУП), Правоохранительные органы – СНБ, Прокуратура, Министерство внутренних дел (правоохранительное регулирование деятельности всех участников РОУП), Министерство юстиции (законодательно-правовое регулирование деятельности всех участников РОУП).

К вспомогательным в Узбекистане относятся Государственные компании (корпорации, концерны, ассоциации, объединения), уполномоченные определять и регулировать техническую политику развития отраслевых ГП и ПП.

В Узбекистане также существуют (слабо функционируют), конечно, пока без определенных регулирующих полномочий (получаемых на основе лицензий от государства, как, например, в развитых странах) негосударственные некоммерческие организации профессиональных участников РОУП такие, например, как: Национальная Ассоциация Инвестиционных Институтов, Национальная Ассоциация банков, Палата аудиторов и бухгалтеров, Ассоциация оценщиков, Палата товаропроизводителей и предпринимателей и др. А в развитых странах такие организации (например: Национальная Ассоциация Дилеров, Ассоциации бирж, Фондовые биржи и т.п.) имеют статус СРО (саморегулируемых организаций). Функциями этих СРО являются:

- определение соответствия кандидатов в члены квалификационным требованиям, установленным для осуществления того или иного вида профессиональной деятельности;
- организация обучения и повышения уровня квалификации специалистов профессиональных участников;
- установление и контроль за соблюдением норм правил поведения и правил совершения сделок на рынках (биржевых и организованных внебиржевых), а в случае обнаружения (выявления) нарушения этих норм и правил каким-либо членом, применение дисциплинарных мер по отношению к нарушителю (вплоть до исключения нарушителя из членства в СРО);
- разрешение споров между членами СРО в форме внутреннего арбитража.

Вышеперечисленные функции осуществляются СРО строго в соответствии с законодательством, их Уставом и принятыми СРО нормами и правилами, которые признаются обязательными всеми членами СРО.

Определим понятия «сделка» и «операция» и их взаимосвязь на РОУП.

Под сделкой с ОП и финансовыми инструментами (ФИ), в том числе с ценными бумагами, следует понимать взаимное соглашение сторон сделки, связанное с возникновением, прекращением или изменением имущественных прав, заложенных в ОП, ФИ (в т.ч. в ценных бумагах). Они возможны при покупке и продаже, передаче, уступке прав (цессии), наследовании, дарении, учете, зачете и т.п. Сделка требует от каждой из сторон выполнения определенной операции. В дальнейшем сделки с ОП, ФИ будут связаны с операциями по их совершению. На практике из всех сделок наиболее часто происходит покупка или продажа ОП, ФИ.

Операция с ОП, ФИ – это набор согласованных действий, выполняемых в установленном порядке, каждой из сторон по совершению сделки.

Сделку с ОП, ФИ следует рассматривать с точки зрения следующих аспектов: организационно-технический, экономический, правовой и социально-этический.

Организационно-технический аспект охватывает систему и порядок действий сторон сделки, необходимые для заключения и осуществления сделки. Организационно-технически сделка оформляется документарно в форме договора, контракта или соглашения.

Экономический аспект сделки характеризуется целью, ради которой она заключается, и для ее достижения определяются объект и предмет сделки, а также порядок взаиморасчета.

Правовой аспект определяет права и обязанности, которые приобретают стороны сделки в процессе ее совершения, включая имущественную ответственность при нарушении условий сделки.

Социально-этический аспект определяет степень доверия и уверенности сторон к сделкам с ОП, ФИ. В целом социально-этический аспект отражает общественное отношение к сделкам, поэтому требует от сторон наличия и соблюдения определенных норм и правил поведения при их заключении и исполнении.

Обязательным при заключении сделки является следующее:

- наименование сделки;
- наименование и уполномоченные лица сторон сделки;
- предмет (покупка и продажа, передача и прием, мена и т.п.) и объект (вид, тип, категория ОП, ФИ) сделки;
- объем (количество ОП, ФИ) сделки;
- цена, по которой будет заключена сделка;
- срок исполнения сделки;
- срок и форма расчета по сделке;
- права и обязанности сторон сделки, их ответственность в случае не выполнения или ненадлежащего исполнения обязательств;
- возможны особые или дополнительные условия сделки;
- юридические адреса, реквизиты и подписи сторон сделки, заверенные печатями сторон.

Сделка совершается с юридическим подтверждением или заключением. Возможно также и нотариальное заверение.

Сделки бывают утвержденные и неутвержденные.

К утвержденным сделкам относят сделки, совершаемые в письменной форме, электронные (компьютерные, факсимильные) сделки, имеющие взаимное согласование условий сделки. Неутвержденные сделки совершаются устно или по телефону, но требуют дополнительного согласования условий сделки и расчетов по ним.

Сделки могут совершаться напрямую или через посредника.

Сделки бывают биржевые и внебиржевые, оптовые и розничные, крупные и мелкие, внутренние и внешние, кассовые и срочные, полные и разделенные, кратные, простые и сложные, быстрые и продолжительные, одноразовые и с пролонгацией.

Сделки подразделяются по видам деятельности и целей сторон, по видам ОП, ФИ (в т.ч. ценных бумаг).

Каждая операция состоит из определенного набора целенаправленных действий, совершаемых в строго нормированном во времени и объеме и порядке, установленном законодательством и внутренними нормативными документами. Иначе говоря, каждая операция совершается в соответствии с определенным алгоритмом, т.е. каждой операции соответствует свой алгоритм.

Алгоритм выполнения операции – это правило, определяющее последовательность действий стороны над ОП, ФИ, приводящее к достижению целей сторонами операции.

Алгоритм выполнения сделки – это правило, определяющее последовательность согласованных действий сторон по достижению цели сделки в соответствии с ее условиями.

Наиболее удобным подходом к классификации сделок и операций, совершаемых на РОУП является, по-видимому, группирование их по трем признакам, характеризующих предметами исключительной деятельности участников РОУП. Первый признак назовем торгово-посреднической деятельностью (услугой), второй – назовем сервисной (неторгово-посреднической) деятельностью (услугой), третий – назовем регулирующей деятельностью. В частности:

1. В первый признак можно сгруппировать такие сделки и операции, как: брокерские, дилерские, андеррайтерские, реалтерские.

2. Во второй признак можно сгруппировать сделки и операции связанные с услугами: депозитарными, по ведению реестра, клиринговыми, по доверительному управлению (траст), по реалтерскому обслуживанию, по организации торгов (биржевых и внебиржевых), по консультированию, аудиту, оценке стоимости имущества.

3. В третий признак можно сгруппировать сделки и операции связанные с функциями регулирования (контроля, надзора, координации) РОУП специальным уполномоченным государственным органом и саморегулирующими организациями (СРО).

Заметим, что трастовая деятельность, ввиду ее специфичности включает в себя как дилерские сделки и операции (поскольку эти сделки и операции осуществляются от имени доверительного управляющего в интересах клиента), так и сервисные услуги по доверительному управлению инвестиционными активами. Поэтому трастовая деятельность относится ко второй группе признаков. Хотя трастовые компании (доверительные управляющие) из-за того, что по своим собственным активам могут совершать дилерские и инвестиционные сделки и операции, то их можно включить по этим сделкам и операциям в первую группу признаков.

Операции и сделки также можно классифицировать по видам действий участников, связанных с операциями по ОП, ФИ: выпуск, размещение, купля-продажа, мена, выкуп, обмен, унаследование, дарение, погашение, учет, хранение, передача, покупка, продажа, пользование, ведение оперативное хозяйства, аренда, концессия, лизинг, перепродажа, расчет, взаиморасчет, выплата, управление, возврат, номинальное держание, торговля, регулирование (контроль, надзор, сопровождение исполнения предписания), репорт, депорт, хеджирование, СПОТ, СВОП, форвард, фьючерс, опцион.

Операции бывают прямые, обратные, встречные и вспомогательные.

Прямой называется операция, выполняемая с начального действия до завершения конечного действия алгоритма. Например, операция размещения акций и облигаций, продажи ОП, операция перепродажи ОП и ценных бумаг, передачи ОП и акций и т.п.

Обратной (по отношению к прямой операции) называется операция, выполняемая в обратном порядке действий алгоритма. Например, операция выкупа в целях перепродажи либо погашения ценной бумаги, конфискация, национализация, возврат и т.п..

Встречными называются две (пара) операции, выполняемые встречно друг – другу, например, покупка против продажи или наоборот.

Вспомогательной называется операция, включающая в себя сервисную и регулируемую операции, сопутствующая в обязательном порядке прямой, встречной и обратной операциям.

Операции и сделки по признаку сферы среды рынка можно разделить на: биржевые и внебиржевые.

По признаку срочности операции и сделки можно разделить на разовые, поэтапные, длительные, краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные.

По признаку рискованности операции и сделки делятся на безрисковые, мало-, средне-, высокорискованные.

По признаку доходности операции и сделки делятся на бездоходные (убыточные), мало-, средне-, высокодоходные.

По признаку видов ОП, ценных бумаг делятся на операции и сделки с долевыми, с недвижимостью, долговыми и производными ценными бумагами

По видам обязательств бывают сделки и операции: с инвестиционным обязательством и без него, с обязательством выкупа и без него, с обязательством аренды, концессии, лизинга, управления (траст).

На практике часто возникают случаи, когда участник совершает несколько сделок и операций с ОП, ценными бумагами (ФИ), выполняя их в зависимости от своих возможностей по одному из следующих способов: одновременно или поочередно либо часть операций (сделок) одновременно, а другую часть поочередно.

Одновременное (т.е. параллельное) выполнение нескольких сделок и операций возможно в случае, когда участник имеет несколько своих подразделений, позволяющих распараллеливать множество этих сделок и операций. Например:

- инвестиционный посредник, имеющий несколько брокерских контор (мест) на фондовых биржах (бирже) и торговых мест на электронных торговых системах, может параллельно оказывать посреднические услуги сразу нескольким клиентам;
- фондовая биржа, имеющая несколько отдельно функционирующих по видам ценных бумаг торговых площадок;
- инвестор может нанимать одновременно несколько посредников, хранить свои ценные бумаги в нескольких депозитариях;
- коммерческий банк может одновременно оказывать несколько услуг инвестиционного института нескольким клиентам и т.д.

Поочередное выполнение нескольких сделок и операций предусматривает последовательной их реализации участником.

Сочетание одновременного способа с поочередным способом предусматривает параллельно-последовательного выполнения нескольких операций и сделок.

Проблема выбора участником того или иного способа выполнения группы операций и сделок приобрела в настоящее время очень большую значимость в связи с необходимостью достижения одного из следующих целей:

- цель 1: более эффективное использование имеющихся у участника возможностей (ресурсов) для оптимального выполнения группы операций и сделок;
- цель 2: нахождение оптимальных методов и принципов построения организационно-функциональных структур участников с учетом оптимального выполнения группы операций и сделок.

Эти цели не противоречивы и, наоборот, взаимно дополняют друг друга, однако пути достижения той или иной из них характеризуется своими особенностями. Основное их отличие заключается в том, что достижение первой цели осуществляется только на основе распараллеливания процесса выполнения группы операций и сделок в рамках уже имеющихся у участника возможностей, тогда как достижения второй зависит также и от степени параллельности реализации группы операций и сделок путем организации новых функциональных структур участника. Поэтому представляется целесообразным представить степень эффективности группового выполнения операций и сделок (СЭГВ) в целом как функцию следующих двух аргументов СР и СП:

1) СР – степень распараллеливания процесса выполнения группы сделок и операций;

2) СП – степень параллельности реализации группы сделок и операций.

Таблица иллюстрирует в качестве возможных вариантов степень эффективности группового выполнения операций и сделок (СЭГВ) в целом как функцию двух указанных аргументов СР и СП.

Таблица

СР	СП		
	Параллельное	Параллельно-последовательное	Последовательное
Параллельное	I	II	III
Параллельно-последовательное	IV	V	VI
Последовательное	VII	VIII	IX

Анализ этой таблицы показывает, что возможны девять вариантов группового выполнения сделок и операций, причем экстремальными свойствами обладают две из них - I и IX. Первый способ – за счет максимального распараллеливания процесса выполнения группы операций (сделок) и максимальной параллельности его реализации, когда каждая операция (сделка) выполняется параллельно, обладая максимально возможным быстродействием (производительностью) выполнения операции (сделки) и требует для ее реализации максимальных организационно-структурных затрат участника.

В противоположность первому девятый способ за счет минимального распараллеливания процесса выполнения группы операций (сделок) и минимальной параллельности ее реализации обладает минимально возможным быстродействием выполнения операции (сделки) и требует для ее реализации минимальных организационно-структурных затрат участника.

Все остальные семь способов по основным показателям занимают промежуточное положение между первым и девятым. В дальнейшем будем именовать первый вариант параллельным, девятый – последовательным, все остальные семь – параллельно-последовательным, присваивая им по мере необходимости тот порядковый номер, под которым они значатся в таблице.

Вышеприведенная систематизация вариантов позволяет участникам решить проблему выбора того или иного способа выполнения группы операций и сделок с точки зрения показателя эффективности их группового выполнения (СЭГВ).

Вопросы для самопроверки:

1. Кто являются участниками РОУП?
2. Кто такой Приватизатор и что он делает на РОУП?
3. Кто такой профессиональный участник и что он делает на РОУП?
4. Кто такой инвестор и что он делает на РОУП?
5. Кто такой Регулятор и что он делает на РОУП?
6. В чем сущность понятий сделка и операция?
7. С каких аспектов нужно рассматривать сделку?
8. Что является обязательным при заключении сделки?
9. Какими понятиями оперируется при объяснении сделки и операции?
10. По каким признакам классифицируются сделки и операции?
11. Охарактеризуйте виды сделок и операций?
12. Какие цели преследуются при выборе того или иного способа выполнения сделки и операции?
13. Охарактеризуйте варианты степени эффективности группового выполнения сделки и операции.

ГЛАВА XI. МОДЕЛИ И ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЫНКА ОБЪЕКТОВ И УСЛУГ ПРИВАТИЗАЦИИ

11.1. Структурно-функциональные модели РОУП

На основании изложенного в пп.10.1-10.4 и указанных в Главе 1 положений можно представить РОУП в виде обобщенной структурной модели (рис.2), состоящей из сильносвязанных между собой четырех элементов, которыми являются Приватизатор или ПП-эмитент (Э), инвестор (И), профессиональный участник (ПУ), институты регулирования (Р), выполняющие функции уравнивающего механизма (УМ).

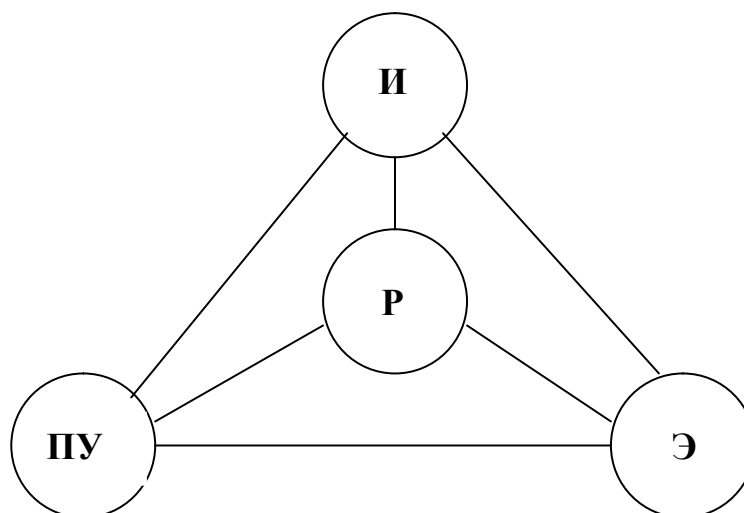
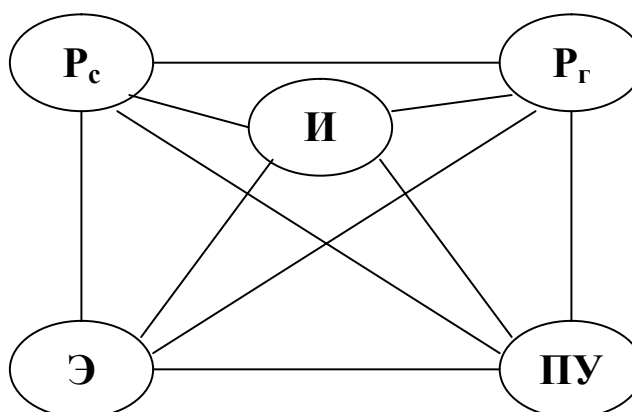


Рис.2. Обобщенная структурная модель РОУП.

С учетом того, что функции УМ должны выполнять совместно и в оппозиции друг с другом специальный государственный орган и СРО, то модель, показанную на рис.2 можно представить как пятиэлементную модель в виде рис.3. На рис.3: P_r – специальный государственный орган регулирования РОУП; P_c – СРО.



С учетом того, что услуги, оказываемые на РЦБ профессиональными участниками (ПУ) можно условно разделить на торгово-посреднические и сервисные, то модель, показанную на рис.3 можно представить как шестиэлементную модель в виде рис.4. На рис.4: Т – ПУ, оказывающие торгово-посреднические услуги (например: брокеры,

дилеры, реалтеры); С – ПУ, оказывающие сервисные (неторгово-посреднические) услуги (например: депозитариусы, реестродержатели, клиринговые палаты, оценщики, аудиторы, консультанты).

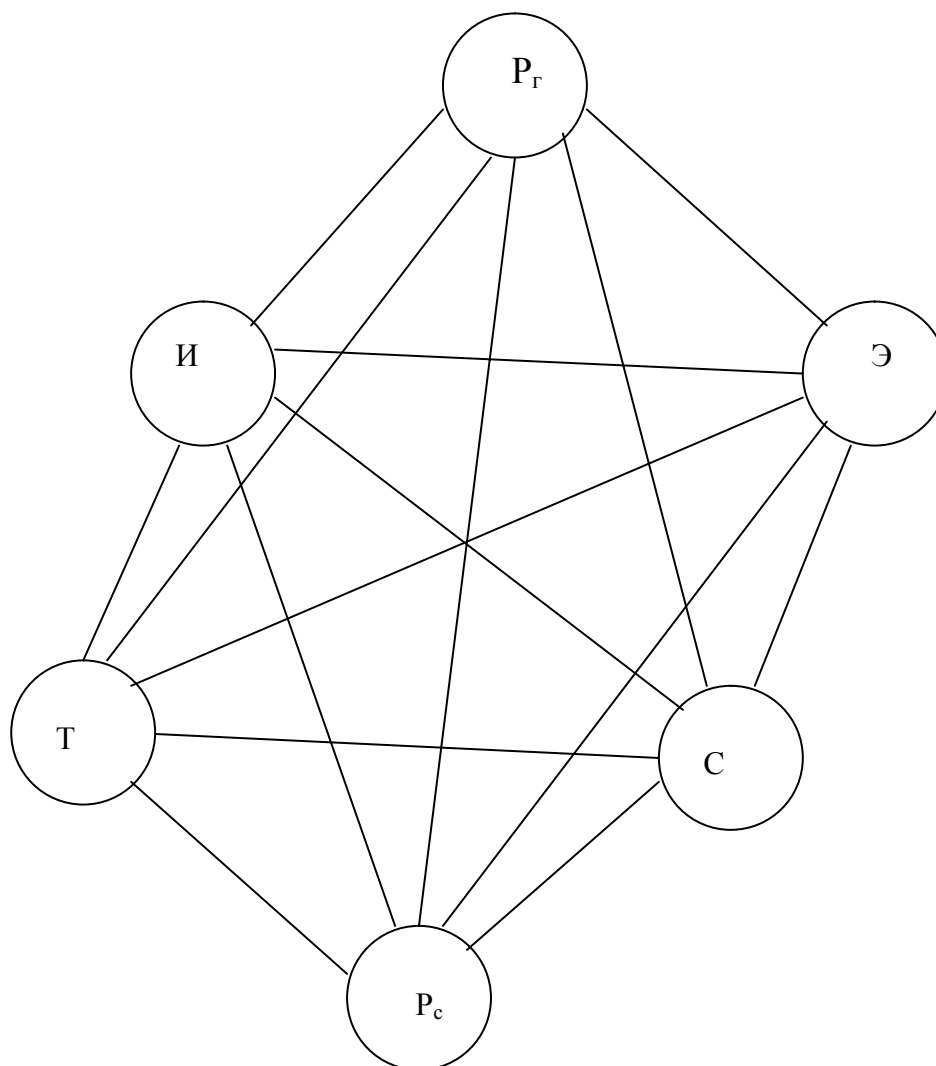


Рис.4. Шестиэлементная структурная модель РОУП.

Взяв за основу модели, показанные на рис.2 и рис.4, путем указания воздействий элементов направленными стрелками можно построить структурные модели функционирования индустрии РОУП как организованный финансово-производственный процесс финансово-экономических отношений между участниками на первичном (рис.5 и рис.6) и вторичном (рис.5 и рис.6) рынках ОП и финансовых инструментов (в том числе ценных бумаг). Заметим, что в финансово-производственном процессе совершаются (выполняются) участниками, соответствующие предметам их деятельности, финансово-технологические операции с ОП, финансовыми инструментами (в том числе с ценными бумагами). Следовательно, этот процесс состоит из множества строго нормированных, регламентированных и регулируемых (контролируемых) со стороны УМ финансово-технологических операций с ОП, финансовыми инструментами (в том числе с ценными бумагами), совершаемых множеством участников.

На рис.5 изображена модель процесса первичного размещения финансовых инструментов (в том числе ценных бумаг) и ОП без участия Т, а на рис.6 – с участием Т.

На рис.7 изображена модель процесса вторичного обращения (купли-продажи) ценных бумаг, недвижимости без участия Т, а на рис.8 – с участием Т. На этих рисунках: (где I_1, I_2, \dots, I_i – соответственно цепочка инвесторов, участвующих в процессе перепродажи ценных бумаг).

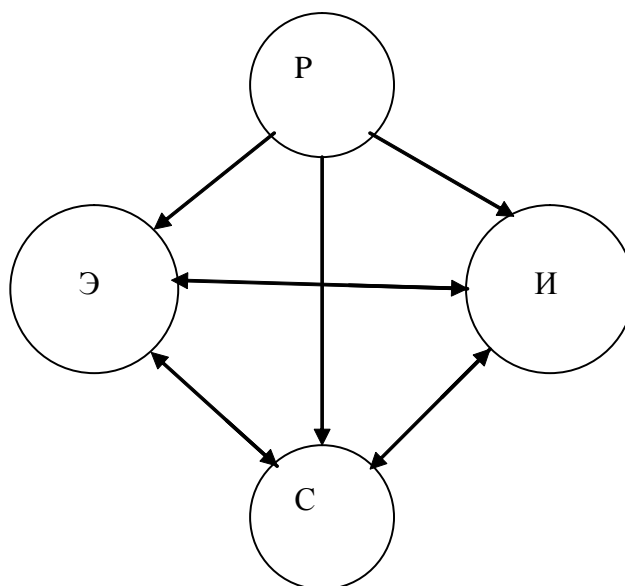


Рис.5. Структурная модель процесса первичного размещения финансовых инструментов (в том числе ценных бумаг), ОП без участия Т.

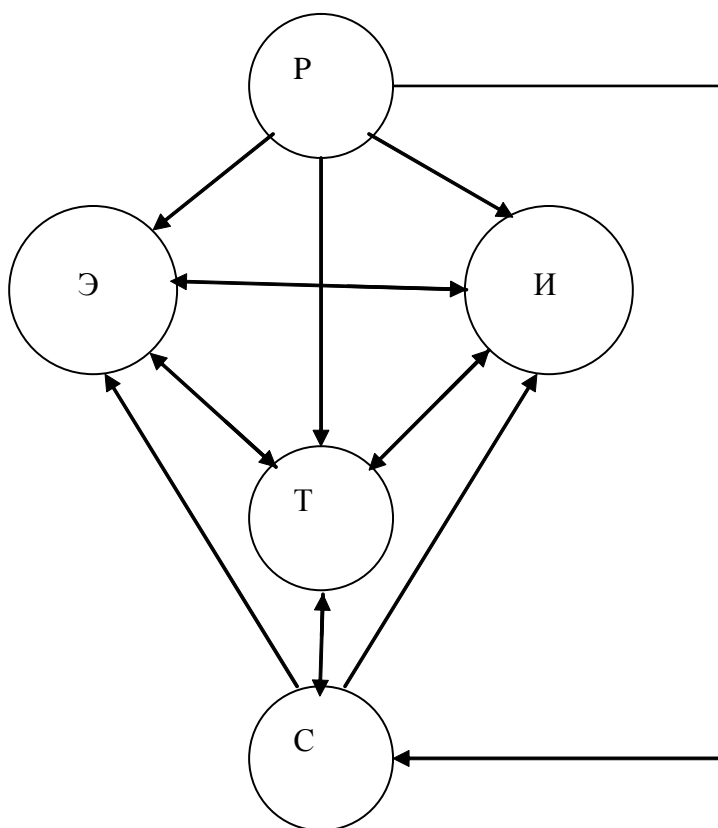


Рис.6. Структурная модель процесса первичного размещения финансовых инструментов (в том числе ценных бумаг), ОП с участием Т.

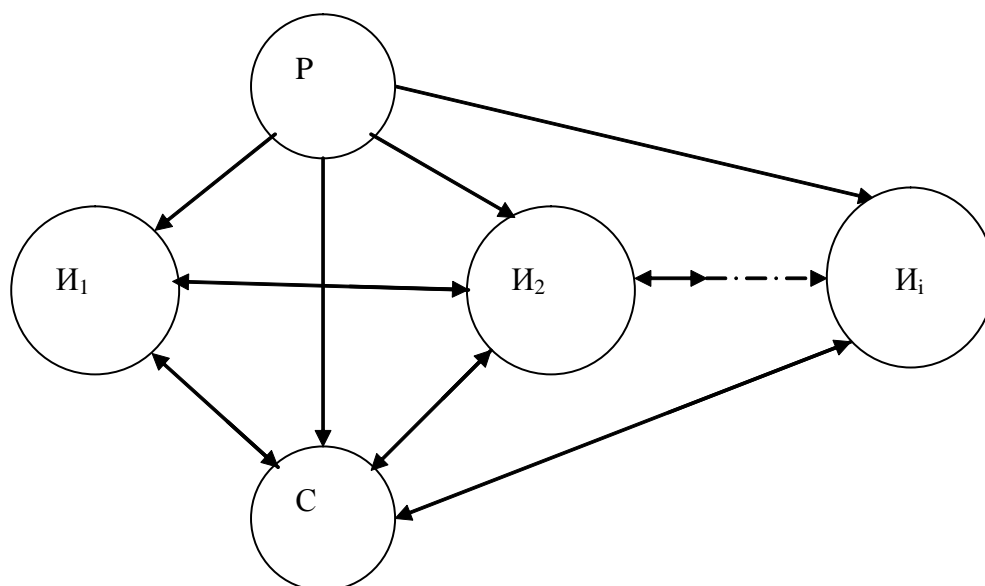


Рис.7. Структурная модель процесса вторичного обращения (купли-продажи) ценных бумаг, недвижимости без участия Т.

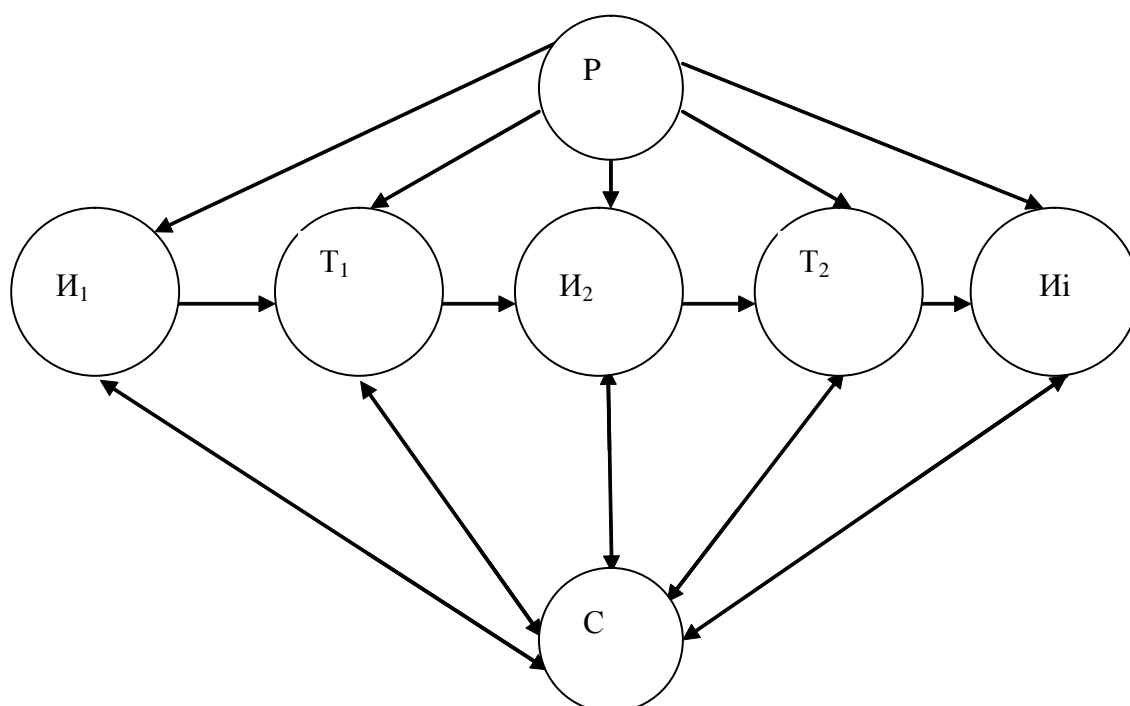


Рис.8. Структурная модель процесса вторичного обращения (купли-продажи) ценных бумаг, недвижимости с участием Т.

На основе приведенных выше (в Главе 1 и в настоящем п.11.1) моделей можно легко перейти от структурного формы представления к математическому изображению (математической модели) РОУП. Для этого существует достаточный спектр широко известных современных методов математического аппарата. С помощью математических моделей, как известно, можно обоснованно и эффективно решать задачи анализа (моделирования, оценки, изучения) и синтеза (оптимизации, выбора вариантов, комплексирования), проводить системные исследования (на основе тандема «анализ-

синтез») факторов, формирующих развитие явлений на РОУП, закономерностей функционирования и развития, проблем обеспечения качества РОУП. Это открывает широкие возможности в дальнейшем развитии и практическом применении теории системного исследования РОУП для комплексного решения рыночно-финансовой и финансово-производственной (индустриальной) проблематик.

Вопросы для самопроверки:

1. Для чего нужна и в чем сущность модели, изображенной на рис.2?
2. Для чего нужна и в чем сущность модели, изображенной на рис.3?
3. Для чего нужна и в чем сущность модели, изображенной на рис.4?
4. Для чего нужна и в чем сущность модели, изображенной на рис.5?
5. Для чего нужна и в чем сущность модели, изображенной на рис.6?
6. Для чего нужна и в чем сущность модели, изображенной на рис.7?
7. Для чего нужна и в чем сущность модели, изображенной на рис.8?

11.2. Экономическая модель равновесия спроса и предложения на РОУП

Экономическая модель РОУП строится для установления в математической форме соотношения между его экзогенными (входными) и эндогенными (выходными) переменными, которое позволяет выявить принципиальные их экономические связи, т.е. влияние экзогенных переменных (А) на эндогенные (В).

На РОУП величина спроса на ОП либо ценную бумагу (ЦБ) Q^d зависит от рыночной цены ОП, ЦБ P_a и объема сбережения $S[I_r]$, предназначенного для инвестирования в ОП, ЦБ в целях получения дохода по ставке доходности r . Следовательно, можно выразить модель спроса уравнением:

$$Q^d = D(P_a, S[I_r]) \quad (4)$$

Как правило, спрос зависит от того, что инвестор (покупатель ОП, ЦБ) насколько готов заплатить по текущей рыночной цене P_a за будущий (предполагаемый, расчетный) доход по ставке r при наличии определенных рисков, характерных РОУП.

На РОУП количество предлагаемых ОП, ЦБ Q^s зависит от P_a и ставки доходности r , включающей инфляционную премию. Следовательно, можно выразить модель предложения уравнением:

$$Q^s = S(P_a, r) \quad (5)$$

Заметим, что P_a определяются двумя факторами: соотношением спроса и предложения на ОП, ЦБ; величиной капитализированного дохода по ЦБ (а по ОП – величиной инвестиционного потенциала).

В свою очередь, r зависит от: реальной ставки доходности R и темпа инфляции; числа периодов n , за которые начисляется доход.

Следовательно, является очевидным, что P_a изменяется так, чтобы на РОУП обеспечивалось равновесие спроса и предложения:

$$Q^s = Q^d \quad (6)$$

Таким образом, уравнения (4), (5), (6) составляют обобщенную экономическую модель РОУП, в которой r и $S[I_r]$ - экзогенные переменные (А), P_a и количество проданных ОП, ЦБ Q - эндогенные переменные (В).

Заметим, что уравнение (1) представляет собой развернутую форму (6).

Зависимость этих переменных (считая их заранее заданными) можно легко объяснить на модели кривых спроса и предложения (рис.9), а также их равновесное состояние, которая наглядно демонстрирует, как изменение $S[I_r]$ или r может повлиять на РЦБ. Например, при увеличении $S[I_r]$ повышается Q^d , а при повышении r уменьшается Q^s , в этом случае равновесное значение P_a^* увеличивается, а равновесное значение Q^* уменьшается.

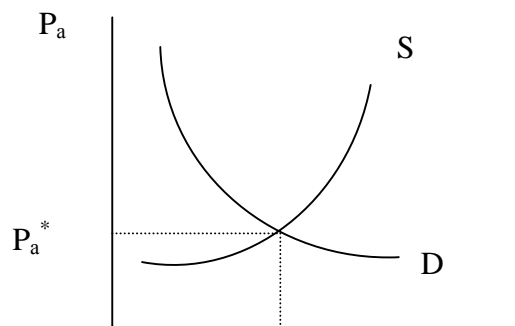


Рис.9. Модель кривых спроса Q^d и предложения Q^s

Кривая спроса показывает соотношение между спросом на ОП, ЦБ и P_a .

Кривая предложения показывает соотношение между предлагаемым количеством ОП, ЦБ и P_a . Точка пересечения двух кривых соответствует положению рыночного равновесия, при котором устанавливается равновесная цена на ОП, ЦБ, и количество предлагаемых ОП, ЦБ соответствует спросу. Модель наглядно демонстрирует, как изменение $S[I_r]$ может повлиять на РОУП. Аналогичные выводы сделаны также У.Шарпом по ЦБ.

Основываясь на общей теории управления (регулирования) отношение между В и А можно представить как передаточную функцию РОУП:

$$W(Q^d, Q^s) = \{B(P_a, Q)\} / \{A(r, S[I_r])\} \quad (7)$$

Выражение (7) объясняет связь между колебаниями объемов инвестиций и колебаниями на РОУП, которая позволит принять решение об инвестировании в ценные бумаги. Его преимущество как средства измерения стимулов к осуществлению инвестиций заключается в том, что этот показатель $W(Q^d, Q^s)$ отражает как ожидаемую будущую прибыльность капитала, так и его сегодняшнюю прибыльность. На основании показаний измерения можно судить также о степени привлекательности РОУП.

Можно легко заметить, что уменьшение $W(Q^d, Q^s)$ приведет к сокращению инвестиций, которое может снизить совокупный спрос Q^d . Кроме того, теория $W(Q^d, Q^s)$ даёт основания полагать, что колебания РОУП тесно связаны с колебаниями выпуска продукции и занятости.

Таким образом, не удивительно, что РОУП как и РЦБ (рынок ценных бумаг) является одним из рыночных индикаторов экономической активности, за которым внимательно и постоянно следят специалисты и политики.

При известном значении $W(Q^d, Q^s)$ и $A(r, S[I_r])$ в (4) можно принять $B(P_a, Q)$ за функцию отдачи на выходе экономической модели РОУП, которая показывает, что $B(P_a, Q)$ пропорциональна $A(r, S[I_r])$ при установленных (на основе регулирующих воздействий) значениях $W(Q^d, Q^s)$. Тем самым, функция отдачи объясняет роль РОУП в экономике приватизации не только как «барометра» экономики, но и как регулятора процессов конкурентного распределения и перераспределения инвестиционных ресурсов, действующего под воздействием спроса и предложения, механизма регулирования РОУП.

Следует заметить, что спектр инструментов воздействия механизма регулирования (УМ) зависит от сбалансированности между собой Q^d и Q^s , а граничные значения применяемых при регулировании инструментов устанавливаются институтами регулирования (т.е. уполномоченными государственными органами). От степени эффективности и своевременности их воздействия на РЦБ зависит устойчивость (стабильность) РОУП, следовательно, и привлекательность РОУП в целом, а также направления и эффективность распределения и перераспределения инвестиционных потоков (ресурсов) через РОУП (РЦБ) в зависимости от $W(Q^d, Q^s)$.

Важное значение имеет воздействие на РОУП учетной ставки рефинансирования на величину спроса и предложения. Так, уменьшение учетной ставки приводит к увеличению ставки дохода по ОП, ЦБ и уменьшению банковской кредитной ставки. При этом повышается привлекательность РОУП.

Очевидным является связь между колебаниями объемов инвестиций и колебаниями на РОУП. Эта связь объясняется теорией q -Тобина, предложенный Джеймсом Тобином, согласно которому показатель q -Тобина:

Q = (рыночная стоимость установленного капитала/восстановительная стоимость капитала).

Числитель показателя q – это стоимость капитальных активов, складывающаяся на РОУП. Знаменатель показателя q – цена капитальных благ, по которой они могли бы быть приобретены в настоящее время.

Известно, что если q больше единицы, то РОУП (РЦБ) оценивает установленный капитал в сумму большую, чем стоимость его замещения. В этом случае компании

увеличивают рыночную стоимость своих акций, приобретая больше капитала. И наоборот, если q меньше единицы, то РОУП (РЦБ) оценивает установленный капитал в сумму меньшую, чем стоимость его замещения. В этом случае компании не возмещают капитал по мере его выбытия.

Заметим, показатель q зависит от текущих и будущих ожидаемых прибылей на установленный капитал. Если предельный продукт капитала превышает капитальные издержки, то установленный капитал приносит прибыль. Этот факт делает привлекательным владение компаниями, сдающими капитал в аренду, что повышает рыночную стоимость акций этих компаний и приводит к высокому значению q . Аналогично, если предельный продукт капитала меньше издержек на единицу капитала, то установленный капитал приносит убытки, что приводит к низкой рыночной стоимости акций и низкому значению q .

Преимущество q Тобина как средства измерения стимулов к осуществлению инвестиций заключается в том, что этот показатель отражает как ожидаемую будущую прибыльность капитала, так и его сегодняшнюю прибыльность.

Теория q Тобина означает, что принимаемые инвестиционные решения зависят не только от текущей экономической политики, но и от политики, которая, как ожидается, будет проводиться в будущем.

Теория q Тобина позволяет достаточно просто интерпретировать роль РЦБ (РОУП) в экономике. Это можно интерпретировать на следующем примере. Предположим, что Вы наблюдаете снижение цен на ОП, акции. Поскольку издержки по возмещению капитала остаются достаточно стабильными, снижение цен на акции, как правило, означает снижение величины q Тобина. Уменьшение q отражает пессимизм инвесторов относительно текущей или будущей прибыльности капитала. В соответствии с теорией q , уменьшение q приведет к сокращению инвестиций, которое может снизить совокупный спрос. Кроме того, теория q дает основания полагать, что колебания РЦБ (РОУП) тесно связаны с колебаниями выпуска продукции и занятости. q .

Как показал анализ РОУП (РЦБ) на основе выражения (7), результаты выводов по нему схожи с выводами по теории q Тобина.

Вопросы для самопроверки:

1. От чего зависит и в чем заключается сущность спроса на РОУП?
2. От чего зависит и в чем заключается сущность предложения ОП на РОУП?
3. Как выражается равновесное уравнение спроса и предложения?
4. Что такое передаточная функция?
5. Что такое функция отдачи?
6. При каких условиях достигается равновесие спроса и предложения?
7. Что такое и в чем сущность показателя q Тобина?
8. Какое сходство между q Тобина и функцией отдачи?

11.3. Метод оценки привлекательности РОУП

Интеграция национальных рынков ценных бумаг (включающих в себя также и сегменты РОУП) в мировой фондовый рынок осуществляется на основе тщательной и долгой оценки степени соответствия организационной структуры и механизмов функционирования, состояния и потенциала национальных РЦБ международным требованиям финансовой глобализации. При этом важную роль играет правильно выбранный метод (подход) и соответствующий критерий оценки выявления соответствующей степени соответствия. В связи с этим полезным может оказаться нижеприведенный метод и критерий для решения указанной задачи.

Поскольку РОУП как часть РЦБ является «барометром» экономики, то важность адекватности отображения рынком состояния экономики несоизмерима. Причем адекватность должна сопровождаться привлекательностью рынка, обеспечиваемая ликвидностью и доходностью обращающихся на нем капиталов.

Рассмотрению этих вопросов в той или иной степени посвящено большое количество работ как зарубежных, так и отечественных авторов, однако глобального решения эта проблема пока не имеет, и исследования в этом направлении интенсивно продолжаются. Следует отметить некоторые цели, преследуемые при решении указанной проблемы. Одна из них заключается в нахождении наиболее оптимальных путей совершенствования и использования возможностей ценных бумаг, участников и институтов регулирования функционирующего в стране РЦБ, в том числе РОУП (обозначим ее – Цель 1), которые (пути) обеспечивали бы достаточный уровень степени адекватности ($Ca1$) отображения состояния национальной экономики инфраструктурой и функционированием РОУП, вторая – в нахождении оптимальных принципов и механизма достижения необходимого уровня степени адекватности ($Ca2$) структуры и закономерностей функционирования национальных РОУП (РЦБ) всеобщим принципам и механизмам глобализации мировой экономики в целом, и интеграции их в мировой фондовый рынок в частности (обозначим ее – Цель 2). Эти цели не противоречивы и, наоборот, взаимно дополняют друг друга, однако пути достижения той или иной из них характеризуются своими особенностями. Основное их отличие заключается в том, что достижение первой цели осуществляется на уровне отдельно взятой страны на основе особенностей модели ее экономического развития и экономики приватизации, тогда как достижение второй цели зависит от степени адекватности (соответствия) инфраструктуры и закономерностей функционирования национального РЦБ (РОУП) общепринятым мировым сообществом принципам и механизму глобализации мировой экономики в целом, и интеграции его в мировой фондовый рынок в частности.

Достижение указанных целей может привести к решению вышеуказанной проблемы с позиции показателя адекватности отображения рынком состояния экономики, которого обозначим Co . Показатель Co может также характеризовать степень индикативности РЦБ, в том числе РОУП (ввиду того, что РЦБ (РОУП) должен играть роль «барометра» экономики). Далее будем именовать РЦБ (в том числе РОУП) для общности как «Рынок».

Основываясь на вышеизложенном можно концептуально представить Co в целом как функцию $Co = F(Ca1, Ca2)$.

Представляется целесообразным выразить $Ca1$, $Ca2$ в целом как функцию следующих двух аргументов:

1) C_1 – степень адекватности отображения состояния экономики уровнем развитости инфраструктуры рынка (или сокращенно – степень адекватности структуры рынка);

2) C_2 - степень адекватности отображения состояния экономики уровнем эффективности функционирования рынка (или сокращенно – степень адекватности функционирования рынка).

Таблица иллюстрирует в качестве возможных вариантов рынок в целом как функцию двух аргументов C_1 и C_2 .

Таблица

C_2 / C_1	Низкая	Средняя	Высокая
Низкая	I	II	III
Средняя	IV	V	VI
Высокая	VII	VIII	IX

Анализ этой таблицы показывает, что возможны девять вариантов рынка, причем экстремальными свойствами обладают два из них – I и IX.

Первый вариант – самая низкая степень C_0 , обусловленная наихудшими значениями C_1 и C_2 , что присуще странам, переживающим начальный этап формирования национального рынка в период перехода к рыночной экономике.

В противоположность первому девятый вариант – это самая высокая степень C_0 , что характерно странам с высокоразвитой стабильной экономикой, которые играют передовую роль в глобализации мировой экономики и интеграции к себе других национальных рынков.

Все остальные семь вариантов по своим уровням занимают промежуточное положение между первым и девятым. Причем по мере развития национальных экономик соответствующим образом первый и промежуточные семь вариантов будут также стремиться к достижению уровня IX, или хотя бы к уровням VI и VIII. В дальнейшем можно именовать первый вариант – наихудшим, девятый – наилучшим, все остальные семь – промежуточными (временными) на пути достижения уровня наилучшего, присваивая им по мере необходимости тот порядковый номер, под которым они значатся в таблице.

На основе вышеизложенных представляется целесообразным избрать в качестве основы для достижения указанных двух целей общие концепции обеспечения необходимого уровня C_0 в зависимости от C_1 и C_2 .

Утверждение 1. Для достижения двух целей (цель 1, цель 2), приводящее к обеспечению необходимого уровня C_0 в зависимости от C_1 и C_2 , необходимо достижение высокого уровня инвестиционной привлекательности рынка и ликвидности капиталов на нем на основе обеспечения сбалансированности уровней степени:

- регулируемости рынка (C_3);
- стабильности рынка (C_4).

Основной характерной особенностью рынка, действующего на основе утверждения 1, является его привлекательность, которая в общем случае может рассматриваться как функция перечисленных выше двух аргументов C_3, C_4 :

$$П = F(C_3, C_4), (1)$$

каждая из которых является в свою очередь функцией своих аргументов соответственно:

$$C_3 = F_3(C_6, C_7), C_4 = F_4(C_8, C_9), (2), \text{ где}$$

C_6 – степень государственной регулируемости рынка;

C_7 - степень саморегулируемости рынка;

C_8 - степень стабильности инфраструктуры рынка;

C_9 – степень стабильности функционирования рынка;

Причем каждая из C_6, C_7, C_8, C_9 является функцией двух аргументов

$$C_6 \text{ и } C_9 = F(C_1, C_2) \quad (3)$$

Инфраструктура рынка является также функцией трех аргументов

$$B = \Phi(D_1, D_2, D_3), \quad (4)$$

где D_1 – параметр, характеризующий виды участников и институтов регулирования;

D_2 – количество участников и институтов регулирования;

D_3 – параметр, характеризующий функциональное взаимодействие участников и институтов регулирования на рынке, каждый из которых в свою очередь определяется следующим образом:

$$D_j = E_j(C_k), \quad k = 1, \dots, 9; \quad j = 1, 2, 3, \quad (5)$$

Под конкретным требуемым значением привлекательности национального рынка Π_i будем понимать такое, при котором рынок отвечает требованиям конкретных условий, при которых достигаются цель 1 и цель 2 (т.е. достигается в лучшем случае вариант IX)

$$\Pi_i = F(T_3^i, T_4^i), \quad (6)$$

где T_3^i, T_4^i - требуемое значение соответственно C_3, C_4 .

Тогда при наличии рынка, обладающего свойством (1), для определения оптимального варианта C_0 необходимо решить следующий комплекс задач:

1. Определение конкретного значения Π_i ($i = 1, \dots, n$) по заданным T_1 ($l = 1, 2$).

2. Определение значений C_k ($k = 1, \dots, 9$) по заданному значению Π_i .

3. Определение значений D_j ($j = 1, 2, 3$) по заданным (определенным) значениям C_k .

4. Определение конкретного значения B_m ($m = 1, \dots, M$) по заданным D_j .

Значение B_m определяет инфраструктуру конкретного рынка и его основные характеристики.

В математической постановке задача формулируется следующим образом:

$$\Gamma = \min(\Pi - \Pi_i), \quad k = 1, \dots, 9; \quad C_k$$

$$D_j = E_j(C_k), \quad k = 1, \dots, 9; \quad j = 1, 2, 3;$$

$$B = \Phi(D_j) \quad (7)$$

Параметр Γ можно рассматривать как критерий эффективности использования возможностей рынка.

Основным достоинством критерия (7) является то, что он основываясь на утверждении 1 достаточно полно учитывает основные характеристики рынка.

Таким образом, в работе на основе формализации рынка сделана математическая постановка задачи определения оптимального варианта C_0 рынка со свойствами (1). Решение этой задачи принципиально возможно на основе выражений (1) – (6), однако на сегодняшний день получение его затруднительно из – за отсутствия и сложности введения количественных оценок таких входящих в указанные выражения параметров, как C_1, \dots, C_9 и другие. Поэтому, не снимая вопроса получения решения этой задачи в общем виде, на сегодняшний день приходится решать ее в каждом конкретном случае с учетом многих факторов, в том числе и передового мирового опыта развития и интеграции рынка.

Вопросы для самопроверки:

1. В чем заключается сущность понятия адекватности отображения экономики РОУП и рынком ценных бумаг?
2. От чего зависит C_0 ?
3. Что такое C_3 и C_4 , от чего они зависят?
4. Что такое параметры C_k ?
5. Что такое B и от чего она зависит?
6. Что такое привлекательность РОУП (РЦБ)?
7. Что такое D и от чего оно зависит?
8. Как оценивается эффективность использования возможностей РОУП (РЦБ)?

11.4. Особенности и проблемы функционирования РОУП в Узбекистане

РОУП по своему характеру является катализатором развития ФР и РЦБ, а также рынка недвижимости и других рынков. При этом определяющую роль играет экономика приватизации. В свою очередь, экономика приватизации через РОУП сильно влияет на состояние и дальнейшее развитие рынков. В Узбекистане благодаря процессам приватизации РОУП стал формирователем указанных рынков и во многом определяет их состояние и перспективу развития.

В республике РОУП сформировался и развивается в составе РЦБ, Республиканской Биржи Недвижимости (РБН), в виде конкурсов и тендеров Госкомимущества, обслуживает, в основном, как процессы приватизации (в большей мере), так и других участников (инвесторов и профессиональных участников). Причем отдельная часть РОУП функционирует отдельно от этих бирж, например, рынок конкурсов и тендеров, организуемые Госкомимуществом (Приватизатором), который полностью обслуживает программы процессов приватизации (т.е. приватизацию).

В настоящее время РЦБ, хотя находится в полной зависимости от РОУП, в Узбекистане – это реальность, но все еще далёк от совершенства и, в основном, тяготеет к категории привлекательности, соответствующая варианту I, в лучшем случае варианту II (см. п.11.3). По своей организованности РОУП обладает определенным потенциалом, заключенным в экономике приватизации, для быстрого развития.

РОУП Узбекистана имеет короткую, но весьма насыщенную историю. Первые операции по объектам приватизации были совершены начиная с конца 1991 года по инициативе Приватизатора, а по купле-продаже акций на организованном РЦБ Узбекистана начались 30 января 1992 г. (на фондовом отделе Универсальной биржи «Тошкент»).

При этом уместным является краткое историческое описание становления и развития РЦБ, так как он полностью зависит от процессов приватизации, следовательно, в основном обслуживает эти процессы. Следовательно, история РЦБ во многом эквивалентно истории формирования и развития РОУП. Ввиду этой, в некоторой мере априорной, эквивалентности появляется возможность ограничиться лишь рассмотрением РЦБ, причем с некоторым допущением возможности о том, что: с одной стороны о некоторой стабильности рынка недвижимости (РН), а с другой стороны – объекты недвижимости, выставяемые приватизированными АО на РН, капитализированы в их уставных фондах; объемы реализуемых ОП на тендерах и конкурсах, организуемых Приватизатором, по сравнению с объемами РЦБ несоизмеримо малы.

Самостоятельный организованный РЦБ начал функционировать с 1994 года, который был создан на базе Универсальной биржи «Тошкент» и переименован в Республиканскую Фондовую Биржу «Тошкент» (далее будем именовать его как РФБ). Это было связано, в основном, с началом процесса крупномасштабного акционирования государственных предприятий, чьи акции начались выставляться на торги РФБ. Объемы торгов зависели, в большей мере, от объемов приватизации, т.е. количества акций, выставяемых Приватизатором. Поэтому РФБ больше носил вид первичного рынка. Тем не менее постепенно (хотя медленно и слабо) формировывался и вторичный рынок. Объемы биржевых сделок росли из года в год (см. Бюллетени РФБ). В настоящее время первичный рынок не сдает свои позиции вторичному, хотя последний трудно назвать продолжительным и ликвидным. Первичный рынок продолжает оставаться существенно в своем объеме малоликвидным.

В периоды с 1996 по 1999 гг. в обращении имелись простые товарные векселя, которые учитывались уполномоченными коммерческими банками.

С 1999 г. вышли в обращение первые корпоративные облигации, хотя они в настоящее время не слишком пользуются популярностью среди большинства инвесторов.

С 2001 г. активизировался рынок депозитных сертификатов банков, а по отношению к сберегательным сертификатам этого сказать нельзя.

Заметим, что из девяти видов ценных бумаг, разрешенных к выпуску законодательством Узбекистана, в республике фактически выпускаются только три – акции, корпоративные облигации и банковские сертификаты (депозитные и сберегательные).

С 1995 г. по настоящее время выпускаются Министерством финансов государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО). В настоящее время преобладают 9 и 12- месячные ГКО. ГКО размещаются исключительно среди юридических лиц, значительную часть которых составляют коммерческие банки.

В Узбекистане, в основном, ценные бумаги выпускается государством, предприятиями и акционерными обществами (АО). Число АО составляют с выше 4,5 тысяч. До конца 2003 года число открытых АО должно резко сократиться (примерно вдвое). Эти ценные бумаги размещаются среди инвесторов. По состоянию на 01.01.2003 г. в республике насчитывается 1,5 млн. инвесторов, вложивших свои средства в акции приватизированных АО, причем подавляющее большинство из них – физические лица, на долю которых приходится 87% (13144560 человек) общего портфеля акций. Только 11% (166780 чел.) составили акционеры вновь созданных АО, и 2% (27500 организаций) составили юридические лица.

Число инвестиционных институтов по состоянию на 01.01.2003 г. составляет порядка трехсот.

Организаторами организованных торгов на РЦБ являются РФБ «Тошкент» со своими 12 территориальными ДХО (дочерними хозяйственными обществами), фондовый отдел Республиканской валютной биржи (РВБ) и АО «Элсис-савдо». Последний из них организует внебиржевые торги.

На РФБ «Тошкент» сконцентрированы сделки с акциями и корпоративными облигациями. На фондовом отделе РВБ производится купля-продажа ГКО.

Динамика оборотов РЦБ Узбекистана в течение последних четырех лет весьма неравномерна. Например, имело место общее сокращение объемов торговли ценными бумагами со 110,6 млрд. сумов в 1999 году до 81,3 млрд. сумов в 2002 году. При этом обороты рынка ГКО имели тенденцию к снижению (с 10,8 млрд. сумов в 1999 г. до 41,7 млрд. сумов – в 2002 г.). Постепенное выравнивание двух вышеуказанных сегментов (акций и ГКО) РЦБ можно считать положительным фактором, однако, темпы роста заключения сделок для реформируемой экономики и собственности страны нельзя считать позитивными. Обороты банковских сертификатов за последние два года составили в 2002 году 29,5 млрд. сумов по депозитным сертификатам и 2,3 млрд. сумов по сберегательным сертификатам.

Динамика соотношения между первичным и вторичным рынками акций за последние два года характеризуется тенденцией постепенного (медленного) роста удельного веса последнего. В 2002 году удельный вес вторичного рынка акций составил 60,9% к общему объему рынка. Рынок акций характеризуется низкой ликвидностью акций.

Транзакционные издержки на РЦБ Узбекистана очень высокие, так, например, комиссионные РФБ «Тошкент» составляют по 1% от каждой из сторон сделки, депозитариев и клиринга – составляет по 0,1-0,6% от каждой из сторон сделки, а брокеров – составляет от 0,1 до 5% от суммы сделки, тогда как на развитых РЦБ мира этот показатель в десятки раз ниже.

В части налогообложения операций с ценными бумагами можно указать на некоторые вопросы, временно препятствующие развитию РЦБ. Например, брокерские

конторы, применяющие упрощенную схему налогообложения, обязаны платить налог по ставке 30% от объема реализации товаров и услуг, вместо 10% действовавших ранее. Налоговые органы без учета специфики брокерской деятельности, к валовой выручке относят также денежные средства клиентов, поступившие на счет брокера, хотя реальным доходом является вознаграждение от сделки (1-2% от средств клиента). Взимание налога с выручки от реализации практически парализовало проведение дилерской деятельности. Также вознаграждение членов наблюдательного совета облагается очень высоким подоходным налогом. Хотя налог с физических лиц на дивиденды по акциям приватизированных АО временно отменен, но почему-то такой же налог действует по отношению к дивидендам акционеров вновь созданных АО.

Можно быть уверенным, что РЦБ Узбекистана постепенно будет отвечать требованиям основных показателей, по которым можно оценить конкурентоспособность РЦБ отдельно взятой страны: ликвидность ценных бумаг, стоимость одной транзакции, способность ценных бумаг эмитентов свободно обращаться на внутреннем и зарубежных РЦБ, степень реальной защищенности прав и интересов внутренних и иностранных инвесторов, возможность свободной репатриации доходов иностранных инвесторов в СКВ и некоторые другие.

Распоряжением Кабинета Министров от 6 мая 1998 г. №195-ф был утвержден Поэтапный план действий по интеграции фондового рынка Узбекистана в международный рынок капитала. Были утверждены схемы вывода акций узбекских эмитентов (АГМК, УзКТЖМ, ТАПОиЧ, Узметкомбинат и другие, всего 9, в том числе 2 крупных банка) на фондовые рынки США, Германии, организации выпуска Американских депозитарных Расписок (АДР). Но, этот план и схемы до сих пор не имеют своей реализации по причине некоторых трудностей по реализации Программы укрепления и развития РЦБ в Республике Узбекистан в 2000-2005 гг., разработанной Центром по координации и контролю за функционированием РЦБ при Госкомимущество. Эта Программа, хотя включает в себя прогрессивные идеи. Но для ее реализации целесообразно было бы использовать соответствующие положения, изложенные хотя бы в Главах I, X настоящей книги.

Прогрессивными идеями Программы являются основы, цели и принципы государственной политики на РЦБ. В ней выдвигается принцип сочетания государственного регулирования и саморегулирования РЦБ, а также принцип ориентации на международные стандарты и учета тенденции финансовой глобализации, означающий следование рекомендациям «Группы 30» и IOSCO. В программе РЦБ рассматривается в контексте с национальными интересами, предполагающими обеспечение финансовой безопасности инвестиций участников путем формирования надежных и долгосрочных финансовых инструментов для инвестирования сбережений населения, развитие сотрудничества с высокоразвитыми финансовыми институтами для привлечения осторожных иностранных инвесторов, стимулирование выхода узбекских эмитентов на международные рынки капиталов. В этих целях предполагается установление удаленного доступа к торговле ценными бумагами местных и зарубежных эмитентов путем подключения к глобальной сети Интернет, а также через членство отечественных инвестиционных институтов в электронных внебиржевых системах типа «NASDAQ» и др., частное размещение ценных бумаг зарубежных эмитентов среди отечественных инвесторов во внебиржевых торговых системах, включение их в список листинговых предприятий РФБ «Тошкент». В особом ряду стоит взаимодействие с международными организациями и зарубежными инвестиционными институтами, включение узбекской расчетно-клиринговой палаты «Элсис-клиринг» в Евроклар (Euroclear); Цент поставки ценных бумаг CEDEL (CEDEL); создание национального агентства по нумерации ценных бумаг, вступление его в последующем в Ассоциацию национальных агентств по нумерации «ANNA S.C.» и получение соответствующего сертификата на право присвоения номеров по международному стандарту ISIN;

установление Центральным депозитарием сотрудничество с Депозитарно-трастовой компанией США (DTC) и т.п. Предусмотрено преобразовать РФБ «Тошкент» в саморегулируемую организацию, адаптировать отечественные стандарты финансовой отчетности АО международным требованиям (GAAP, IAS). Все это предполагает ускорить дальнейшее развитие РЦБ Узбекистана.

Конечно, все это требует от Правительства принятия оперативных мер по совершенствованию и дальнейшему развитию национального РЦБ.

Существующая в Узбекистане система многоукладной собственности постепенно совершенствуется, обеспечиваются благоприятные рыночные институциональные условия для системы прав частной собственности при которых все активы населения могли бы четко определены и защищены юридически, превращены в работающий капитал (эффективно обращающийся в экономике через ФР и РЦБ (в том числе РОУП) и приносящий официальный доход).

Как следствие, можно привести ряд, характерных для периода перехода Узбекистана к свободным рыночным отношениям, накопившихся мультипликативно взаимосвязанных между собой проблем, возникших, в основном, из-за как недостаточного понимания некоторыми в прошлом экономистами важности системы частной собственности и частного бизнеса, места, значения и ролей эффективного ФР и РЦБ, в том числе РОУП, в социальном и экономическом развитии страны (росте благосостояния народа), так и неэффективности технической и консультационной помощи международных организаций в этих вопросах. В ряд этих проблем можно отнести:

1) Неэффективность (на начальных периодах) приватизации (особенно акционирования) и недоверие инвесторов к эффективности приватизации, обусловленные:

- неготовностью и некомпетентностью имеющих к моменту начала процесса приватизации кадров и хранической недостаточностью высококвалифицированных специалистов-приватизаторов в ходе текущей приватизации, что стало причиной возникновения препятствий на пути формирования и развития классов дееспособных собственников, способных эффективно участвовать в процессах приватизации, реструктуризации, организации и развитии деятельности приватизированных предприятий;
- формальностью характера приватизации;
- приватизацией заведомо непривлекательных, финансово неустойчивых предприятий;
- недостаточностью, нецеленаправленностью, несистемностью постприватизационной поддержки предприятий, а также неэффективностью стимулирования и поддержки частного предпринимательства, малого и среднего бизнеса;
- неприятием эффективных мер по реструктуризации отраслей и предприятий;
- недостаточной защищенностью прав и интересов собственника приватизированного имущества и частного собственника в его предпринимательской деятельности;
- сохранением долгое время государственного административного отраслевого диктата и прямого вмешательства в реструктуризацию уставных фондов и финансово-хозяйственную деятельность приватизированных предприятий;
- неравными правами, стартовыми условиями и условиями доступа к ресурсам в осуществлении предпринимательской деятельности и развитии между вновьсозданными предприятиями частного (малого и среднего) бизнеса и приватизированными предприятиями;
- недостаточностью до сих пор высококвалифицированных лицензированных институтов доверительного управления и государственных поверенных в приватизированных предприятиях, в которых имеется пакет акций или паев, принадлежащий государству;

- безответственностью и безнаказанностью инсайдеров и руководителей исполнительных органов управления за противозаконные действия, а также номинальностью и бездействием наблюдательных советов и ревизионных комиссий на уровне как разгосударствленных отраслевых государственных компаний (корпораций, канцернов, холдингов, ассоциаций), так и входящих в их состав приватизированных предприятий (акционерных обществ), что зачастую приводит к искусственному их банкротству или санации, в следствие чего к вынужденному искусственному смягчению (по некоторым негативным причинам) применяемых со стороны некоторых уполномоченных контролирующих органов соответствующих штрафных санкций из-за опасности возникновения в них состояния банкротства;
- необоснованным приостановлением дальнейшего развития приватизационных и открытых инвестиционных фондов как эффективных профессиональных институтов привлечения широкого слоя населения к процессам приватизации и стимулирования инвестиций сбережений населения в национальную экономику;
- непонятным ни для кого и необоснованным администрированием Госкомимуществом функционирование органа, уполномоченного координировать и контролировать РЦБ.
 - 2) Неэффективное функционирование и воздействие механизмов банкротства и развития конкуренции.
 - 3) Низкий уровень объемов легальных сбережений домашних хозяйств и фирм, коррупции.
 - 4) Высокий уровень дебиторских и кредиторских задолженностей предприятий, участвующих в схемах госзаказов, финансируемых Министерством финансов, неплатежи.
 - 5) Неэффективность функционирования банковской системы и внебюджетных фондов, что препятствует эффективному внутреннему инвестиционному процессу;
 - 6) Недолговременность и недостаточная согласованность между собой законодательно-нормативных актов (документов), которые обусловлены тем, что эти акты постоянно изменяются и дополняются, положения некоторых документов противоречат положениям других, особенно это касается подзаконным и межведомственным нормативным актам;
 - 7) Национальный финансовый рынок, в том числе РЦБ, раздроблен на части, т.е. валютная биржа (на котором осуществляются торговые операции с валютами и с ГКО), фондовая биржа (торговля корпоративными ценными бумагами), фондовая биржа, почему-то, имеет 12 ДХО, внебиржевая электронная система торговли акциями, эти сегменты (части) регулируются тремя государственными органами (Центральным банком – валютная биржа, Центром по координации и контролю за функционированием РЦБ (далее - Центр) при Госкомимуществе - фондовая биржа и электронная система торговли, Госкомимущество – лицензирует деятельность бирж, организаторов внебиржевой торговли), отсутствует рынок деривативов (пока нет для него достаточных условий). Эти части не взаимосвязаны и не взаимодействуют друг с другом. Ввиду тенденции в мире объединения фондовых бирж, по-видимому, для Узбекистана достаточно было бы и одной фондовой биржи;
 - 8) Экономические нормативы, применяемые к инвестиционным институтам при их лицензировании и осуществлении профессиональной деятельности на РЦБ необоснованы, неувязаны с реальным состоянием РЦБ, рынка профессиональных услуг и ростом инфляции, причем последний из них перекладывается на инвесторов (акционеров, пайщиков) инвестиционных институтов и работников;
 - 9) Расходы транзакций на организованном РЦБ для инвесторов и эмитентов слишком большие (их сумма в десятки раз превышает расходов, аналогичных в США, Японии, Германии);
 - 10) Механизм налогообложения на РЦБ мало стимулирует участников (эмитентов, инвесторов, инвестиционных институтов) РЦБ;

11) Инвестиционные институты (Государственный Центральный депозитарий, Национальный депозитарий «Вакт», ГИФ «Давинком», АО «Элсис-клиринг», АО «Элсис-савдо») и биржи (РФБ «Тошкент», РВБ и др.), которые имеют искусственное монопольное положение на РЦБ, что препятствует развитию конкуренции на РЦБ, расчетно-учетная (депозитарно-реестровая, клиринговая) и торговая системы несовершенны.

РЦБ расчленен и административно жестко подчинен одновременно Центральному банку, Министерству финансов и Госкомимуществу (и Центру), а саморегулируемых организаций недостаточно (действия единственной пока Национальной ассоциации инвестиционных институтов не заметны из-за ее разобщенности с указанными государственными органами), их правовая база недостаточна и остаются пока еще недостаточно решенными вышеперечисленные проблемы, которые остаются как следствие основной причины – несовершенство в республике системы частной собственности. Между этими государственными органами наблюдается некоторая несогласованность, нерешительность и отставание в реализации приоритетных задач очередного этапа экономических реформ (в том числе на РЦБ и в приватизации), которые четко обозначены руководителем государства И. Каримовым в его докладе на IX-сессии II-созыва Олий Мажлиса. При этом ни в кое-мере не принижая важности работы и усилия каждого из них в экономике, следует заметить, что для достижения высокой степени развитости и привлекательности национального ФР и РЦБ, выполняющего в комплексе вышеуказанные роли свойственные современному эффективному ФР и РЦБ, эти органы должны, по-видимому, не управлять ФР и РЦБ, а стать активными его участниками (эмитентами, инвесторами, профессиональными институтами наряду с другими негосударственными участниками), реализующими на нем согласованную между собой свои политики и осуществляющими эффективные стратегии в зависимости от состояния и конъюнктуры (соотношения спроса и предложения по ценным бумагам) ФР и РЦБ. Для этого необходимо, по-видимому, перестроить модель (экономическую и структурную) национального ФР и РЦБ, механизм его функционирования и регулирования в свете третьей приоритетной задачи, обозначенной Президентом Республики Узбекистан И.Каримовым в его докладе на IX-сессии II-созыва Олий Мажлиса. Одним из возможных к применению в этом, как показывают результаты системного анализа состояния национального ФР и РЦБ и важности его скорейшей интеграции в международный фондовый рынок, передового международного опыта и современной тенденции развития мировой финансовой системы (финансовых инструментов, финансовых институтов и финансовых рынков) и современных условий и принципов глобализации мировой экономики, в том числе финансовой глобализации, можно принять за основу разработанную автором экономическую модель открытого ФР (РЦБ) и соответствующие ей структурные модели функционирования и регулирования эффективного национального ФР и РЦБ, позволяющего отражать состояние открытой (свободной) экономики Узбекистана на основе комплексного выполнения им вышеуказанных ролей. Причем структурные модели эффективного ФР и РЦБ базируются на принципе уравнивания, в котором роль уравнивающего механизма должна играть специальная подотчетная парламенту и президенту республики организация, уполномоченная регулировать национальный ФР и РЦБ. Справедливость возможности применения этих моделей основывается на результатах системного анализа преимуществ и недостатков, требований к дальнейшему развитию моделей ФР и РЦБ, механизмов его функционирования и регулирования, опыта построения и успешного функционирования системы частной собственности в ряде стран таких, как в США, стран Европейского Союза (Великобритании, Германии, Испании), Японии и других, а также ролей их РЦБ в экономиках этих стран (на основе состояния и тенденций их экономического роста) и процессах их глобализации в систему мировой экономики.

Вопросы для самопроверки:

1. В составе каких рынков и каких видах функционирует РОУП в Узбекистане?
2. Охарактеризуйте кратко историю становления и развития РОУП через историю РЦБ в Узбекистане.
3. Какие идеи положены в Программу укрепления и развития РЦБ в Узбекистане в 2000-2005 гг.?
4. Что предпринято в Узбекистане в сфере интеграции РЦБ Узбекистана с мировыми рынками капиталов?
5. Какие проблемы препятствуют развитию РЦБ (РОУП) в Узбекистане?

ГЛАВА XII. ПРИВАТИЗАЦИЯ И ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

12.1. О связи между приватизацией и иностранными инвестициями в мировой практике

Введение: общее положение

Прямые иностранные инвестиции в развивающиеся страны отметили быстрый рост в последние годы, став важнейшим финансовым источником всего развивающегося мира в целом. Одной из ведущих сил, стоящим за возобновленным интересом частных инвесторов к развивающимся странам стала приватизация государственных предприятий, которая быстро распространяется во многих развивающихся странах в последние годы. Для того чтобы получить более точное представление об отношении между приватизацией и иностранными инвестициями, за основу для данных был взят период 1988-1992 гг., период всемирного перехода к приватизации. Данные основываются на информации из широкого круга доступных источников, таких как газеты и журналы, национальные и региональные институты, а также и из представительств Всемирного банка, групп по приватизации и министерств в каждой отдельной стране.

Исследование показывает, что за период 1988-1992 гг. правительства развивающихся стран получили почти 62 миллиарда долларов США благодаря продаже акций государственных предприятий. Около трети этой суммы было получено из иностранных источников и виде закупок пакетов акций и прямых иностранных инвестиций. По объему продаж крупнейшие Приватизаторы находятся в Латинской Америке, где сумма составила 66% от общего объема сделок по приватизации во всем развивающемся мире. Европейские страны, в том числе и восточноевропейские страны, составили 17%. За ними последовали страны Восточной Азии - 13%. Доля иностранного участия сильно колебалась в различных странах, но народы Восточной Европы ясно демонстрировали значительно более активное участие иностранных инвесторов по сравнению с прочими крупными Приватизаторами, что объясняется прежде всего практическим отсутствием внутренних финансовых средств для инвестиций. Приватизация, помимо того, что является прямым источником валютных средств, служит еще и как важное средство для привлечения дополнительных иностранных инвестиций, не связанных непосредственно с продажей акций государственных предприятий иностранцам. Экономический анализ показывает, что относительный объем приватизационных программ, также как и степень открытости по отношению к иностранцам, выступают как важные детерминанты притока прямых иностранных инвестиций. Фактически, в анализируемой группе стран оказалось, что каждый доллар доходов от приватизации «порождает» дополнительно 38 центов от нового притока прямых иностранных инвестиций и что 1% увеличения иностранного участия дает еще 50 центов. Анализ также показывает, что приватизация в финансовом секторе и в инфраструктуре оказывает сильный положительный эффект на иностранных инвесторов, тогда как приватизация в промышленности или сфере услуг выглядит не настолько привлекательной для иностранцев, чтобы они расширили свое участие вне рамок первоначальных закупок государственных предприятий. Таким образом, развивающиеся страны могут использовать приватизацию как средство для привлечения дополнительных иностранных инвестиций двумя способами: непосредственно через продажу акций иностранным инвесторам и равным образом, через улучшение общей экономической обстановки с тем, чтобы участие иностранцев в предприятиях в этих странах было бы более прибыльным.

В течение почти всего периода 80-х годов прошлого века большинство развивающихся стран было в основном изолировано от международного рынка капиталов, что произошло после того, как в 70-х годах они получили займы, а в 1982-1983 гг. наступил крах нормальных финансовых отношений. Финансовый натиск, тяжелый в частности для стран, имеющих серьезную задолженность, быстро выразился в снижении размера инвестиций и темпов развития в этих странах. В последние годы, тем не менее, те же самые страны отметили существенное увеличение притока капиталов в виде закупок пакетов акций и прямых иностранных инвестиций (ПИИ), что отражает обновление доверия к экономическому потенциалу многих развивающихся стран. Только ПИИ возросли за период 1987-1992 гг. почти на 29 млрд. долл. и достигли запланированной суммы 638 млрд. долл. Вместе с закупками пакетов акций на сумму 35 млрд. долл., частные инвестиции в развивающемся мире составили почти 60% общего дохода в 1992 г.

Этот примечательный поворот в притоке частных капиталов был вызван общим климатом стабилизации макроэкономики и либерализацией, создающих более привлекательную обстановку для частных инвесторов. В большинстве стран пораженных кризисом задолженности, стабилизация была достигнута благодаря интенсивным программам по упорядочению макроэкономических мер в сочетании с несколькими раундами переговоров о погашении задолженности с правительственными и, в частности, с частными кредиторами. Экономическая либерализация в общем и целом может быть достигнута путем уменьшения торговых ограничений так же, как и через устранение диспропорций в национальной экономике в целях повышения международной конкурентоспособности. Для многих стран главным центром приложения усилий по либерализации стало мощное движение к приватизации в прошлом государственных предприятий (ГП). После сравнительно медленного начала в середине 80-х годов, за последние пять лет во многих развивающихся странах приватизационные программы заметно расширились, что повлекло за собой быстрый рост прямых иностранных инвестиций, который был поддержан возобновлением внутренних инвестиций, значительно снизившихся в середине 80-х годов.

Само по себе существование приватизационных программ в общем и целом признается одной из основных причин для возобновленного выхода на международный рынок капиталов, а также и причиной повышения уровня инвестиций в развивающихся странах. Однако, тем не менее, было предпринято мало детального исследования по анализу масштабов и уровня инвестиций, а также финансовой эффективности существующих приватизационных программ.

За последние годы приватизация беспрецедентно возрастает и в значительной степени обеспечивает бум в иностранном финансировании от частных инвесторов. Хотя во многих странах приватизационные программы начались еще в середине 80-х годов, но эффективными и широкомасштабными они стали в 90-х годах. За период 1988-1992 гг. в развивающемся мире было приватизировано около 870 средних и крупных предприятий, что принесло доход почти 62 млрд. долл. Крупнейшими приватизаторами оказались страны Латинской Америки и Восточной Европы, в то время как страны Сахарской Африки медленно начали участвовать в сколь-нибудь значительном процессе продажи государственных акций. Существенный вклад в приватизационный бум внесли иностранные инвесторы с помощью закупок пакетов акций и прямых иностранных инвестиций, которые дали около 30% общих доходов государства. Но помимо прямой выгоды от притока валюты от продажи государственных предприятий (ГП), приватизация обладает также и возможностью привлекать иностранные инвестиции косвенно. Представляется, что расширенная приватизация в инфраструктуре и финансовых

институциях оказывает положительный эффект на прямые иностранные инвестиции, повышая прибыльность экономики для частных предпринимателей.

1. Ранняя стадия приватизации

Начало программ приватизации, определенных в качестве систематической стратегии по выводу общественного сектора из непосредственной экономической активности, обычно ассоциируется с Великобританией и Чили как с двумя самыми яркими примерами. И в той, и в другой стране мотивировка была главным образом идеологически и политически в том смысле, что правительство намеревалось вернуть частным собственникам то, что было у них ранее национализировано.

В Великобритании расширенная программа приватизации была начата Консервативной партией вскоре после ее победы на выборах в 1979 г. Общей целью было уменьшение участия государства в торговой деятельности, расширение частной и акционерной собственности и повышение государственных доходов для финансового обеспечения при зловещем бюджетном дефиците. Огромное количество хорошо известных компаний, в том числе «Бритиш Петролеум», «Бритиш Газ», «Бритиш Телеком», «Бритиш Эруэйз», «Джагуар», «Роллс-Ройс», «Кэйбл энд Вайрлесс», были переданы в частную собственность. По подсчетам, за указанные 13 лет страна благодаря приватизации получила 65 млрд. долл.

Чили предприняла вероятно наиболее развернутую приватизационную программу во всем мире. По одной из оценок от продажи акций государственной собственности страна получила в два раза больше, чем Великобритания. Программа началась в 1974 г. при военном режиме генерала Пиночета, явившейся реакцией на действия социалистического правительства, возглавляемого Сальвадором Альенде, которое в 1970-1973 г. национализировало около 350 предприятий, ввело государственный контроль над примерно 600 предприятиями, которые совместно давали почти 50% ВВП. Впервые два года около 240 предприятий было возвращено прежним собственникам, а к 1983 г. - еще 110 оставшихся. За тот же период в доход государству поступило только около 1 млрд. долл., так как в большинстве случаев просто возвращались акции, не проданные официально. После финансового шока и кризиса задолженности, которые привели к увеличению участия государства в расформировывали многих огромных финансовых и промышленных конгломератов, в 1985 г. наступила последняя фаза приватизации. С того времени Чили освободилась от большей части оставшихся 40 огромных промышленных предприятий, находившихся под государственным контролем, главным образом путем продажи акций, что повысило доходы государства примерно до 1,4 млрд. долл.

Для подавляющего большинства развивающихся стран, тем не менее, последние тенденции к приватизации не основываются на каких-либо политических мотивах, а вызваны к жизни скорее экономической необходимостью. Столкнувшись со строгими финансовыми ограничениями в 80-х годах, большинство стран решило, что выход должен быть найден в освобождении и без того перегруженного бюджета от дополнительного давления. Ясно, что первыми в списке оказались субсидии для ГП, и этот ход был сильно поддержан многосторонними институциями. В большинстве программ структурного регулирования, разработанных МВФ, так же как и в займах для регулирования из Всемирного банка было предусмотрено уменьшение субсидий для ГП в сочетании с выплатой расходов по операциям и общим преобразованиям.

2. Волна приватизации 1988-1992 гг.

Об информационном данных

Для целей настоящего исследования под термином «приватизация» понимается передача акций производства из общественного в частный сектор, что включает в себя какой-либо тип соглашения о продаже. Это включает в себе все прямые продажи акций общественного сектора частным инвесторам в виде открытых предложений или частных продаж, а также устранение участия правительства через

соглашения о концессиях или лицензиях. Не включатся любые формы ликвидации ГП путем прекращения производства и замораживания капиталов. Это не может быть интерпретировано как указание на то, что такое замораживание не имеет значения. Фактически, выгоды от закрытия неэффективных производств могут быть существенными в долгосрочной перспективе, так как это ликвидирует отраслевые диспропорции, а также облегчает бюджетный нажим, порожденный субсидированием, направляет платежи на покрытие расходов. Типично, однако, что эта стратегия ограничивается сравнительно малыми предприятиями с небольшими капиталами и таким образом не влияет значительно на оценку приватизационных программ, когда они измеряются в денежном исчислении. Кроме того, данные о таких ликвидациих труднодоступны и, если даже доступны, труднопонятны.

При трактовке этих данных необходимы некоторые предупреждения. Прежде всего, несмотря на то, что уже существуют списки индивидуальных данных. Например, можно было бы ожидать, что множество мелких сделок по приватизации, осуществленных правительством, не могут быть отражены в данном исследовании, так как информация по отдельным сделкам просто-напросто недоступна. В интересах последовательности, все проекты с продажной ценой ниже 50 тыс. долл. были исключены, даже в случаях, когда информация была доступна. К тому же, в этом списке могут отсутствовать некоторые страны несмотря на то, что там осуществляются приватизационные программы, просто по той причине, что они ускользнули от внимания автора. Для многих проектов некоторые сведения остаются недоступными. В некоторых случаях также невозможно разграничить продажную цену и сумму внесенных инвестиций. Особенно это относится к Восточной Европе, где договоры о приватизации часто составлены так, что покупатель берет на себя известную сумму будущих инвестиций в дополнение к тому, что фактически платит за закупленные капиталы. Это затрудняет определение подлинной проданной цены, также как и определение времени получения доходов.

Глобальные тенденции в приватизации

За период 1988-1992 гг. количество приватизации в год по всем мире быстро возросло от 62 в 1988 г. до почти 420 в 1992 г., обеспечив в общем доход для общественного сектора в размере почти 185 млрд. долл. от несколько более чем 1100 сделок. Здесь не включена приватизация в бывшей Восточной Германии. По данным «Трухандштальт», германского государственного агентства, отвечающего за приватизацию, между 1990 и концом 1992 г. было продано 11043 объекта за 25 млрд. долл. и дополнительно 106 млрд. долл. были инвестированы.

Рост количества приватизационных сделок ясно прослеживается в развивающемся мире, где в этот период начали осуществляться различные по масштабам приватизационные программы. Доходы также стабильно возрасли, и к 1992 г. общественный сектор развивающегося мира получил 61,6 млрд. долл. от примерно 870 приватизации. С другой стороны, в индустриальных странах список осуществленных приватизационных проектов увеличился гораздо медленнее, достигнув 67 зарегистрированных сделок в 1992 г. Одной из очевидных причин этого является то, что в индустриальных странах количество объектов в общественной собственности намного меньше. Но стоимость их капиталов, тем не менее, в среднем значительно выше: около 250 проектов собрали общий доход в размере около 123 млрд. долл., что в среднем дает по 600 млн. долл. на один проект по сравнению с менее чем 85 млн. долл. на один проект в развивающемся мире. В 1992 г., тем не менее, общая сумма продаж в развивающемся мире - 23,2 млрд. долл., впервые было больше, чем доходы от приватизации в индустриальных странах (17,3 млрд. долл.).

Но доходы в индустриальных странах временами оказывались величиной крайне неустойчивой поскольку они в большой степени зависели от размеров сравнительно

небольшого количества индивидуальных странах. Так, доходы были необычайно высоки в 1988 г. по той простой причине, что правительство Японии решило продать 9,6% компании «Ниппон Телеграф и Телефон» за 22,8 млрд. долл., что составило более половины общих доходов от приватизации того года во всем мире. В 1991 г. Британское правительство приватизировало «Бритиш Телекоммуникейшн» за почти 10 млрд. долл. и наряду с ней еще четыре крупные энергопроизводителя за еще 9 млрд. долл., что и породило новый бум в доходах от приватизации.

Великобритания все еще остается крупнейшим приватизатором в индустриальном мире, после того как оно за этот период приватизировало 62 объекта, главным образом в сфере энергопроизводства и водоснабжения, что дало более 56% от общей суммы доходов 6,48 млрд. долл. Еще одним крупным приватизатором в индустриальном мире является Канада - 25 сделок на 5,7 млрд. долл., Италия - 17 проектов на 6,6 млрд. долл., Новая Зеландия - так 17 проектов на 6,3 млрд. долл. и Австралия - 15 сделок на 6,2 млрд. долл.

Тенденции приватизации в развивающихся странах

За указанный период процесс приватизации в развивающихся странах отметил резкий подъем как в отношении количества сделок, так и в доходах. Количество сделок возросло от ничтожной цифры 26 в 1988 г. до 416 в 1992 г., и за тот же период доходы от приватизации увеличились с 2,6 млрд. долл. до 23,2 млрд. долларов, что в среднем дает прирост около 73% в год.

В то время как приватизационные программы в общем и целом приобретают все большую популярность и быстро набирают темпы, наблюдаются и существенные различия в региональном развитии. В районе Ближнего Востока и Северной Африки, только Тунис проявил сколь-нибудь значительную активность в приватизации. В Сахарской Африке в целом не отмечено серьезного участия в недавней волне приватизации, и прогресс был очень медленным. В то время как некоторые страны участвуют в немаловажных приватизационных программах с точки зрения количества сделок, сумма сделок по продажам ГП остается незначительной за исключением двух сделок в Южной Африке в 1989 г. За тот же период в целом могут быть отмечены 76 сделок на общую сумму 240 млн. долл., что составляет всего 0,4% доходов от сделок во всем развивающемся мире. По Восточной Азии и Тихоокеанскому региону данные о сделках не могли быть обнаружены, но в целом процесс приватизации активизировался, достигнув в 1992 г. 20 сделок на 3,8 млрд. долл. Хотя количество сделок не так уж велико, сумма выплат в среднем по отдельным проектам чрезвычайно высока и составляет за тот период в целом 7,8 млрд. долл. Для сравнения, 1992 г. был годом приватизации в Южной Азии. Хотя за предыдущий год было продано только небольшое количество ГП, в 1992 г. наблюдался взрывообразный бум в приватизационных сделках из-за высокой активности Пакистана и Шри-Ланки - 69 сделок. Многие объекты, проданные там, тем не менее, были низкой стоимости, что дало общий доход в размере не более, чем 0,6 млрд. долл. Но неудивительно, что сильнейшее увеличение сделок по приватизации отмечалось в Восточной Европе и Центральной Азии. В 1992 г. было продано 173 ГП за общую сумму 4,3 млрд. долл.

Сравнительный анализ по регионам за указанный период отмечает некоторые интересные различия. Массовая приватизация в Восточной Европе выразилась в 6 373 сделках в Европе и Центральной Азии, но было получено только 10,6 млрд. долл. в качестве доходов. В целом, средняя сумма капиталов предприятий в Восточной Европе значительно меньше той же суммы в среднеразвитых странах, что и делает эти приватизационные программы гораздо менее привлекательными с точки зрения бюджета. Но, разумеется, получение доходов играет только второстепенную роль в усилиях по реструктурированию экономической системы в целом. Приватизация в этих странах служит прежде всего как механизм для поддержки процессов перехода благодаря

быстрому расширению сферы частной собственности, даже за счет уменьшения государственных доходов. С другой стороны, Латинская Америка, где было приватизировано 226 объектов за 40,9 млрд. долл., обеспечила правительствам существенный дополнительный доход.

Что касается отдельных секторов экономики, то явно доминирует приватизация инфраструктуры, т.е. электрических и водных сооружений, транспорта и телекоммуникаций, что дает 34% общих доходов развивающегося мира в целом. Промышленное производство, в том числе химическая промышленность, тяжелая и легкая промышленность выступает как второй по значению сектор, дающий одну пятую часть доходов. Приватизация финансовых институтов была так же сильна как тенденция в этот период и дала около 26% преимущественно благодаря реприватизации коммерческих банков, которые были национализированы в многих странах на первом этапе кризиса задолженности. Что касается нефтедобыче и связанных с ней отраслях приватизация была довольно сильная. Количество сделок в горнодобывающей отрасли было сравнительно низким, в то время как совсем незначительное количество объектов в области аграрного производства было распродано правительствами развивающихся стран, но стоимость их капиталов, что типично, была небольшой.

Тенденции существенно различаются по географическим регионам. Принимая тот факт, что Латинская Америка и Карибский бассейн дают две трети доходов от приватизации во всем мире, распределение внутри этого сектора очень близко к распределению в глобальных масштабах. Благодаря приватизации огромных телекоммуникационных объектов в Аргентине, Мексике и Венесуэле, так же как и благодаря продажам множества объектов и транспортных предприятий, в частности, правительством Аргентины, приватизация в сфере инфраструктуры дала до 14,5 млрд. долл. или 34% общей суммы доходов. Мексика приватизировала весь банковский сектор в 1991-1992 гг. за 12 млрд. долл., что придало огромное значение приватизации финансовых служб и выразилось в более чем 30% общих доходов. Приватизация в промышленности на сумму почти 10 млрд. долл. в 1991 г. Немалая сумма доходов была получена благодаря продажам предприятий, относящихся к сектору 1 (сельское хозяйство, добывающая промышленность, горнорудная промышленность), прежде всего крупных объектов, связанных с добычей нефти и газа в Бразилии и особенно в Аргентине, так же как и благодаря приватизации «Мексикана де Кобре» в 1988 г. на сумму почти 1,4 млрд. долл.

Доходы от приватизации в Восточной Азии и Тихоокеанском регионе значительно преобладают при приватизации проектов в инфраструктуре (энергопроизводство, телекоммуникации, транспорт, водоснабжение), обеспечивая почти четыре пятых общих доходов от продаж - 7,8 млрд. долл. за этот период. Крупнейшими объектами в этом отношении были энергодобывающий объект в Южной Корее за 2,1 млрд. долл., а также несколько крупных коммунально-хозяйственных и телекоммуникационных проектов в Малайзии общей стоимостью 3,9 млрд. долл. Продажа предприятий легкой промышленности, второго по значимости сектора, дала только 9% общих доходов.

Приватизация в Южной Азии остается очень незначительной по стоимости Капиталов, давая только 600 млн. долл. или 7% доходов по всей Азии. Но в отношении количества сделок значительные программы существуют в Пакистане, Шри-Ланка и, в несколько меньшей степени, в Индии. Продажи предприятий легкой промышленности составляют почти половину общих доходов, за ними следуют продажи в секторе 1, что дает около одной четвертой.

Восточная Европа и Центральная Азия значительно отличаются от других регионов в отношении приватизации по секторам. Проекты в инфраструктуре вторичны, составляя менее чем 3% общих доходов. Промышленность с ее 54%

общих доходов представляет собой намного более сильный сектор. Только Восточная Европа провела около 150 сделок в химической, тяжелой и легкой промышленности. В дополнение к этому Турция активно проводит приватизацию в цементной промышленности, что дает почти 60% общих доходов от приватизации.

В Сахарской Африке (за исключением Южной Африки) доходы от приватизации были сравнительно низкими, достигнув за пять лет показателя всего лишь в 250 млн. долл. Приватизация в области промышленности и услуг отмечает сравнительно большое количество сделок, дающих до 44% общих доходов. По сравнению с другими регионами здесь следует особо отметить, что не было приватизировано практически ни одного объекта в инфраструктуре.

Приватизация в *Северной Африке и Ближнем Востоке* определяется продажами, проведенными за этот период правительством Туниса. Две трети общей суммы доходов было получено через продажу крупных гостиничных комплексов и еще 30% от продажи различных предприятий легкой промышленности с низкой стоимостью капиталов.

3. Приватизация как источник иностранной валюты

Данные

Иностранные инвесторы могут участвовать в сделках по приватизации через прямые иностранные инвестиции или через закупки пакетов акций. В последнем случае иностранный покупатель участвует непосредственно в процессе финансируемых инвестиций при условии, что его индивидуальный пай не превышает 10%. Для того, чтобы квалифицировать инвестицию как прямую иностранную инвестицию, инвестор должен приобрести 10% или более, в чем он обычно заинтересован по крайней мере для того, чтобы приобрести существенное влияние на деятельность фирмы.

Приватизационные сделки посредством приобретения пакетов акций редки, но, что типично, значительны по суммам сделок. В то же время подобная информация обычно хорошо документирована и легко доступна. В большинстве случаев, тем не менее, иностранные инвесторы склонны более к прямым инвестициям, что позволяет им влиять на будущее закупаемого предприятия, сделав его независимым в максимально возможной степени и от местных группировок, и в том числе и от государства. Информация об участии иностранных покупателей в приватизационных программах, включительно и о степени этого участия, как правило, не всегда доступна, что в особенности касается отдельных данных из нее. Вместе с тем, в случаях, когда невозможно получить дополнительную информацию, объем прямых иностранных инвестиций необходимо вычислять на основе национальной принадлежности покупателя. Если же нет никакой доступной информации о национальной принадлежности покупателя, предполагается, что инвестор является местным и не связаны с иностранными инвестициями. В подобном случае валютные поступления составляют меньшую часть притока средств. С другой стороны, этот приток можно и переоценить в случаях, если поступившие инвестиции включены в закупочную цену. В Восточной Европе в особенности договоры часто составлены таким образом, что в них включаются будущие инвестиции. В то время как могут быть сделаны уточнения на основе дополнительных данных в случаях с Венгрией и Польшей, данные по Чехословакии необходимо оценивать с известной осмотрительностью по причине их ограниченности.

Общие тенденции

Участие иностранных инвесторов в приватизационных программах принимается большинством правительств несмотря на политическую оппозицию - часто очень сильную, выступающую против «распродажи» внутренних интересов. Тем не менее, участие иностранных инвесторов часто бывает значимым, особенно в

больших проектах, так как местные рынки капиталов слишком слабы и нуждаются в технологической и менеджерской экспертизе, если таковая доступна. Более того, продажа таких капиталов обещает получение солидных сумм в иностранной валюте, необходимой в обстановке ограниченного доступа к иностранному капиталу. Но в интересах привлечения иностранных партнеров учреждения, отвечающие за приватизацию, в первую очередь должны доказать свое политическое желание и готовность к широкомасштабным усилиям по приватизации, что выражается в надежной и прозрачной системе норм и правил. Вместе с тем, в начальный период большинство приватизационных программ не отражают сколь-либо активного иностранного участия, но впоследствии количество иностранных покупателей быстро возрастает, стоит только программе доказать свою надежность.

YPF компании в первой половине 1993 г. Для иностранных инвесторов этот ход мог означать крупные сдвиги в отношении к участию частного сектора, что привлекло существенные суммы в виде дополнительной прямых иностранных инвестиций (ПИИ).

Данные приватизации с учетом специфики секторов при определяющей роли ПИИ приведены в нижеприведенной таблице.

Таблица

Показат.	ПИИ на душу населения					Доля ПИИ				
Постоян- ные	-5,65 (-1,26)	-6,151 (-1,001)	-3,41 (-0,535)	-9,898 (-1,862)	6,518 (-1,01)	1,4113 (1,108)	1,4543 (1,166)	2,399 (2,1571)	0,9624 (0,904)	1,4878 (1,1691)
ВНП на д/нас.	0,0014 (0,4121)	0,0061 (1,4469)	0,0086 (2,4175)	0,0012 (0,3034)	0,0091 (2,293)	-0,0006 (-0,39)	0,0002 (0,1515)	0,0002 (0,2703)	-0,002 (-1,464)	0,0002 (0,1601)
Торговля	0,0317 (6,8912)	0,0285 (4,6458)	0,0342 (4,5733)	0,0162 (2,1691)	0,0302 (3,422)	-0,0006 (-0,411)	-0,0008 (-0,667)	0,0009 (0,7111)	-0,002 (-1,691)	-0,001 (-0,551)
Инвести- ции	0,0126 (0,5114)	0,0284 (0,8854)	0,0027 (0,0726)	0,0317 (1,1132)	0,336 (0,641)	0,0183 (2,832)	0,0198 (2,991)	0,0123 (1,916)	0,0207 (3,6887)	0,0201 (2,7747)
Прав-ство Потребл.	-0,025 (-1,032)	-0,062 (-2,036)	-0,06 (-2,445)	0,0198 (0,4884)	-0,063 (-1,94)	-0,019 (-2,454)	-0,022 (-3,482)	-0,028 (-4,847)	-0,008 (-0,865)	-0,022 (-3,385)
Курс валюты	0,0521 (1,015)	0,0188 (0,2744)	0,0138 (0,2046)	0,1406 (2,1568)	0,0206 (0,284)	-0,009 (-0,526)	-0,011 (-0,773)	-0,012 (-1,064)	0,0032 (0,2495)	-0,012 (-0,809)
ВНП	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	2,1E-05 (2,441)	1,7E-05 (2,4737)	1,6E-05 (2,881)	2,2E-05 (3,684)	1,7E-05 (2,4535)
Переисчис валюты	0,378 (5,091)	0,372 (3,541)	0,384 (3,866)	0,514 (5,893)	0,508 (3,58)	0,027 (1,117)	0,034 (1,455)	0,031 (1,64)	0,031 (1,658)	0,032 (1,299)
Сектор I, Приватиз.	1,3248 (2,7992)	-/-	-/-	-/-	-/-	0,0603 (0,374)	-/-	-/-	-/-	-/-
Сектор II, Приватиз	-/-	1,3703 (1,007)	-/-	-/-	-/-	-/-	-0,026 (-0,094)	-/-	-/-	-/-
Финансы, Приватиз	-/-	-/-	0,5584 (1,3851)	-/-	-/-	-/-	-/-	0,1684 (2,4206)	-/-	-/-
Инфрастр. приватиз	-/-	-/-	-/-	0,8109 (2,1442)	-/-	-/-	-/-	-/-	0,1339 (1,7635)	-/-
Проч., Приватиз.	-/-	-/-	-/-	-/-	-2,416 (-0,35)	-/-	-/-	-/-	-/-	0,0625 (0,0465)
Итого:	0,9691	0,9446	0,9463	0,9582	0,939	0,667	0,6801	0,7792	0,7567	0,6737

В целом, существование масштабных приватизационных программ, которые сравнительно легко могут быть доступны иностранцам, может оказаться важным средством для привлечения дополнительного потока ПИИ. В частности, важными мотивами для того, чтобы иностранные инвесторы, основывали предприятия в развивающихся странах могут стать приватизационные проекты, обладающие потенциалом для улучшения экономической обстановки в интересах инвестиций путем ликвидации «узких мест» в инфраструктуре и услугах, а также финансируемые из местных средств. В частности, в тех странах, где «узкие места» в инфраструктуре становятся постоянными причинами для жалоб иностранных инвесторов, например в Индонезии или Филиппинах, где трудности в обеспечении надежных поставок электричества и воды заняли место даже в заглавиях мировой печати, интенсивная приватизация в этих секторах могла бы обеспечить существенные дополнительные ПИИ.

Заключение

После разочарывающего опыта с подавляющим большинством ГП, развивающиеся страны во все большей и большей степени стали осознавать необходимость реструктурирования своих экономик путем сокращения общественного сектора. За последнее десятилетие многие страны были также вынуждены принять меры по сокращению бюджетного дефицита, так как оказались охваченными кризисом задолженности и, в связи с этим, жесткими валютными ограничениями. В высшей степени неэффективные ГП оказались неспособны к самофинансированию и непрерывно требовали инъекций капиталов или от займов с рынков частных капиталов или непосредственно из государственного бюджета. Таким образом, они внесли существенный вклад в увеличение внешней задолженности во многих развивающихся странах, что заставило правительства взять на себя существенную часть этого гарантированного обществом долга из-за кризиса при сохранении необходимости в передаче собственности и субсидиях.

Стремясь облегчить и без того перегруженный бюджет, многие развивающиеся страны приняли экстенсивные приватизационные программы по передаче государственных предприятий в частные руки. После довольно медленного начала, что объяснимо из-за наличия политической оппозиции с разнонаправленными интересами, за указанный период приватизация быстро набрала темпы. При аукционных распродажах большого количества ГП в ряде развивающихся стран были получены существенные доходы и в дополнение к этому значительно уменьшилось давление на государственный бюджет, из которого больше не надо было финансировать убыточные предприятия. Не менее важным явилось и то, что для многих развивающихся стран приватизация вновь открыла доступ к международным рынкам капиталов. Иностранное участие в приватизации в целом очень сильно, что обеспечивает значительные суммы в иностранной валюте благодаря как закупкам пакетов акций, так и прямым иностранным инвестициям. Более того, приватизация привлекает дополнительные инвестиции в силу того, что повышает прибыльность экономики. Улучшенная инфраструктура в сочетании с либерализованным финансовым рынком в развивающихся странах уменьшает общие расходы и облегчает успешное руководство любым частным предприятием. И, самое главное, выгоды полных, широкомасштабных приватизационных программ, могут быть еще большими поскольку они дают правительству доходы, необходимую иностранную валюту, уменьшают расходы правительства, отказавшегося от дорогостоящих ГП, развивают инициативу как местных, так и иностранных инвесторов и в особенности повышают конкурентоспособность экономик развивающихся стран на мировых рынках.

Как и ожидалось, что приватизация получило сильное развитие в 90-х годах и в настоящее время. В дополнение, многие страны, которые пока еще не добились

успехов в своих программах, подчеркивают важность приватизации и уже осуществляют интенсивную распродажу большого количества ГП. Так, например, Замбия осуществила программу продаж более чем 150 компаний, Марокко продала за 1,3 млрд. долл. 112 компаний, а Бангладеш продала убыточный сектор энергопроизводства иностранным инвесторам.

Вопросы для самопроверки:

1. Какими результатами характеризуется приток иностранных инвестиций в период 1988-1992 гг.
2. Как позитивно влияют ПИИ на развитие экономики?
3. Как воздействует рост объемов приватизации на объемы привлечения иностранных инвестиций?
4. Охарактеризуйте волну приватизации 1988-1992 гг.?
5. Охарактеризуйте приватизацию как источник иностранной валюты.

12. 2. О связи между приватизацией и притоком иностранных инвестиций в Узбекистане

С обретением Узбекистаном независимости постепенно возрос инвестиционный интерес международного сообщества к экономике республики, что является результатом новой прогрессивной политики, провозглашенной Президентом Республики Узбекистан Исламом Каримовым. Одним из основных направлений в его политике является комплексная программа приватизации государственных предприятий, которая основывается на модели приватизации. Модель приватизации базируется на провозглашенных руководителем государства И.Каримовым пяти принципах и семи приоритетных задачах, которые лежат в основе проводимых реформ и приватизации. Сущность этой модели была изложена в п.7.1 Главы VII настоящей книги.

Экономические реформы и приватизация проводились посредством Указов Президента и постановлений Кабинета Министров Республики Узбекистан, в которых определялись конкретные задачи и принципы поэтапности реформ и связанные с ними программы и стратегии приватизации, в которых подчеркивалась важность политики социального обеспечения в переходный период. Благодаря последовательности программ приватизации возрос интерес к процессам приватизации как национальных инвесторов, так и иностранных инвесторов. В период 1992-2003 гг. отмечено существенное увеличение притока капитала в виде портфельных инвестиций (ПИ) и прямых иностранных инвестиций (ПИИ), что отражает возрастание доверия и интереса к экономическому потенциалу многих зарубежных стран. Это вызвано общим климатом стабилизации макроэкономики и либерализацией, создающих более привлекательную обстановку для иностранных инвесторов. Благоприятные условия для иностранных инвесторов, предусмотренные в программах приватизации, повлекли за собой быстрый рост ПИИ и ПИ. Действие этих программ в целом признается одной из основных причин в ориентации международного капитала в сторону экономики Узбекистана.

Таким образом, связь между приватизацией и притоком иностранных инвестиций в экономику Узбекистана закономерна и очевидна, поэтому одним из основных факторов и эффективным механизмом в привлечении иностранных инвестиций в экономику республики является, несомненно, приватизация. Для получения более конкретного представления об отношении между приватизацией и иностранными инвестициями, за основу для данных был взят период 1991-2002 гг, период бурного процесса приватизации. Данные основываются на официальных источниках информации, приведенных в [41, 42].

За 1991-2002 годы в республике было освоено иностранных инвестиций порядка на 14 млрд. долл. США, из которых свыше 2/3 направлено на развитие производственных отраслей. Обеспечено опережающее развитие ТЭК (топливно-энергетического комплекса), цветной металлургии, химической, электротехнической и автомобильной промышленности.

В настоящее время освоено производство более 2000 новых видов продукции. Свыше 2200 крупных и средних промышленных предприятий выпускают продукцию для внутреннего и внешнего рынков.

В 2002 году объем иностранных инвестиций в экономику Республики Узбекистан составил свыше 650 млн. долл. США или более 20% от объема всех инвестиций.

Доля ПИИ от общего объема капиталовложений республики в 2002 году в разрезе секторов экономики составляет: в комплексе производства потребительских товаров и торговли 22%, в комплексе социального развития науки и техники 16,5%, в ТЭК - 4,8%, в комплексе индустриального развития-0,9%, комплекс коммуникаций - 5% и т.д.

Анализ суммарного распределения иностранных инвестиций (ИИ) по регионам за период 1997-2002 гг. показывает, что наибольший объем инвестиций приходится на

г.Ташкент - 28,2%, на Ферганскую область - 36,2%, Кашкадарьинскую область - 25,2%, Ташкентскую область - 19,3%, Навоийскую область - 16,1%. Этот показатель еще раз показывает на недостаточность использования имеющегося инвестиционного потенциала каждого региона и на необходимость дальнейшей проработки инвестиционных проектов для доведения до внимания потенциальных инвесторов с целью привлечения ПИИ в развитие всех регионов республики.

За последние шесть лет ИИ и кредиты в большей степени привлекались для реализации инвестиционных проектов в базовых отраслях промышленности. Так в 2002 году в промышленность было инвестировано около 69,63% общего объема ИИ, что на 0,33% больше к уровню 2001 года, в транспорт - 5,83%, сельское хозяйство и коммунальное строительство - 6,14% и 8,27% соответственно, на отрасль связи и телекоммуникаций приходилось 1,55% иностранных инвестиций (ИИ).

Наибольший объем инвестиционных проектов в ТЭК приходился на 1996 год (27,4% от общего объема инвестиций) и в 1998-1999 годы (18,2% и 33,7%), что привело к увеличению объема добычи к 2000 году по отношению к 1991 году нефти в 2,66 раза и газа в 1,35 раз. Реализация ряда крупных инвестиционных проектов в области телекоммуникаций в период 1995-1998 гг., в среднем от 4,5% до 18,9% от общего объема инвестиций, привело к увеличению объема предоставляемых услуг в 2,7 раза.

Как показывает международная практика, связь и телекоммуникации считаются самыми быстро развивающимися отраслями экономики. В связи с развитием информационных технологий, связь выходит на первое место по приоритетности и качество связи в дальнейшем предопределяет развитие информационных технологий в стране.

В 2002 году в легкую промышленность было вложено ИИ в размере 20,62% от совокупного объема. Этот показатель почти удвоился по сравнению с предыдущим годом.

Необходимо отметить, что в течение ряда лет наблюдается рост доли инвестиций в машиностроительную отрасль. Так, если в 1996 году на эту отрасль приходилось всего 4%, то к 2001 году этот показатель составил уже 16,8%. Это свидетельствует о том, что машиностроение является привлекательным для инвесторов и имеет большой потенциал для дальнейшего развития. В тоже время в 2002 году отмечается некоторое снижение доли ИИ в сектор машиностроения на 10,32% в связи с увеличением доли таких секторов экономики как химическая и нефтехимическая промышленность - на 6,34%, ТЭК на 2,44%, легкая промышленность - на 2,52%, коммунальное строительство - на 4,7%.

В 2002 году в развитие транспорта были вложены 5,83% от совокупного объема ИИ и кредитов. Начиная с 1996 года в течение семи лет на развитие транспортной сферы было вложено в среднем 15,5% от общего объема ИИ, что показывает достаточно высокую инвестиционную емкость транспортного сектора.

В пищевую промышленность в 2002 году было вложено около 3,69% от общего объема ИИ при том, что в 1997 году данный показатель составлял 22,7% и в среднем за последние семь лет 8,4% от общего объема ИИ и кредитов были вложены в данную сферу.

В химическую и нефтехимическую отрасль Узбекистана в 2002 году было инвестировано около 10,94% в 2000 году в отрасль было привлечено около 26,6% от общего объема ИИ. С 1997 по 1999 годы эти показатели колебались в диапазоне 4,5% - 12% и за последние семь лет средний показатель составляет 8,2%.

На 01.01.2003 года в Республике Узбекистан зарегистрировано 2941 предприятий и иностранными инвестициями (ПрИИ), из них 2372 совместных предприятия (СП) и 569 предприятий со 100% иностранным капиталом. В том числе за 2002 год зарегистрировано 208 ПрИИ (или на 32% больше чем в 2001 году), из них, 186 СП и 22 иностранных предприятия, а также 451 ПрИИ прошли перерегистрацию. Количество зарегистрированных ПрИИ в 2002 году по отношению к 2001 году увеличилось на 1,6%.

В соответствии с Государственной Программой по созданию в регионах республики ПриИ, по состоянию на 01.01.2003 года созданы 68 СП, в том числе за 2002 год 48 СП. В 2003 году зарегистрированы более 5 СП.

Наряду с увеличением числа действующих предприятий на 6,5%, также наблюдается изменение структуры деятельности предприятий с иностранными инвестициями, характеризующее переходом ПИИ из сферы торгово-посреднической и коммерческой деятельности в сферу производства.

Если в 1995 году в производственной сфере было занято 308 предприятий с иностранными инвестициями, то по итогам 2002 года количество производственных предприятий с иностранными инвестициями возросли до 1165 ПИИ.

Это указывает на то, что подавляющая часть производственных предприятий, занята в базовых отраслях экономики республики.

Суммарный объем сформированного уставного фонда предприятий с иностранными инвестициями составляет 1448,2 млн. долл. США.

Наибольший объем инвестиций, привлеченных в созданные ПриИ, на г.Ташкент (57,3% от общего объема сформированного уставного фонда ПриИ), Андижанскую область (10,0%), Ташкентскую область (7,1%), Навоийскую (6,6%), Самаркандскую (5,4%), остальное другим областям.

Удельный вес объема ПИИ в ПриИ, привлеченных в базовые отрасли экономики составляет 75%, в том числе пищевая промышленность, машиностроение и металлообработка, автомобильная промышленность, легкая промышленность и другие. В свою очередь, в торговле и общественном питании составляет 8,8% и занятых в услугах связи - 5%. Объем ИИ в сельском хозяйстве составляет всего 0,54%.

Необходимо отметить, что за последние годы наблюдается тенденция стабильного роста доли добавленной стоимости предприятий с ИИ в ВВП Республики Узбекистан. Так если в 1999 году данный показатель составлял 4,3%, то по итогам 2002 года доля добавленной стоимости в ВВП республики достигла 5,9%.

Суммарный объем продукции, произведенный крупными и средними ПриИ за 2002 года составил 1049,5 млрд. сум.

Наблюдается увеличение доли объема производства ПриИ, занятых в промышленности. Если за 2001 год удельный вес объема продукции ПриИ, занятых в промышленности составлял 83%, то в прошлом году данный показатель вырос до 85,3%. В том числе пищевая промышленность - 19,2%, легкая промышленность - 18,8%, цветная металлургия - 13,4%, машиностроение и металлообработка - 24,3%. Данное изменение повлияло на снижение доли объема производства ПриИ в сферах торговли и общественного питания. Удельный вес ПриИ, занятых в этой сфере составил 1,8%, тогда как данный показатель в 2001 году составлял 3,4%.

В региональном аспекте наибольший объем продукции, работ и услуг, произведенный ПриИ, приходится на г.Ташкент (34,8% от общего объема продукции ПриИ), Андижанскую - 23,2%, Навоийскую - 13,8% и Ташкентскую область - 11,2%. Совокупный показатель данных регионов составляет 83%. Наименьший объем произведенной продукции (работ и услуг) ПриИ, наряду с сельским хозяйством (1,6%), приходится на такие сферы как электротехника (1,7%), строительство (1,3%), транспорт (0,7%), производство строительных материалов (0,6%), полиграфия (0,2%) и информационно-вычислительное обслуживание (0,1%).

За 2002 год экспортно-импортные операции осуществили 865 ПриИ или 5,1% больше, чем в 2001 году. В свою очередь, количество ПриИ, осуществивших экспорт товаров составило 344 или 16,5% от количества действующих. При этом, в качестве основных экспортеров, на долю которых приходится большая часть объема экспорта ПриИ можно отметить такие предприятия как СП «Зарафшон-Ньюмонт» в Навоийской области, в Андижанской области - СП «УзДЭУАвто» и СП «Андижан МСКИЧ», в Самаркандской области - СП «Восточная мануфактура», в Кашкадарьинской области -

СП «Оксарой тукимачи Лтд», в Сурхандарьинской области - СП «Сурхон Бениф», в Ферганской области - СП «Кабул-Фергана», и иностранное предприятие «ДЭУ Текстиль Компании», в Хорезмской области - «Хоразм Нуртон», в Ташкентской области - СП «Чиноз тукимачи Лтд», СП «Кабул Узбек Ко», в г.Ташкенте – СП «УзБАТ».

Внешнеторговый оборот ПриИИ за 2002 год составил 1147 млн.долл.США или 20,1% от внешнеторгового оборота республики. Наряду со снижением объема импорта ПриИИ на 25% по отношению к 2001 году, отмечается увеличение экспорта ПриИИ, осуществленного в 2002 году на 6,2%. Наибольший объем экспорта, осуществленного ПриИИ, в разрезе отраслей экономики приходится на промышленность – 91,5%, в том числе цветную металлургию (36,1%), машиностроение и металлообработку (16%), легкую промышленность (33%), пищевую промышленность (4%). Наибольший объем экспортных поставок приходится на Навоийскую, Андижанскую, Ташкентскую, Ферганскую области, а также, г.Ташкент, что в сумме составляет 92,4% от суммарного объема экспорта ПриИИ по Республике Узбекистан. В нижеследующей таблице приведены данные экспорта предприятий с иностранными инвестициями (ПриИИ) за 2001-2002 гг (млн.долл.США).

Годы	ПриИИ	Доля в экспорте республики в %
2001	416,9	13,2
2002	442,9	14,8

Наибольший объем торговых операций по ПриИИ Республики Узбекистан приходится на долю Республики Корея, Великобритании, Бельгии, Турции, Германии, Российской Федерации.

В основном ПриИИ создаются с инвесторами из Германии, Великобритании, Турции, России, Украины и Китая. Также в качестве ИИ в созданных предприятиях выступают резиденты США, Франции, Республики Корея, Польши, Кипра, Греции, Литвы, Лихтенштейна, Молдовы и Казахстана.

Приведем для наглядности основные статистические данные в нижеуказанных таблицах.

Распределение инвестиций в основной капитал по формам собственности

Формы собственности	2001 г.	2002 г.
Всего: в том числе собственность:	100	100
государственная	59,3	40,9
негосударственная из нее:	40,7	59,1
частная	13,4	15,0
хозяйственных объединений	12,8	28,5
СП, иностранных граждан и организаций	13,6	11,4
другие формы	0,9	4,2

Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования

Регионы	Всего инвестиций, млрд. сум	В том числе финансируемых за счет средств, в % к общему объему				
		Республиканского бюджета	Предприятий и населения	Кредитов банков и др. займы	Иностранн. инвестиций и кредитов	Внебюджетных фондов
Республика Узбекистан	1442,4	25,0	52,0	2,2	20,4	0,4
Республика Каракалпакстан	72,9	32,9	52,1	0,9	10,7	3,4
Андижанская обл.	56,8	29,8	45,2	3,5	21,3	0,2
Бухарская обл.	88,8	13,5	76,9	0,4	9,2	-
Джизакская обл.	66,7	57,9	38,4	3,0	0,7	-
Кашкадарьинс. обл.	209,3	17,5	57,6	0,1	24,8	-
Навоийская обл.	96,3	12,5	75,9	0,3	11,3	-
Наманганская обл.	54,3	34,9	42,6	3,8	18,7	-
Самаркандская обл.	63,4	26,5	64,2	0,2	9,1	-
Сурхандарьинс. обл.	47,0	32,7	64,8	0,3	1,1	1,1
Сырдарьинская обл.	26,8	30,9	64,2	0,1	4,6	0,2
Ташкентская обл.	123,1	17,7	56,4	4,4	21,2	0,3
Ферганская обл.	145,9	15,3	35,4	1,4	47,9	-
Хорезмская обл.	66,9	19,3	36,7	0,1	43,7	0,2
г. Ташкент	258,6	27,3	45,3	6,3	21,0	0,1

Освоение иностранных инвестиций и кредитов по отраслям экономики

Годы	Отрасль экономики							
	Хим. и нефтехимич.	Газовая	Машиностроение	Легк. пром.	Сельс. хозяйство	Транспорт, связь	Коммунальн. строит.	Прочие
2001	22,6	17,4	16,8	18,1	4,6	12,4	3,6	4,6
2002	28,8	13,0	6,5	20,6	6,1	5,8	8,3	10,9

Освоение иностранных инвестиций и кредитов по формам собственности

Регионы	Всего млрд. сум	В том числе по предприятиям форм собственности, в % к общему объему				
		Госу- дар- ствен.	Него- судар- ствен.	из них		
				СП, иностран. лиц	хоз. объед.	Частной собствен.
По Республике	294,9	31,2	68,8	35,6	25,5	2,7
Р.Каракалпакс.	7,8	100,0	-	-	-	-
Андижанс.обл.	12,1	0,2	99,8	46,2	53,6	-
Бухарск.обл.	8,2	21,3	78,7	66,0	12,7	-
Джизакск.обл.	0,5	-	100,0	100,0	-	-
Кашкадар.обл.	52,0	-	100,0	9,0	76,2	14,8
Навоийск.обл.	10,9	2,1	97,9	89,4	8,3	-
Наманганс.обл.	10,2	26,3	73,7	47,1	26,5	-
Самарканд.обл.	5,8	29,9	70,1	48,6	21,5	-
Сурхандар.обл.	0,5	1,5	98,5	-	98,5	-
Сырдар.обл.	1,2	13,5	86,5	46,3	40,2	-
Ташкентск.обл.	26,0	5,7	94,3	33,2	4,0	1,1
Ферганск.обл.	69,9	36,6	63,4	36,5	26,9	-
Хорезмск.обл.	29,2	17,2	82,8	74,8	8,0	-
г.Ташкент	54,3	72,5	27,5	27,4	0,1	-

Структура инвестиций в основной капитал по формам собственности

Регионы	Гос.собст- венность	Негос.соб- ственность	Из нее собственность		
			хоз.объед	частная	СП, иностран.лиц
По Республике	40,9	59,1	28,5	15,0	11,4
Респ.Каракалпакст	58,3	41,7	33,6	6,2	0,1
Андижанская обл.	36,6	63,4	25,2	15,3	18,4
Бухарская обл.	19,8	80,2	55,3	14,8	8,0
Джизакская обл.	53,7	46,3	28,4	10,1	7,6
Кашкадарьин.обл.	18,5	81,5	66,0	13,2	2,3
Навоийская обл.	64,9	35,1	8,7	7,2	18,5
Наманганская обл.	52,4	47,6	14,1	20,9	9,4
Самаркандск.обл.	37,9	62,1	5,4	48,4	5,7
Сурхандарьин.обл.	40,0	60,0	11,8	46,7	0,3
Сырдарьинск.обл.	42,3	57,7	35,5	19,7	2,2
Ташкентская обл.	36,3	63,7	32,3	8,2	8,4
Ферганская обл.	35,1	64,9	26,1	20,9	17,6
Хорезмская обл.	28,9	71,1	8,3	28,0	33,6
г.Ташкент	52,0	48,0	18,5	7,9	19,7

Освоение иностранных инвестиций (ИИ), включая кредиты

Регионы	Освоено ИИ, млрд.сум		ИИ в % к	
	всего	в том числе кредиты	итогу	инвестициям в осн.капитал
По Республике	294,9	221,9	100	20,4
Респ.Каракалпакстан	7,8	7,8	2,6	10,7
Андижанская обл.	12,1	7,1	4,1	21,3
Бухарская обл.	8,2	6,1	2,8	9,2
Джизакская обл.	0,5	0,2	0,2	0,7
Кашкадарьинская обл.	52,0	48,4	17,6	24,8
Навоийская обл.	10,9	1,1	3,7	11,3
Наманганская обл.	10,2	2,5	3,4	18,7
Самаркандская обл.	5,8	2,6	2,0	9,1
Сурхандарьинская обл.	0,5	0,5	0,2	1,1
Сырдарьинская обл.	1,2	0,7	0,4	4,6
Ташкентская обл.	26,0	10,6	8,8	21,2
Ферганская обл.	69,9	59,2	23,7	47,9
Хорезмская обл.	29,2	26,8	9,9	43,7
г.Ташкент	54,3	42,0	18,4	21,0

В целях дальнейшего увеличения притока ИИ Правительство Узбекистана в 2003-2004 гг. произведет продажу свыше 2000 приватизированных предприятий различным инвесторам. Эти меры определены в Государственной Программе разгосударствления и приватизации предприятий на 2003-2004 гг., которые изложены в п.7.2 Главы VII настоящей книги.

Таким образом, проводимая политика по привлечению ИИ, основанная на принципе взаимной выгоды сторон иллюстрирует, что созданные условия для совместной реализации инвестиционных проектов повышают привлекательность экономики республики для ИИ, и в этом немаловажную роль играет приватизация. Поскольку в основном все ПриИ и СП создаются на основе и с участием приватизированных предприятий.

Вопросы для самопроверки:

1. Чем вызван рост в 1992-2003 гг. притока ИИ?
2. Что такое ПИ, ПИИ, ПриИ?
3. Что является одним из эффективных механизмов привлечения ИИ в экономику?
4. Какова динамика освоения ИИ в республике?
5. Что показывает анализ суммарного распределения ИИ по регионам республики?
6. Как распределены ИИ по отраслям экономики?
7. Какова динамика создания ПриИ?
8. Какова динамика экспортно-импортных операций и внешнеторгового оборота ПриИ?
9. Что показывают таблицы?
10. Как действует приватизация на процессы привлечения ИИ?

12. 3. О связи между приватизацией и притоком иностранных инвестиций в России

Существует прямая непосредственная связь между приватизацией и инвестициями в целом. Эта связь весьма интересна и актуальна в контексте современного развития российского общества. Обусловлено это тем, что у экономистов существуют два противоположных мнения относительно сущности и значения иностранных инвестиций для развития экономики страны. Сторонники одного из них признают за иностранными инвесторами главенствующую роль во вложениях капитала на российском рынке и отрицают возможность развития внутренних инвестиционных ресурсов, тогда как их противники уверены в том, что чрезмерное увлечение привлечением внешних инвестиций негативно сказывается как на деловой активности внутри страны, так и на динамике национального рынка. Не отрицая справедливости каждого из этих мнений можно всего лишь заметить, что правильным будет, если придерживаться оптимальному балансу соотношения между объемами иностранных и внутренних инвестиций, значение соотношения которого должно зависеть от периода и условий развития экономики страны.

В период масштабной всеобъемлющей приватизации важное значение для стран с переходной экономикой приобретает иностранные инвестиции, поэтому интерес представляет проведение всестороннего анализа ситуации в ретроспективе и в текущий момент, а также дача максимально объективной оценки работе иностранных инвесторов на российском рынке инвестиций и неоднозначным эффектам, оказанным их присутствием на российском рынке. В условиях традиционного недостатка инвестиций в российской экономике для структурной реорганизации и совершенствования производства, иностранные инвестиции играли и будут играть важную роль в финансировании потребностей промышленности. Однако следует отличать реальные инвестиции от спекуляций, главной целью которых является получение дохода в краткосрочной перспективе.

В связи с этим весьма полезны результаты попытки [43] определить источники формирования мощного пласта спекулятивно настроенных инвесторов в отношении российских активов, определить основных игроков и преобладающие стратегии инвестирования. При этом основное внимание привлечено не к частным, а к институциональным инвесторам как основным институтам, аккумулирующим средства частных инвесторов и направляющим их в различные инструменты и на различные рынки. Так как именно институциональные инвесторы играют важнейшую роль на большинстве рынках ценных бумагах, в том числе рынках объектов приватизации, к которым относится и российский рынок инвестиций, где нет как в США широкого пласта розничных инвесторов. Наличие проблем, связанных с иностранным участием на российском рынке и довольно серьезная зависимость экономики от зарубежного финансирования, требует нахождения баланса, не ущемляющего ни российские интересы, ни интересы иностранных инвесторов, а также наличия того, что рынок инвестиций был действенным и эффективным механизмом привлечения финансирования в реальный сектор экономики. Учитывая наличие в России значительного инвестиционного потенциала, более грамотное использование механизма рынка инвестиций позволило бы реализовать инвестиционные проекты, связанные с реструктуризацией экономики, эффективнее решать задачи денежно-кредитной политики, а также остановить процесс вывоза капитала из страны и перемещения в интересах российской экономики деловой и финансовой активности на зарубежные рынки. Такое заключение получено в работе [43], результаты которой можно использовать без всяких изменений для целей настоящего п.12.3.

1. О приватизации в России как основополагающий фактор создания инвестиционного климата

Развитие процессов приватизации и, как следствие, формирование и развитие рынка ценных бумаг (РЦБ) в Российской Федерации (далее – Россия) имеет много общего с тенденциями приватизации и РЦБ, существовавшими в странах Восточной Европы. Причем как в России, так и в этих странах отправной точкой развития РЦБ стала приватизация, основной целью которой является обеспечение функционирования будущей рыночной системы. В странах с формирующимися рынками наблюдаются схожие экономические проблемы - это высокая степень зависимости от иностранных инвестиций и заимствований на фоне немалой внутренней и внешней задолженности, слабость и нестабильность финансового сектора в связи с обремененностью банков значительными безнадежными долгами предприятий. Для этих рынков характерны неразвитость инфраструктуры, несовершенство нормативной базы, не разработанность системы финансовой отчетности эмитентов или несоответствие ее международным стандартам и связанная с этим их информационная непрозрачность и высокий уровень рисков. Обострение данных проблем практически в любой из стран с возникающими рынками приводит к пересмотру инвесторами-нерезидентами уровней риска вложений по всем эмитентам из стран с аналогичным типом хозяйства.

Можно выделить *пять способов приватизации* в этих странах: реституция (возврат старым собственникам или их наследникам); коммерческий конкурс и продажа акций; выкуп управляющими; выкуп работниками и массовая (ваучерная) приватизация с равным доступом населения.

В различных странах процесс приватизации имел свою специфику. Так, например, в Венгрии и Эстонии преимущественное значение имела продажа иностранным инвесторам, массовая ваучерная приватизация была реализована в Чехии и Литве, тогда как в России основным методом, по сути, стал выкуп компаний управляющими (руководителями) и работниками, хотя по форме приватизация проводилась как массовая (ваучерная). Это обусловлено тем, что процесс приватизации в России проистекал сложнее и болезненнее, чем во многих странах Восточной Европы.

Приватизация в России началась в конце 80-х гг. в отсутствие необходимой нормативной базы, при этом реальные ее масштабы оставались неизвестными. По оценкам ОЭСР к лету 1992 г. (начало осуществления программы приватизации) более 2000 предприятий были приватизированы стихийно. Только в 1991 г. началась разработка законодательства о приватизации были приняты Закон РФ от 3.7.1991 г. «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РФ» (с изменениями от 5.7.1992) и Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий Российской Федерации на 1992 г.

Следует отметить, что эти нормативные документы представляли собой своеобразное «лоскутное одеяло», с помощью которого делалась попытка удовлетворить различные интересы. Трудовым коллективам было предоставлено множество льгот при покупке ценных бумаг предприятия, директора государственных предприятий получили право приобрести контрольный пакет акций при согласии трудового коллектива, а новые предприниматели и иностранные инвесторы получили возможность приобретать акции предприятий на аукционах. Отсутствие единой стратегии приватизации привело к всевозможным трениям в реальной практике по вопросам применения той или иной модели для конкретного предприятия.

До середины 1992 г. Верховный Совет РФ принял ряд законов и постановлений, регламентирующих процессы приватизации и банкротства хозяйственных субъектов, в том числе и Законы РФ «Об именных

приватизационных счетах и вкладах в РСФСР» и «О собственности в РСФСР» от 24.12.1991. Законом о приватизации организация и проведение единой государственной политики приватизации, включая ее нормативное и методическое обеспечение, возлагались на Государственный комитет РФ по управлению государственным имуществом (ГКИ). В качестве продавца и временного владельца государственного имущества был определен Российский фонд федерального имущества (РФФИ). При этом ГКИ был подотчетен Правительству РФ, а РФФИ - Верховному Совету РФ. Кроме указанных законов отдельные аспекты приватизации попадали под действие и других законов, например, «О предприятиях и предпринимательской деятельности» от 25.12.1990.

В России к нормативной базе приватизации относились также государственные программы приватизации на три года. Они включали задания на текущий год и прогноз на два следующих. На основании этих законов ГКИ издавал нормативные акты, а также давал разъяснения этих актов и Программы приватизации.

Из всего вышесказанного следует, что нормативная база приватизации, принятая в сжатые сроки, часто без межведомственного согласования, естественным образом не могла быть достаточно полной. В развитие Госпрограммы приватизации был издан ряд указов президента и ведомственных документов. При этом не были определены механизмы управления госсобственностью, не сформулированы требования к новым собственникам по защите окружающей среды, механизмы обеспечения экономической независимости, безопасности и обороноспособности страны, взаимоотношений, распределения прав и обязанностей в части управления госсобственностью центра и регионов. Помимо того, вообще отсутствовали нормы и критерии, ограничивающие объемы преобразований одной формы собственности в другую.

Помимо просчетов в законодательной базе приватизационный процесс в России был связан с многочисленными трудностями. Программа приватизации предусматривала ваучерную, денежную и «малую» приватизацию. Согласно законодательно принятой программе, малые предприятия должны были распродаваться на торгах или могли быть напрямую проданы частным лицам, работающим на этих предприятиях. Крупные же предприятия должны были быть обязательно акционированы до приватизации. Вопрос относительно средних предприятий оставался на решение самих предприятий.

В случае принятия решения о приватизации способы ее проведения в каждом конкретном случае определялись рабочей комиссией по приватизации соответствующего комитета по управлению имуществом. Предприятия со стоимостью активов не более 1 млн. руб. попадали под так называемую «малую» приватизацию через аукцион или конкурс. Объекты нежилого фонда, сданного ранее в аренду, объекты незавершенного строительства, имущество ликвидируемых или действующих предприятий также приватизировалось через аукцион. Основная масса предприятий должна была быть в процессе приватизации превращена в акционерные общества открытого типа. На практике в результате форсированной приватизации в России более половины государственных средств производства оказались в руках внезапно разбогатевших предпринимателей.

Свободное обращение ваучера как ценной бумаги в отсутствие каких бы то ни было элементарных контактов граждан с управляющими госсобственностью привело к тому, что ваучерные потоки оказались направленными в сторону новых посредников - фондов, банков, финансовых компаний, которые в дальнейшем обеспечили их капитализацию в форме пакетов акций приватизированных компаний.

Многие экономисты утверждали, что «правительство в лице ГКИ делает все для того, чтобы в ходе приватизации передать всю полноту власти в экономике узкому кругу крупных частных собственников и высших менеджеров.

Исследование социологами результатов приватизации свидетельствуют, что в ходе приватизации часто создавались условия, побуждающие работников быстро продавать

свои акции, лишаясь тем самым реального контроля и власти на предприятии. Например, изучение ситуации на двух предприятиях показало, что за период с мая 1994 по май 1995 гг. администрацией предприятий было скуплено 28% акций, проданных трудовому коллективу. При этом учитывались только открытые операции, оставляя за пределами исследований акции, приобретенные членами семей администрации и переданные рабочими в доверительное управление администрации. Анализ реальных итогов ваучерной приватизации показывает, что в ценах на первое января 1995 г. стоимость приватизированных основных фондов превышала 1300 трлн. руб. (порядка USD300 млрд.). Следовательно, каждый ваучер капитализировал основные фонды на USD2000. Курс же ваучера на рынке ценных бумаг колебался вокруг USD 10, тогда как балансовая стоимость приватизируемых по ваучерной схеме предприятий превышала 600 млрд. дореформенных рублей. К концу 1995 г. стоимость вырученных от приватизации средств была не более 800 млрд. руб.

Население в целом не имело достаточной информации о способах вложения ваучеров и вело себя пассивно. Устойчивое стремление широких слоев населения к продаже ваучеров вело к резкому превышению спроса над предложением и катастрофическому падению цен на приватизационные чеки, а отказ эмитента (государства) обслуживать обращение ваучера привел к падению его курса.

Британский бюллетень агентства Independent Strategy в конце 1994 г. писал: «Большая часть основных производственных фондов России продана в процессе приватизации за какие-то USD5 млрд. Даже если считать, что в России стоимость ее основных фондов равна ВВП (в ведущих странах Запада они превышают ВВП в 2.4-2.8 раза), т.е. USD300-400 млрд., сумма, вырученная при приватизации, ничтожна».

Таким образом, механизм перераспределения национального богатства, сложившийся на рынке ваучеров, вел к резкому увеличению в нем доли новой финансовой буржуазии, а в несколько меньшей степени и администрации предприятий за счет основной массы населения. Начавшийся в июле 1994 г. денежный этап приватизации ставил во главу угла иные цели и задачи. Если официальной экономической идеологией ваучерного этапа приватизации была социальная справедливость, то денежного - экономическая эффективность. Концепция денежной приватизации предусматривает поощрение крупных «стратегических» инвесторов, покупающих пакеты акций свыше 51%. Льготы руководству и трудовым коллективам существенно сокращены. Важно отметить, что процесс разгосударствления собственности в России принимал не только формы

приватизации предприятий в узком смысле. Произошло превращение ряда старых монопольных структур бюрократии, контролировавших некоторые ключевые сферы экономики, в новые структуры, что позволило им сохранить контроль как над государственной, так и над приватизированной собственностью. Наиболее ярко это выразилось в создании холдингов, которым ГКИ передавались после приватизации пакеты акций, принадлежащие государству. Наиболее одиозным примером холдингов является АО «Газпром», который сосредоточил в своих руках 30% мировых разведанных запасов газа. Холдинговые компании фактически передавали свои права руководителям корпораций, которыми, как правило, были высшие руководящие чины соответствующих старых союзных или новых министерств.

Главный же недостаток российской приватизации заключается в том, что вопрос о структурной перестройке предприятий и привлечении инвестиций, в заметном для всей экономики масштабе, разрешен не был. В то же время общим для всего периода приватизации фоном является стремление органов отраслевого управления к закреплению государственной собственности значительных пакетов акций в ряде секторов экономики. Данная ситуация усугублялась более высокой, чем в странах Восточной Европы, степенью монополизма российской экономики при неэффективности антимонопольного законодательства.

Несмотря на осуществление широкомасштабной программы приватизации и бурное развитие частного капитала в 90-е гг. государство продолжало сохранять серьезные имущественные позиции в экономике. Однако основной формой их реализации в настоящее время являются не предприятия государственной и муниципальной собственности, как таковые, а участие государства в капитале ранее приватизированных, которые в основном и составляют смешанную российскую собственность. Стоит отметить, что во многих случаях права собственности государства приобрели закамуфлированную форму пакетов акций (долей, паев) в предприятиях со смешанной формой собственности. Таким образом, любые статистические данные в этой области довольно условны, но, тем не менее, вполне репрезентативны.

Ниже мы приведем ряд показателей, отражающих участие государства в капитале акционерных обществ в ходе приватизации.

Таблица 1. Отрасли, в которых государство сохраняло значительное участие в капитале АО в ходе приватизации в 1994-99 гг.

Отрасли	Колич. предприятий с КПА*, закрепленным в гос. собственности**		Колич. предприятий, имеющих «золотую акцию» в уст. фонде**	
	единица	доля	единица	доля
- с преобладанием государственного участия в капитале посредством КПА				
Трубопроводный трансп.	2	100.0	0	0.0
Связь	72	65.5	4	3.6
Топливная промышлен.	188	58.8	12	3.8
Воздушный транспорт	11	57.9	4	21.1
Внутр. водный транспорт	28	53.8	8	15.4
Морской транспорт	7	46.7	0	0.0
Электроэнергетика	25	39.7	2	3.2
ЖКХ	132	36.3	16	4.4
Промышл. ж/д транспорт	8	26.7	1	3.3
Оптовая торговля	99	25.3	33	8.4
Здрвоохр., соцобеспечен.	8	22.2	5	13.9
Машиностроение	147	17.9	137	16.7
- с преобладанием государственного участия в капитале посредством выпуска «золотой акции»				
Цветная металлургия	22	23.2	26	27.4
Наука	89	19.4	108	23.6
Культура и искусство	6	18.8	7	21.9
По всей экономике	2711	18.2	1481	10.0

* - КПА – контрольный пакет акций;

** - сумма величин за каждый год в указанный период и не означает количества АО с участием государства к началу 2000 года, поскольку к настоящему моменту часть из ранее закрепленных пакетов акций уже продана.

Источник: Статистические бюллетени о ходе приватизации государственных и муниципальных предприятий (объектов) за январь-декабрь 1994 (с.26-27), 1995 (с.36-37),

1996 (с.36-37), 1997 (с.36-37), 1998 (с.62-63, 125-126), 1999 (с.62-63, 125-126). – М.: Госкомстат России.

Таблица 2. Основные параметры участия государства в капитале АО в ходе приватизации в России в 1993-2000 гг.

Годы	Количество предприятий с КПА, закрепленным в гос. собственности		Количество предприятий, имеющих «золотую акцию» в уставном фонде	
	единица	доля	единица	доля
1993	439	3.2	204	1.5
1994	1496	15.2	792	8.1
1995	698	24.8	429	15.2
1996	190	16.9	132	11.9
1997	84	16.9	58	11.7
1998	142	39.4	28	7.8
2000	72	36.2	8	4.0
1993-2000	3222*	11.3	1693*	5.9

* - сумма величин за каждый год в указанный период и не означает количества АО с участием государства к началу 2001 года, поскольку к настоящему моменту часть из ранее закрепленных пакетов акций уже продана.

Источник: Российский статистический ежегодник: Стат. сб./Госкомстат России. – М.: Логос, 1996, с.705; Статистические бюллетени о ходе приватизации государственных и муниципальных предприятий (объектов) за январь–декабрь 1996 г. (с.36), 1997 (с.36), 1998 (с.58,121), 1999 (с.58,121). Социально-экономическое положение России. Январь 2001 г., с.122. – М.: Госкомстат России.

На основании приведенных выше данных можно заключить, что абсолютными лидерами с точки зрения влияния государства являются трубопроводный транспорт, связь и топливная промышленность. Влияние государства *посредством закрепления контрольного пакета акций* характерно для трубопроводного, воздушного, внутреннего водного, морского, промышленного железнодорожного транспорта, топливной промышленности, электроэнергетики, ЖКХ, оптовой торговли, здравоохранения и соцобеспечения.

Сферами, где государственное влияние оказывалось *посредством выпуска «золотой акции»* (условной акции, сохраняемой в руках государственного органа, ведающего приватизацией государственного предприятия; дает на определенный период времени государственному органу решающий голос на собрании акционеров, но не дает права на долю в собственности предприятия), были цветная металлургия, наука, культура и искусство.

Государственная собственность в корпоративном секторе существовала в различных формах. Первый тип структур - это *бывшие государственные предприятия*, которые стали акционерными обществами с контрольным или просто крупным пакетом акций в государственной собственности без предварительной реорганизации (к ним примыкают компании, в уставный капитал которых включалась «золотая акция»).

Второй тип таких структур представлен *холдинговыми компаниями*. Первыми из них осенью 1992 г. были учреждены РАО «ЕЭС России» и РАО «Газпром». Их

уставный капитал формировался за счет внесения в него капитала крупнейших производителей электроэнергии и газа, а также контрольных пакетов акций дочерних АО (машиностроения, строительства, производственно-технического обслуживания, научные институты, а также региональные предприятия). Для всех них РАО «Газпром» и «ЕЭС России» становились холдинговыми компаниями. По аналогии в тот же период возникли многочисленные АО, создававшиеся на базе бывших производственных объединений нефтяного комплекса - особое место среди них заняли новые крупные нефтяные компании ЛУКОЙЛ, ЮКОС, Сургутнефтегаз, Транснефть и Транснефтепродукт.

В дальнейшем (в условиях перехода к денежной приватизации и досрочного раскрепления пакетов акций, находящихся в государственной собственности) были пролонгированы сроки действия прежнего статуса пакетов акций, ранее закрепленных в собственности государства.

Так, в конце 1995-96 гг. несколькими специальными постановлениями российского правительства продлевались (как правило, еще на три года) сроки закрепления в федеральной собственности пакетов акций предприятий водного и воздушного транспорта, оборонной промышленности, топливной промышленности и энергетики. Отдельные решения в марте 1996 г. и августе 1999 г. принимались по федеральному пакету акций в капитале РАО «Газпром» (35%).

Третий тип структур представлен *государственными компаниями Роснефть и Росуголь*, созданными в 1992 г. для коммерческого управления закрепленными в федеральной собственности пакетами акций объединений и предприятий нефтяной и угольной промышленности и смежных с ними отраслей. Эти компании, не являясь формальными собственниками капитала (подобно Газпрому), осуществляли от имени государства функции холдинговых компаний по отношению к бывшим госпредприятиям, ставшими в ходе приватизации акционерными обществами.

Отличительная черта структур второго и третьего типа, создававшихся, в первую очередь, для управления ТЭК, состоит в том, что для них проблема корпоративного управления и соблюдения интересов акционеров не является первоочередной, т.к. они создавались государством для осуществления контроля над деятельностью подчиненных или интегрированных в них предприятий.

Согласно заключению различных экономистов, принудительная интеграция предприятий на предприватизационном этапе по указанию государства может считаться оправданной лишь в отношении отдельных отраслей, попадающих в сферу т. н. бюрократического рынка, и некоторых, действительно уникальных производств. В других отраслях экономики, где главным фактором состояния предприятий является действие рыночных сигналов, такие структуры вполне могут оказаться препятствием на пути создания конкурентного рынка.

Сохранение в процессе рыночных реформ в России за государством значительной степени контроля над многими сферами хозяйства было предопределено объективными и субъективными обстоятельствами. К первым можно отнести несопоставимый с восточноевропейскими странами масштаб самого объекта приватизации (гигантское количество предприятий при полном отсутствии легального частного сектора во всех сферах) и структурно-отраслевые особенности экономики (большой удельный вес ВПК и связанных с ним отраслей, высокая энергоемкость производства, чрезмерная концентрация производства и монополизация вследствие этого многих товарных рынков и т. п.).

Вторая группа обстоятельств заключается в противодействии приватизационному процессу со стороны сохранившей определенное влияние центральной бюрократии и части директорского корпуса. В российской действительности 90-х гг. (слабое государство, неформальные взаимосвязи отдельных представителей власти с бизнесом, имеющие следствием необоснованные преференции определенным структурам,

элементы коррупции и криминалитета) возник конфликт между различными бюрократическими структурами в системе государственной власти, бизнесом и высшим менеджментом госпредприятий.

Долгое время в ходе приватизации и становления новой структуры собственности государство не осознавало себя в качестве акционера, рассчитывая на то, что скоро у него вообще не будет потребности осваивать эту роль, которую будут играть исключительно его субституты (холдинги, регионы) или частный капитал. Следствием сохранения за государством значительной степени имущественного контроля во многих отраслях экономики стало возникновение проблемы управления принадлежащей ему собственностью.

Как и большинство стран с переходной экономикой, Россия столкнулась с неуправляемостью государственных пакетов акций в новообразованных корпорациях. Решение изначально непростой задачи усложнялось большими объемами государственной собственности в корпоративном секторе и трудностями формирования нормативно-правовой базы, которая складывалась фрагментарно в течение длительного времени.

Свою отрицательную роль играла и общая слабость правового регулирования вопросов собственности и контроля в экономике (прежде всего, с точки зрения исполнения принятых норм).

Ключевой проблемой для смешанных корпораций стала неэффективность основного института государственного управления посредством назначения представителей из числа госслужащих и фактическое отсутствие конкретных целей государства в отношении каждого такого предприятия. Специально созданные государственные холдинги и компании оказались скорее инструментом решения сугубо отраслевых проблем, чем инструментом управления государственной собственностью. И хотя возникновение наряду с другими моделями корпоративного управления модели смешанного частно-государственного контроля стало одной из характерных черт большинства стран с переходной экономикой в 90-е гг., пожалуй, только в России вопросы, связанные с функционированием этого типа предприятий, стали играть решающую роль для последующего развития страны.

Таким образом, в процессе формирования стартовой структуры акционерного капитала российских предприятий четко прослеживались две тенденции:

- *формирование закрытого для внешних инвесторов капитала российских корпораций;*
- *сохранение регионально-отраслевого монополизма.*

Первая тенденция стала следствием того, что комплекс мощных льгот работникам предприятий (бесплатных и льготных акций и т.д.) и занижение стоимости приватизируемого имущества позволил предприятиям стать собственниками через сохранение контрольного пакета акций за трудовым коллективом и администрацией, либо посредством отданной в трастовое управление доли, принадлежащей государству. В результате проведенной закрытой подписки на акции или организации аукционов с ограничением допуска к ним институциональных инвесторов или тем более широкой массы частных инвесторов, первоначально сформировалась структура капитала, которая, формально подпадая под юридический статус акционерного общества открытого типа, во многих случаях больше напоминала структуру капитала корпораций закрытого типа.

Эффект *отраслевого и регионального монополизма* ставит границы переливу капитала путем создания таких схем финансовых потоков, которые позволяли бы перераспределять капиталы внутри самой структуры, не прибегая к фондовому рынку. Тяготение к территориальной и финансовой обособленности и замкнутости, препятствующей движению свободного финансового капитала, четко просматривается в стремлении образовывать холдинги и ФПГ, с включением в качестве необходимого

элемента группы коммерческого банка. В качестве типичного аргумента объединения приводится неразрывность технологических цепочек группы, однако еще большим стимулом является стремление к созданию финансовых систем, мобилизующих местные капиталы и ставящих барьеры для проникновения внешнего капитала.

Тенденция к *отраслевой замкнутости* воплощается через закрепление в собственности государства контрольных пакетов акций приватизируемых предприятий с возможной передачей в траст их руководству, создание на этой основе холдинговых структур и ФПГ, выпуск «золотой акции», дающей органам государственного управления возможность в значительной степени контролировать деятельность предприятий.

Региональный аспект тенденции к замкнутости выражается в привлечении представителей местных органов власти к управлению акционерными обществами, возникающими на базе бывших госпредприятий, на основании наличия у них нереализованных единовременно пакетов акций, скрытом предпочтении в ходе приватизации местному банковскому и торгово-посредническому капиталу, часто связанному с местными властями или администрацией приватизируемых предприятий. Данные тенденции формировали принципы акционирования и корпоративного управления, существенно ограничивая участие внешних инвесторов в акционерном капитале компаний.

Подводя черту под сказанным выше, отметим, что процесс первичного закрепления прав собственности и создания основ акционирования в России привел к формированию серьезных диспропорций отечественного фондового рынка. Прежде всего, это касается сохранения регионально-отраслевого монополизма и создания изначально закрытого для внешних инвесторов капитала российских компаний. В данной связи следует отметить неоднозначность роли государства, которое, с одной стороны, декларировало приоритет создания частной собственности в стране, а с другой - сохраняло за собой существенные пакеты в различных отраслях экономики. Все это приводило к «неуправляемости» государственных пакетов в новообразованных корпорациях, возможности передачи государством контрольных пакетов в траст руководству предприятий, выпуска «золотой акции», дающей государству возможность влиять на деятельность компаний и т.д.

Особо следует отметить и проблему создания эффективной законодательной базы. В связи с тем, что с самого начала построение и развитие российского фондового рынка регулировалось множеством государственных ведомств, его законодательная база была (и до сих пор остается) достаточно объемной, противоречивой и не удовлетворяла требованиям участников рынка ценных бумаг. Причем, если многие вопросы оказывались слишком зарегулированными (например, эмиссия), то другие аспекты функционирования фондового рынка, напротив, не были охвачены законодательством (фьючерсы, опционы и т.д.). Это вызывает у инвесторов боязнь использовать фондовый рынок для решения своих задач.

Мы далеко не случайно уделили столь пристальное внимание особенностям создания основ акционирования в России посредством приватизации, поскольку это в наибольшей степени предопределило и ход развития фондового рынка, и роль иностранных инвесторов, и специфику инвестиций на отечественном рынке.

2. Законодательные основы иностранного инвестирования и структура инвестиций

Важнейшим фактором привлечения иностранных капиталовложений в реальный сектор является законодательство, регламентирующее весь спектр отношений, связанных с иностранным инвестированием. Основная цель законодательной базы в данной сфере - создание в стране благоприятного инвестиционного климата.

До середины 1999 г. законодательной основой регулирования деятельности иностранного капитала являлся федеральный закон «Об иностранных инвестициях в

РСФСР» от 4 июля 1991 г., федеральный закон «О предприятиях и предпринимательской деятельности» от 25 декабря 1990 г., а также ряд других законодательных актов. Особая роль в законодательном регулировании этой деятельности отводилась Указу Президента Российской Федерации «О совершенствовании работы с иностранными инвестициями».

К настоящему времени в России разработаны общие законодательные основы инвестиционной деятельности. К ним относятся: федеральный закон от 25 февраля 1999 г. (в ред. от 2 января 2000 г.) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капиталовложений»; федеральный закон от 5 марта 1999 г. «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг; федеральный закон от 9 октября 1992 г. «О валютном регулировании и валютном контроле», и, безусловно, Гражданский кодекс Российской Федерации.

Условия предпринимательской деятельности иностранных инвесторов на территории Российской Федерации установлены в федеральном законе от 9 июля 1999 г. «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», который фактически стал основным документом, регулирующим различные аспекты деятельности иностранного капитала в России. Закон направлен на привлечение и эффективное использование в российской экономике иностранных материальных и финансовых ресурсов, передовой техники и технологии, обеспечение стабильности условий деятельности иностранных инвесторов и соблюдение соответствия правового режима иностранных инвестиций нормам международного права и международной практике инвестиционного сотрудничества.

Закон об иностранных инвестициях закрепляет основные гарантии прав иностранных инвесторов на инвестиции и получаемые от них доходы. Он устанавливает принцип национального режима деятельности иностранных инвесторов и коммерческих организаций с иностранными инвестициями, а также использования ими полученной от инвестиций прибыли. Указанный режим не может быть менее благоприятным, чем соответствующий правовой режим, предоставленный российским инвесторам.

Федеральными законами могут быть установлены два вида изъятий из национального режима: ограничивающие права иностранных инвесторов в определенных сферах деятельности и стимулирующие, предоставляющие больший объем прав и льгот иностранным инвесторам, нежели российским.

Иностранным инвестором, согласно закону, может быть иностранное юридическое лицо, иностранная организация, не являющаяся юридическим лицом, иностранный гражданин или лицо без гражданства, постоянно проживающее за рубежом, а также международная организация и иностранное государство (ст. 2). В соответствии с законом, *иностранная инвестиция* - это вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде предусмотренных ГК объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте (ст. 2).

Закон об иностранных инвестициях вводит понятие *прямых* иностранных инвестиций. К *прямым* инвестициям относятся: приобретение иностранным инвестором 10%-ной доли, долей (вклада) в уставном (складочном) капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой на территории Российской Федерации; вложение капитала в основные фонды филиала иностранного юридического лица, создаваемого на территории Российской Федерации; осуществление на территории Российской Федерации иностранным инвестором как арендодателем финансовой аренды (лизинга) оборудования, указанного в разделах XVI и XVII Товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности Содружества Независимых Государств (ТН ВЭД СНГ), таможенной стоимостью не менее 1 млн. руб.

Как следует из приведенного выше определения, основным критерием прямых инвестиций является участие инвестора в процессе принятия решений по объекту инвестирования, достаточность его доли для определяющего влияния. Однако, как отмечают многие исследователи, привязка правового критерия к формальным цифровым значениям не может считаться правильной.

В Законе при определении прямых инвестиций за образец были взяты стандарты, действующие в США, которые не соответствуют российской действительности: там владение пакетом голосующих акций в размере не менее 10% позволяет осуществлять полный контроль над деятельностью предприятия. В российских условиях не существует той распыленности капитала, которая характерна для американских корпораций, поэтому пакет в 10% в России в подавляющем большинстве случаев не будет контрольным (или обеспечивающим, по крайней мере, существенное влияние на принимаемые решения).

Кроме того, в соответствии с ГК, федеральными законами: «Об акционерных обществах» и «Об обществах с ограниченной ответственностью» реальную возможность получить контроль (полный или частичный) над предприятием имеют только те группы инвесторов, которые обладают не менее чем 25% плюс одна акция. Таким образом, для российских условий более подходит в качестве формальной границы 25% голосующих акций, а в ряде случаев - 50% плюс одна акция.

Следует обратить внимание на то, что в Законе об иностранных инвестициях не были учтены положения нормативных актов Российской Федерации, которые закрепляют такую категорию, как *портфельные* инвестиции, т.е. приобретение ценных бумаг. Например, федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» называет портфельные инвестиции в числе валютных операций, связанных с движением капитала. Следовательно, остается неопределенность относительно того, является ли инвестицией реализация права иностранного инвестора на приобретение акций (менее 10%) и иных ценных бумаг российских коммерческих организаций и государственных ценных бумаг. Нет также ясности и в том, насколько иностранный инвестор защищен нормами федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», направленного на «обеспечение государственной и общественной защиты прав и законных интересов физических и юридических лиц, объектом инвестирования которых являются ценные бумаги».

Вопрос классификации инвестиций вызывает много споров и разногласий и среди экономистов. Однако наиболее распространенным является выделение следующих групп инвестиций: прямые, портфельные и прочие. Прямых инвесторов, в свою очередь, делят на стратегических и финансовых. Стратегические это, прежде всего, западные компании, приобретающие уже существующие предприятия и участвующие в их расширении и строительстве.

Финансовые инвесторы - это инвестиционные фонды, целью которых является получение дивидендов и последующая продажа акций с прибылью. Портфельные инвестиции представляют собой вложения капитала в акции, долговые ценные бумаги и т.п., которые приобретаются главным образом для получения дохода. Все операции, которые не рассматриваются как операции с прямыми и портфельными инвестициями, относят к прочим инвестициям (например, торговые кредиты, банковские вклады и т.д.).

Здесь также необходимо сделать несколько оговорок. К прямым иностранным инвестициям относят, как правило, непосредственную производственную деятельность иностранных инвесторов - инвестиции в строительство объектов, добычу полезных ископаемых, создание юридических лиц, в том числе совместных с национальными инвестициями компаниями. Совместные компании могут создаваться также путем приобретения акций национальных компаний. Сделки, совершаемые на рынке ценных

бумаг, включая и операции с корпоративными ценными бумагами (акции, выпускаемые юридическими лицами), не всегда рассматриваются как портфельные инвестиции. Так, сделки с ценными бумагами, результатом которых является приобретение права контроля над компанией-эмитентом, относятся к прямым инвестициям.

На основе всего сказанного выше можно заключить, что на российском фондовом рынке операции с ценными бумагами могут производить как прямые, так и портфельные инвесторы. Как правило, ключевое отличие заключается в целевой направленности этих групп иностранных инвесторов. Если стратегические инвесторы нацелены на вложение средств, ориентируясь на долгосрочную перспективу, развитие предприятия и его бизнеса, то стратегия поведения портфельного инвестора строится на основе арбитражных возможностей, предоставляемых любым отклонением рынка от эффективного состояния.

В большинстве экономических исследований предпочтение с точки зрения эффективности и целесообразности отдается прямым инвестициям, тогда как портфельные зачастую воспринимаются лишь как спекулятивные операции. Однако не следует столь категорично оценивать роль портфельных инвестиций.

Дело в том, что портфельный инвестор - это такой экономический субъект, решения которого основываются, в принципе, всецело на сигналах, поступающих с фондового рынка, наблюдениях за текущим состоянием и историей котировок на этом рынке. Портфельный инвестор заинтересован, тем самым, в том, чтобы поведение цен на рынке быстро отражало ситуацию в экономике в целом, служило эффективным информационным ретранслятором, позволяя формировать рациональные ожидания и оптимизировать инвестиционную политику.

Интересы портфельного инвестора объективно совпадают с интересами общества в отношении реформирования фондового рынка, обеспечения его прозрачности и повышения эффективности его механизмов. Портфельные инвестиции предполагают качественно более высокий уровень развития институционально-правовой и технологической инфраструктуры фондового рынка. Можно сказать, что портфельные инвесторы полагаются на способность фондового рынка адекватно транслировать всю полноту рисков.

Вкладывая капитал на данном национальном рынке, портфельный инвестор оценивает и кредитует национальную экономику в целом. Этим он принципиально отличается от прямого инвестора, который ориентирован на тесные связи в рамках проекта. Для прямого инвестора история проекта и контекст партнерских взаимоотношений играют принципиально важную роль, тогда как для портфельного инвестора данные вопросы роли не играют. Прямые инвестиции имеют иную природу гарантий, связанную с конкретными проектами, в то время как природа гарантий, которые требуются портфельному инвестору, макроэкономическая и соответствует более высоким ступеням рыночной трансформации экономики переходного периода.

Как мы видим, прямые и портфельные инвесторы, осуществляя операции на фондовом рынке, преследуют различные цели и используют специфические стратегии. Однако формальный фактор отнесения инвестиций к прямым или портфельным не учитывает данного различия. Отсутствие четкой классификации инвестиций на прямые и портфельные, закрепленной на уровне инвестиционного законодательства, усиливает юридические риски инвестирования и негативно отражается на инвестиционном климате страны.

В целях настоящего исследования представляется интересным рассмотреть специфику восприятия российского рынка с точки зрения стратегического и портфельного инвестора, а также основные стратегии инвестирования, используемые в современной практике данными инвесторами, в частности, при работе на отечественном рынке.

3. Специфика участия иностранных инвесторов в капитале российских компаний и их роль на фондовом рынке России

В течение уже первых лет, прошедших после падения коммунистических режимов, страны Восточной Европы получили значительный приток инвестиций (в течение 90-х гг. указанные страны получили в среднем по USD300-400 инвестированного капитала на душу населения). При этом большая часть совокупных инвестиций пришлась на прямые вложения стратегических инвесторов (или фондов прямых инвестиций). С учетом того, что практически весь этот инвестиционный поток был направлен на покупку уже существующих приватизированных предприятий, акции этих предприятий пользовались повышенным спросом.

Участие иностранных инвесторов в капитале корпораций регулируется Законом РФ «Об иностранных инвестициях», который формально позволяет иностранным инвесторам приобретать собственность российских предприятий. Однако на практике этот процесс во многих случаях связан с дополнительными разрешениями и согласованиями, а также «целенаправленными» сбоями в организации продаж акций, которые затрудняли доступ иностранных субъектов к российскому акционерному капиталу. В период, когда в центре внимания властей находилась ваучерная схема, легальное участие нерезидентов в приватизации было мало связано с официальными процедурами. Так, за период между первым октября 1991 г. и 31 марта 1993 г. 71% проектов прямых иностранных инвестиций и 88% их объема в России пришлось на создание совместных предприятий подобно периоду 1987-91 гг., в то время как на приобретения - лишь 3% и 11% соответственно. Участие иностранных инвесторов в российской приватизации до начала 1994 г. было относительно скромным и выражалось в немногих инвестиционных конкурсах по ряду малых и средних предприятий и участию в ваучерной приватизации через посредников.

С начала 1994 г. ситуация изменилась: произошла активизация участия иностранных инвесторов в ваучерной приватизации ввиду выставления на чековые аукционы привлекательных акций предприятий топливно-энергетического комплекса, цветной металлургии, водного транспорта, телекоммуникаций. В итоге к моменту окончания ваучерной приватизации около 10-12% акций приватизированных предприятий стали принадлежать инофирмам.

В этот период появляются на рынке и первые *иностраные инвестиционные институты*, в том числе специально созданные западные инвестиционные фонды, ориентированные на высокорисковые операции с российскими ценными бумагами. В целом российский фондовый рынок в этот период отличался нестабильностью, а основная причина всплесков активности инвесторов заключалась в стремлении получить контрольные пакеты определенных компаний.

Стратегия зарубежных инвесторов обычно заключалась в постепенном расширении пакета акций, приобретенных первоначально на чековых аукционах или каким-либо иным способом (обычно от 2 до 10% акций), через *вторичный рынок ценных бумаг*. Приобретение 10% уставного капитала предприятия уже предоставляло ему важную для процедур корпоративного управления возможность иметь своего члена в совете директоров, а владение 25-30% - оказывать решающее влияние на деятельность органов управления акционерных обществ (АО).

Отсутствие у Госкомстата России достоверной информации о покупке иностранными инвесторами акций российских приватизированных предприятий вынуждает обращаться к различным источникам. Такого рода вложения за 1994 г. оцениваются в сумму от USD1.5 млрд. до USD2.5 млрд. хотя осенью 1994 г. во время бума на российском фондовом рынке назывались и большие величины.

С точки зрения географии инвестиций в течение 90-х гг. следует отметить, что до 70% иностранных портфельных инвестиций осуществляли

американские инвесторы. Немецкие фирмы доминируют в сфере долгосрочных инвестиционных проектов.

Весной 1995 г. вновь наблюдается рост интереса иностранных инвесторов к России. Приток иностранного капитала в мае 1995 г. составил сумму порядка USD 100 млн. тогда как в феврале - только USD20 млн. Это связано как с общей тенденцией к макроэкономической стабилизации в России, так и с ростом уверенности инвесторов в инфраструктуре российского рынка.

Иностранные инвесторы были представлены в основном инвестиционными фондами. Первыми на российский фондовый рынок проникли хедж-фонды, специализирующиеся на высокорисковых операциях. Затем появились взаимные фонды, обладающие несколько большими капиталами и ведущие более осторожную политику. Осенью 1995 г. на российском рынке появились крупные инвестиционные фонды, инвестирующие в ценные бумаги во многих странах мира.

В целом среди портфельных инвесторов, проявляющих особую заинтересованность в ценных бумагах российских эмитентов, можно выделить следующих:

- *хедж-фонды* (Steinhardt, Tiger Fund, San Antonio Capital, Soros);
- *инвестиционные фонды*, созданные специально для России такими компаниями как Flemings, Templeton, Barings, Paine Webber, Framlington, Regent Pacific;
- *более крупные фонды*, ориентированные на глобальные или новые рынки.

Инвесторы двух первых типов готовы идти на большой системный риск, тогда как третья группа в качестве главного условия для инвестирования выдвигает отсутствие крупных системных рисков. Главными инвесторами этих институциональных инвесторов являются западные совместные или пенсионные фонды, которые для инвестиций в Россию должны получить разрешение регулирующих организаций в своих странах. Для того же, чтобы получить такое разрешение, им необходимо представить доказательства достаточной развитости технико-правовой инфраструктуры российского рынка ценных бумаг для защиты имущественных прав инвесторов.

Несмотря на возросшее внимание со стороны указанных фондов к акциям российских предприятий, объем спроса был явно недостаточным для удовлетворения сложившегося уровня предложения акций, и цены в целом продолжали оставаться на низком уровне. Зарубежные инвесторы не спешили форсировать события и ждали более благоприятных политических и экономических условий.

Позитивным итогом выхода акций российских компаний на мировой рынок посредством АДР стала возможность привлечения капиталов тех фондов, которые до этого не имели права осуществлять инвестиции на российском фондовом рынке в силу различных юридических барьеров. АО «Мосэнерго» одним из первых реализовало в 1995 г. программу АДР. В результате реализации расписок компания получила USD22.5 млн. Помимо привлечения средств, участие эмитентов в программе АДР повышало интерес инвесторов к их акциям и стимулировало рост курсовой стоимости. Например, котировки АО «Пурнефтегаз» выросли за несколько дней на 10% после заявления руководства компании о завершении разработки программы выпуска АДР.

Однако уже в 1994-95 гг. обозначилась серьезная проблема в развитии российского фондового рынка. Суть проблемы заключается в том, что в результате отечественной приватизации для инвестора, который не обладает контрольным пакетом, оказывалось невыгодно быть акционером. В связи с этим ни эмитенты, ни реальные и потенциальные инвесторы не выражали заинтересованности в функционировании фондового рынка при условии, когда права собственности на предприятия уже перераспределены. Рядовых акционеров не могли удовлетворять те незначительные дивиденды, которые выплачивались по акциям подавляющего

большинства российских эмитентов. К тому же ликвидность акций резко сокращалась или практически исчезала после того, как контрольный пакет оказывался в одних руках.

Вследствие этого в России сформировался крайне спекулятивный рынок. Если в 1995 г. доминирующим мотивом для участников рынка было стремление сконцентрировать крупные пакеты акций в результате перераспределения собственности, то в 1996 г. инвесторы отдавали предпочтение краткосрочным спекулятивным операциям. Среди западных инвесторов преобладали спекулянты, которые были заинтересованы в быстром обороте капитала. Надежды на получение прибыли эта категория инвесторов связывала не с долгосрочными перспективами роста цен акций и тем более не с дивидендными выплатами. Ставки делались с расчетом на быстрый рост курсовой стоимости на общемировой волне подъема интереса к российскому рынку корпоративных акций и благоприятные условия для организации спекулятивной игры. Таким образом, российский рынок стал одним из самых высокоспекулятивных в мире, что стимулировало увеличение лимитов вложений в российские акции со стороны западных инвесторов. Среди них были и глобальные инвестиционные фонды, и инвестиционные фонды, специализирующиеся на развивающихся рынках, и инвестиционные фонды, работающие только в странах бывшего СНГ.

Положение усугублялось и отраслевой направленностью инвестиций. Интерес действующих в России портфельных, а в значительной степени и прямых, инвесторов, сосредотачивался в основном на отраслях по добыче сырья, его первичному переделу и неглубокой обработке, предприятиях - монополистов, или выпускающих продукцию, спрос на которую мало эластичен по цене. В странах Восточной Европы, напротив, наиболее значительные, прямые инвестиции западных фирм-производителей концентрировались в обрабатывающей промышленности, отраслях, связанных с высокими технологиями или работающих на потребительский спрос, а условия таких вложений во многом определялись государством, исходя из заранее заданных ориентиров.

В отличие от Восточной Европы в России в результате приватизации большая часть голосующих акций отечественных предприятий оказалась в руках рядовых работников, которые в условиях ухудшения социальных условий, стагнации производства и невыплат заработной платы готовы были без особого сожаления продать свою долю. Этот класс первичных собственников обеспечил устойчивое предложение ценных бумаг российских компаний. В то же время западные инвестиционные фонды и компании получили возможность участия в капитале российских компаний, в том числе через российские дилерские институты и банки-нерезиденты.

В пользу приобретения российских акций также свидетельствовала их низкая рыночная стоимость по сравнению с размером активов предприятий-эмитентов. В большинстве случаев акционирование предприятий на этапе приватизации отличалось крайне заниженной оценкой распределяемых акций, отражающих стоимость его имущества до переоценок. Зачастую акции распределялись среди трудового коллектива бесплатно за счет фондов экономического стимулирования предприятий. Тем самым формировалась низкая начальная цена предложения ценных бумаг на открытом рынке. Рыночная стоимость компании была в несколько, а иногда в десятки раз ниже реальной стоимости ее производственных фондов. Именно это обстоятельство дало основание для широко распространенного мнения о существенной недооцененности российских акций.

Иностранные инвесторы активно внедрялись на российский рынок не только в связи с ценой, но и с его незначительной емкостью. Последнее обстоятельство было особенно важным для свехрисковых спекулятивных фондов, которые не имели планов долгосрочного стратегического сотрудничества с российскими компаниями и планировали сыграть на повышение на волне общего подъема интереса к

отечественному корпоративному сектору. Положительная динамика рынка российских акций стимулировала портфельные инвестиции и со стороны отечественных инвесторов - фондов, инвестиционных компаний и банков. Предложение фондовых активов в значительной степени обеспечивалось российскими посредническими фирмами, скупавшими мелкие пакеты у населения. Если в 1994-95 гг. фондовый рынок использовался в основном как механизм перераспределения собственности, то с 1996 г., когда рыночная инфраструктура достаточно окрепла, операции на рынке стали широко применяться для извлечения краткосрочной прибыли. На западе отмечали, что «молодой фондовый рынок России больше напоминал казино, чем место для инвестиций».

С 1997 г. внимание инвесторов на российском рынке акций стало переключаться на качество активов компаний с точки зрения возможности генерировать прибыль или, иными словами, на текущую и перспективную рентабельность компаний. Однако по этому критерию многие отечественные компании-эмитенты уступали иностранным конкурентам. С этих позиций инвестиции в российские акции оказались невыгодными, и держать их в своих портфелях многие западные инвесторы считали опасным.

Событием, которое окончательно настроило основную массу нерезидентов на продажу российских акций, явился октябрьский кризис 1997 г. Кризис начался с азиатских рынков и быстро распространился на Европу и Америку. Растущие риски как никогда обостряют потребность инвесторов, в том числе спекулятивных, в сохранении капитала, в надежных инструментах и стимулируют консервативные направления инвестиций. В связи с этим российский рынок акций обрел устойчивую тенденцию снижения цен и оборотов, на фоне того, как западные портфельные инвесторы постепенно избавлялись от российских ценных бумаг.

Стабильности на отечественном фондовом рынке не добавляла и ситуация на рынке государственных долговых инструментов, на котором важную роль постепенно стали также играть инвесторы-нерезиденты. Государственные ценные бумаги (государственные краткосрочные обязательства, облигации федерального займа, облигации внутреннего валютного займа и др.) обуславливали активную торговлю на рынке в 1995 г.

Готовность Министерства финансов России привлекать средства на рыночных условиях создала предпосылки для поступательного наращивания объемов выпуска ГКО и обеспечила устойчивый рост спроса на эти инструменты со стороны коммерческих банков, страховых компаний, торговых, промышленных и других предприятий и организаций. Объемы первичного размещения ГКО на аукционах практически удваивались каждый месяц, что способствовало существенному росту месячных оборотов на вторичном рынке.

Соотношение реальных объемов рынков государственных долговых обязательств и частных ценных бумаг (акций и долговых инструментов) на рубеже 1994-95 гг. составляло в России 10:1, тогда как в США, например, еще в начале 90-х гг. это соотношение было около 1:2.

Нерезиденты вышли на рынок государственного долга в 1996 г. Отказ открыть широкий доступ иностранным инвесторам к инструментам внутреннего долга ранее мотивировался неразвитостью российских финансовых рынков и нежеланием подвергать их излишним потрясениям. Однако за задачей защиты рынка стояла необходимость уберечь отечественный банковский сектор от конкуренции со стороны нерезидентов, поскольку до конца 1996 г. рынок ГКО-ОФЗ оставался важнейшим источником прибыли коммерческих банков.

Иностранцам разрешили участвовать во вторичных торгах, поэтому западные компании приобрели возможность не только получать фиксированный доход, но и управлять своим портфелем ценных бумаг. Тем не менее, для резидентов

сохранялся ряд ограничений - лимит привлечения иностранных средств в государственные облигации в августе 1996 г. составил USD700 млн. а в сентябре - USD1 млрд. С момента разрешения Центральным банком западным инвесторам репатриировать выручку от операций с ГКО и разработки специального механизма их участия в этих операциях, иностранцы сначала участвовали неактивно (вложили всего USD20 млн. в российские облигации), тогда как впоследствии их инвестиции в этом секторе заметно росли.

Мощный приток средств нерезидентов на рынок ГКО-ОФЗ имел как позитивные краткосрочные, так и негативные - среднесрочные, последствия. Предложение значительных объемов свободных финансовых ресурсов за счет внешних источников привело к существенному снижению процентных ставок по обслуживанию государственного внутреннего долга. Если в начале 1996 г. доходность портфеля ГКО в целом по рынку составляла около 60-65% годовых, то к концу года она снизилась до менее чем 35% годовых. Снижение процентных ставок продолжалось и в 1997 г., когда к концу лета общая доходность ГКО на вторичном рынке упала до 17-18% годовых.

В этих условиях Министерство финансов получило возможность размещать более долгосрочные (трехлетние и пятилетние) обязательства.

Крупномасштабный приток иностранного капитала позволил также нарастить золотовалютные резервы страны. На этой основе при опережающем росте денежной массы удалось сбить инфляцию. В 1997 г. среднемесячный прирост потребительских цен не превышал 1% в месяц. В то же время, выпуск высокодоходных государственных облигаций, при этом в основном краткосрочных, со сроком погашения менее года, привел к лавинообразному наращиванию государственного долга.

Из всего вышесказанного следует, что в 90-е гг. российский фондовый рынок был преимущественно спекулятивным, а иностранные инвесторы после передела собственности в России видели в этом рынке лишь возможность осуществления краткосрочных спекулятивных операций. В конечном итоге это и привело к трагическим последствиям кризиса 1998 г., когда иностранные инвесторы фактически обрушили рынок, начав массовую продажу акций российских компаний.

Крупнозернистая структура отечественного рынка, не предполагающая наличия большого числа мелких инвесторов, делает его менее устойчивым при любых потрясениях. От кризиса 1997 г. в наибольшей степени пострадали корпоративные ценные бумаги - с начала кризиса курс акций снизился на 40%, что ограничивало будущие поступления от приватизации в бюджет. Ограничились и возможности внешнего заимствования, снизились цены и выросла доходность по ГКО, что делало более дорогим обслуживание внешнего долга. Несмотря на то, что в 1997 г. российский рынок устоял, происходившие тогда процессы показали зависимость страны от мировых экономических процессов.

Как отмечает Я.Миркин, непосредственной причиной кризиса на российском фондовом рынке стал масштабный отток спекулятивных иностранных капиталов, за счет которых, по оценке, на 30-35% финансировался внутренний государственный долг и на 60-75% - рост объема и курсовой стоимости рынка акций. Внутренние инвесторы, не обладающие достаточными финансовыми ресурсами, чтобы удержать рынок, и действовавшие на рынке в основном спекулятивно, внесли свой вклад в снижение стоимости финансовых активов. В итоге резкое падение курсов акций было той внешней силой, которая окончательно вывела из равновесия в 1997 и 1998 гг. расстроены государственные финансы и банковскую систему, вызвала масштабный отток иностранного капитала с рынка государственных ценных бумаг, взрыв спроса на иностранную валюту и резкое обесценение рубля.

Множественность и сложность проблем российского фондового рынка были вызваны неподготовленностью предприятий и организаций к работе с акционерами. В западной практике до выхода на рынок ценных бумаг для привлечения инвестиционных ресурсов компания обычно развивается за счет собственных ресурсов или банковских кредитов. Иными словами, на фондовый рынок выходит участник, который уже привлекал заемные средства и умеет работать с инвесторами.

В России же в ходе масштабной приватизации произошло все наоборот - эмитентами стали компании, которые не имели ни малейшего понятия о работе с внешними инвесторами и заемными средствами. Фондовый рынок был нужен им для передела собственности, а не для привлечения инвестиционных средств. Это повлекло за собой нарушение прав акционеров, манипуляции с реестром, сокрытие прибыли, мизерные дивиденды и, как следствие, исчезновение интереса мелких инвесторов практически к любым видам акций.

На протяжении нескольких лет в России происходило смещение инвестиционных приоритетов: для игроков на фондовом рынке наиболее выгодными оказывались не долгосрочные инвестиции, а краткосрочная игра на повышение на рынке акций и внутреннего государственного долга. При этом вливания средств в реальную экономику не происходило, а наблюдалось лишь перетекание средств в рамках фондового рынка. Таким образом, российский фондовый рынок не выполнял своей основной функции, которой является предоставление механизма, позволяющего эмитенту привлекать инвестиции, а инвестору вкладывать свой капитал в доходные сферы бизнеса. Безусловно, спекулятивный доход за счет игры на курсовой разнице является побочным явлением на рынке ценных бумаг, однако оно не должно становиться основной функцией фондового рынка.

В целом, как это ни парадоксально, кризисные явления на российском фондовом рынке способствовали оздоровлению ситуации. Если принять во внимание, что в 1994-95 гг. фондовый рынок был практически полностью занят приватизационными чеками (ваучерами) и мошенническими бумагами (МММ и др.), в 1996-97 гг. спекуляциями на недооцененных в сотни раз акциях российских предприятий, завершившимися в 1997 г. крахом рынка, и, наконец, его полное исчезновение в августе 1998 г., то нужно признать, что только в 1999 г. возник и начал историю своего развития подлинный российский фондовый рынок.

Уже во второй половине 2001 г. репутация российских ценных бумаг в глазах западных инвесторов заметно улучшилась. Они убедились, что динамика макроэкономических показателей России выглядит намного лучше, чем у других развивающихся и даже некоторых развитых стран. На фоне депрессии в США, Европе и Японии, жесточайшего кризиса в Аргентине положение в России выглядит стабильно устойчивым. Это стимулирует увеличение доли инвестиций иностранных фондов в российские активы. В этом же направлении действуют неоднократные повышения рейтингов российских долговых инструментов международными рейтинговыми агентствами. Увеличивается и доля российских акций в инвестиционных индексах, рассчитываемых западными компаниями для своих клиентов.

Несмотря на все сложности участия иностранных инвесторов в процессе закрепления прав собственности в российской экономике, именно нерезиденты являются одной из ключевых групп, претендующих на присутствие в корпоративном капитале отечественных предприятий. При этом стоит отметить, что в настоящее время наблюдается тенденция усиления не спекулятивного, а долгосрочного инвестирования, в частности приобретения крупных пакетов иностранными инвесторами.

О постепенном росте интереса зарубежных инвесторов к российским активам говорит, например, тот факт, что крупнейшие мировые инвестиционные банки повышают рекомендации по российскому рынку акций. Так, аналитики британского

банка HSBC особое внимание обращают на улучшение практики корпоративного управления в России, а также инвестиционный и кредитный бум, возврат капитала, реструктуризацию компаний. В этой связи также следует процитировать слова партнера UFG Asset Management Ф.Феннера: «Все западные инвесторы относятся к российскому рынку положительно. Рынок нельзя игнорировать после сделки ВР и ТНК, слияния ЮКОСа и Сибнефти».

С начала 2002 г. на российском фондовом рынке появилось большое количество заказов от американских и европейских инвестиционных фондов на покупку российских акций и еврооблигаций. Важно отметить, что иностранные фонды вкладывают деньги не только в высоколиквидные ценные бумаги («голубые фишки»), но и в акции компаний «второго эшелона». Благодаря этому заметно увеличивается число эмитентов, сделки с акциями которых заключаются на организованном фондовом рынке. Так, в широкий оборот вовлечены до последнего времени малоликвидные акции достаточно крупных нефтегазовых (СИДАНКО, ОНАКО), машиностроительных (КамАЗ, УАЗ) компаний, предприятий черной металлургии (Мечел), химической промышленности (Тольяттинский азот, Уфаоргсинтез). В то же время, как отмечает ряд аналитиков, для более эффективного и стабильного функционирования российского фондового рынка необходимы значительное увеличение числа акций отечественных компаний в свободном обращении и рост числа мелких акционеров. Главная причина сохранения крупнозернистой структуры российского рынка, прежде всего, видится в противодействии новым эмиссиям держателей крупных пакетов акций, не желающих уменьшать долю принадлежащих им акций и терять всю полноту контроля над предприятиями. Вторым немаловажным фактором является недостаточная заинтересованность в раскрытии финансовой информации о компаниях.

В настоящей главе мы рассмотрели специфику создания основ акционирования в России посредством приватизации, а также уделили внимание вопросу определения места и роли иностранного инвестиционного капитала на отечественном фондовом рынке. Как следует из всего вышесказанного, проблемы неэффективности российского фондового рынка и его спекулятивной направленности являются следствием недочетов при проведении в стране первичного закрепления прав собственности и создания основ акционирования.

В результате отечественной приватизации для инвестора, не обладающего контрольным пакетом, оказывалось невыгодно быть акционером. В связи с этим ни эмитенты, ни реальные и потенциальные инвесторы не выражали заинтересованности в функционировании фондового рынка при условии, когда права собственности на предприятия уже перераспределены. При этом рядовых акционеров не могли удовлетворять те незначительные дивиденды, которые выплачивались по акциям подавляющего большинства российских эмитентов. К тому же ликвидность акций резко сокращалась или практически исчезала после того, как контрольный пакет оказывался в одних руках.

Изначальное формирование непрозрачного рынка в отсутствие действующих законов и на фоне существенного участия государства в акционерных капиталах компаний привело к тому, что фондовый рынок становился не эффективным механизмом перераспределения капиталов и привлечения инвестиций, а сугубо спекулятивным инструментом. При этом акции российских компаний оказывались существенно недооцененными, а рынок государственных долговых обязательств предлагал инвесторам сверхвысокие доходности. Таким образом, формировались спекулятивные инвестиционные ориентиры - инвесторы были в большей степени заинтересованы в краткосрочных спекуляциях, приносящих довольно высокий доход, нежели в долгосрочном стратегическом участии в акционерном капитале компаний.

Подобное смещение приоритетов привело к тому, что отечественный фондовый рынок оказался беззащитным перед любыми мировыми экономическими

потрясениями. Иностранный спекулятивный капитал, который к концу 90-х гг. более чем на 50% финансировал рост объема и курсовой стоимости рынка акций, оказывался одним из основных дестабилизирующих факторов. При появлении признаков кризисных явлений высокорисковый спекулятивный капитал зарубежных инвесторов был выведен с рынка, что повлекло за собой его обвал. Однако подобный негативный опыт в конечном итоге способствовал оздоровлению рынка и созданию более цивилизованных форм его функционирования.

В настоящее время иностранные инвесторы все чаще оценивают российский фондовый рынок не только с позиций спекулятивных возможностей (хотя и спекулянты имеют большое значение для рынка, поскольку обеспечивают его ликвидность), но и с точки зрения перспективы долгосрочного вложения капитала. Этому способствует постепенное повышение уровня корпоративного управления в компаниях, стремление к большей прозрачности деятельности, публикация финансовой отчетности, составленной в соответствии с международными стандартами учета, а также более грамотная политика в отношениях с миноритарными акционерами и стратегическими инвесторами.

В то же время на отечественном рынке сохраняются проблемы преобладания крупных пакетов акций, отсутствия достаточного количества высокодоходных инструментов («голубых фишек»), региональных диспропорций, высоких рисков и значительной волатильности, что существенно снижает инвестиционную привлекательность российского фондового рынка с точки зрения долгосрочных вложений капитала.

Рассмотрев специфику отечественного фондового рынка и положения иностранных инвесторов на нем, далее мы выделим основных зарубежных игроков на российском рынке, более подробно попытаемся осветить основные особенности восприятия зарубежными инвесторами отечественного рынка, что определяет стратегии инвестирования, их отраслевую направленность, а также степень риска и ожидаемой доходности.

4. Особенности восприятия иностранными инвесторами рынка

В последнее время российская экономика переживает своего рода возрождение. Экономика развивается быстрыми темпами, происходит переоценка рынков, а темпы реструктуризации на макроэкономическом уровне превысили все прогнозы. Тем не менее, несмотря на позитивные результаты, стратегические инвесторы не стремятся вкладывать средства в российские активы.

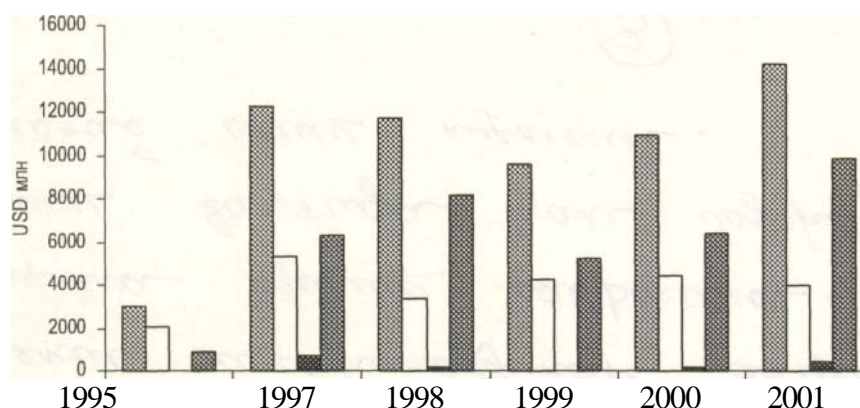
Объем прямых иностранных инвестиций за 2001 г. уступает показателю предыдущего года, а показатель за первый квартал 2002 г. снизился по сравнению с уровнем за аналогичный период 2001 г. Тем не менее, появляется все больше признаков, что данная ситуация постепенно меняется. В 2002 г. и начале текущего года было осуществлено несколько значительных сделок, и ряд предстоящих операций свидетельствует о том, что начался период притока прямых иностранных инвестиций в Россию. В данном случае это может привести к существенному повышению качества капиталовложений в российские активы и обусловить очередное повышение интереса к отечественным активам.

Несмотря на периодический прилив капитала на российский рынок, стратегические инвесторы продолжают оставаться в стороне и не спешат приходить в Россию. Наряду с существенным оттоком капитала из страны в середине 90-х гг. отсутствие стратегических инвесторов, готовых поддержать развитие российской экономики, является наиболее очевидным свидетельством того, что динамика отечественного фондового рынка и рынка долговых обязательств не является стабильной. Начиная с середины 1999 г. политика внутренних инвесторов направлена на привлечение международных портфельных инвесторов в Россию с целью

возрождения экономики страны. Тем не менее, до последнего времени международные стратегические инвесторы занимали весьма скептическую позицию. При этом что в России существуют привлекательные инвестиционные возможности и огромные потребности в финансовых средствах, объем прямых иностранных инвестиций в Россию в расчете на душу населения за период с 1994 по 2001 гг. составил 1/6 от показателя Польши, 1/8 от показателя Венгрии и 1/15 от показателя Чехии.

Ниже мы рассмотрим специфику восприятия инвесторами-нерезидентами отечественного рынка и его рисков, а также причины отсутствия значительного потока иностранного капитала на российский рынок в настоящее время. Основываясь на данных Госкомстата, можно сделать вывод относительно динамики и структуры инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов в экономику России (рис. 1).

Рисунок 1. Динамика и структура инвестиций иностранных инвесторов в российскую экономику (где 1-й столбик – всего инвестиций, 2-й столбик – прямые инвестиции, 3-й столбик – портфельные инвестиции, 4-й столбик – прочие инвестиции).



Источник: Госкомстат России

Если рассматривать структуру прямых инвестиций, то наибольший их объем привлек не нефтяной сектор, а пищевая промышленность - USD3.2 млрд. по сравнению с инвестированными в нефтегазодобывающий сектор USD2.6 млрд. (табл. 3). Кроме того, стоит отметить, что инвестиции в нефтегазовую промышленность в размере USD 1.5 млрд. были направлены в одну группу проектов - за последние шесть лет в Сахалин-1 и Сахалин-2, реализуемые ExxonMobil, инвестировано USD 1.5 млрд.

Тенденция инвестирования в пищевую промышленность позитивна и отражает огромный потенциал российского потребительского рынка. В то же время фиксируется противоположная динамика в финансовой сфере. Если в 1996-97 гг. в сектор были привлечены значительные инвестиции на фоне роста фондового и долгового рынка и намерения международных компаний воспользоваться высокой, хотя и краткосрочной доходностью на рынке капитала, то сейчас данный показатель сократился более чем в десять раз. (Для сравнения: если в 1997 г. в финансовый сектор было направлено около 40% совокупного объема прямых иностранных инвестиций, то за последние два года показатель снизился до 3%.)

Таблица 3. Прямые иностранные инвестиции в разрезе секторов российской экономики, USD млн.

1997	1998	1999	2000	2001	Итого
USD млн % от общего пок-ля	USD млн % от общего пок-ля	USD млн % от общего пок-ля	USD млн % от общего пок-ля	USD млн % от общего пок-ля	USD % от млн общего пок-ля
Пищевая промышленность 448 11.5%	440 16.4%	963 22.6%	821 18.5%	528 13.3%	3200 16.6%
Нефтедобыча 295 7.6%	280 10.4%	1 189 27.9%	441 10.0%	423 10.6%	2628 13.7%
Транспорт 25 0.6%	89 3.3%	517 12.1%	948 21.4%	689 17.3%	2268 11.8%
Розничная торговля 24 0.6%	501 18.7%	597 14.0%	72 1.6%	757 19.0%	1 951 10.1%
Связь 27 0.7%	153 5.7%	172 4.0%	378 8.5%	138 3.5%	868 4.5%
Машиностроение 51 1.3%	136 5.1%	126 3.0%	228 5.1%	316 7.9%	857 4.5%
Бумажноцеллюлозная промышленность 32 0.8%	107 4.0%	140 3.3%	141 3.2%	131 3.3%	551 2.9%
Строительство 63 1.6%	119 4.4%	59 1.4%	45 1.0%	31 0.8%	317 1.6%
Черная металлургия 2 0.1%	60 2.2%	55 1.3%	39 0.9%	116 2.9%	272 1.4%
Нефтехимия 49 1.3%	57 2.1%	19 0.4%	49 1.1%	88 2.2%	262 1.4%
Цветная металлургия 66 1.7%	69 2.6%	18 0.4%	30 0.7%	21 0.5%	204 1.1%
Сельское хозяйство 5 0.1%	8 0.3%	41 1.0%	31 0.7%	48 1.2%	133 0.7%
Строительные материалы 17 0.4%	17 0.6%	24 0.6%	26 0.6%	42 1.1%	126 0.7%
Текстильная промышленность 1 1 0.3%	7 0.2%	14 0.3%	8 0.2%	28 0.7%	67 0.3%
Прочее 2783 71.4%	641 23.9%	326 7.7%	1 172 26.5%	624 15.7%	5546 28.8%
Итого 3897 100%	2685 100%	4260 100%	4429 100%	3980 100%	19251 100%

Источник: Госкомстат России

В структуре портфельных инвестиций иностранных инвесторов наблюдается преобладание вложений в долговые обязательства по сравнению с инвестициями в акции и паи, что в очередной раз подтверждает долговую, а не долевою структуру российского фондового рынка. При этом основные инвестиции на рынке долговых инструментов производятся в государственные бумаги.

Очень высока была доля иностранных инвесторов на рынке ГКО ОФЗ, она достигала перед кризисом 30-33%. Если при этом учесть, что более 50% рынка ГКО ОФЗ, по оценке, принадлежали Банку России и Сберегательному банку (совместно с Внешторгбанком), то иностранные компании были второй по значению группой инвесторов на этом рынке.

Таблица 4. Структура портфельных инвестиций иностранных инвесторов, USD млн.

Портфель	1995	1997	1998	1999	2000	2001
Акции и паи	11	572	33	27	72	329
Долговые цен. бумаги	28	109	156	2	6384	9827

По данным Института экономики переходного периода, в 2001 г. в Россию поступали инвестиции из 109 стран (в 2000 г. - 108 стран, в 1999 г. - 96 стран). Лидирующая роль принадлежит США - 11.2% от совокупного объема иностранных инвестиций, поступивших в российскую экономику в 2001 г., на втором месте Великобритания - 10.9% от совокупного объема. В 2001 г. существенно выросли по сравнению с предыдущим годом инвестиции в РФ из Японии (в 3.5 раза до USD408 млн) и Великобритании (в 2.6 раза до USD1553 млн).

Инвестиции из Великобритании направлялись, в основном, в сферу торговли и общественного питания (57.9% от поступивших в 2001 г. инвестиций). В машиностроение и металлообработку поступило 11.4% британских вложений, в топливную промышленность - 9.5%. Около 45% японских инвестиций приходится на топливную и деревообрабатывающую промышленность. Инвесторы из Германии также, в основном, ориентировались на российскую промышленность (54% немецких вложений в 2001 г. направлено в промышленность).

По итогам 2001 г. в общем объеме накопленных иностранных инвестиций лидируют Германия, США, Кипр, Великобритания и Франция, доля которых составляет 67.7% (2000 г. - 73,2%). На первую пятерку стран-инвесторов приходится также 63.7% прямых инвестиций (2000 г. - 69.5%), 57.9% портфельных (2000 г. - 57.8%) и 72.9% прочих инвестиций (2000 г. - 77.5%).

Как показала практика, иностранные инвесторы проявляют большой интерес к инвестициям в российскую экономику, отмечая при этом необходимость законодательных гарантий, повышения прозрачности рынка, а также возможность получения информации о состоянии российских предприятий.

Рост притока прямых иностранных инвестиций окажет позитивное влияние на макроэкономические показатели России. Если бы годовой объем ПИИ на душу населения в России был аналогичен среднему объему ПИИ/душу населения в странах Восточной Европы за последние несколько лет, то совокупный показатель инвестиций (внутренних и иностранных) вырос бы практически в два раза.

Данный процесс привел бы не только к существенному росту прибыли компаний, но и повысил бы качество инвестиций, предоставил бы России доступ к западному ноу-хау и современным технологиям, а также увеличил бы давление на естественные монополии. Все это в совокупности благоприятно отразилось на состоянии российской экономики.

Причины отсутствия значительного притока прямых иностранных инвестиций в Россию вполне очевидны и подразделяются на две категории - неэффективная институциональная структура и общий рыночный риск. В табл. 5 приведены результаты анализа, проведенного руководством одной из иностранных компаний, осуществивших инвестиции в российские активы.

Что касается иностранных портфельных инвестиций, то основными сдерживающими факторами для инвесторов являются недостаточная прозрачность

деятельности компаний, их финансовой отчетности и структуры корпоративного управления, а также риски, связанные с российскими активами и отечественным фондовым рынком. Сферами преимущественной активности большинства фондов являются акции предприятий нефтяной и газовой отраслей, энергетики, телекоммуникаций. Значительно ниже объем портфельных инвестиций в легкую, пищевую и фармацевтическую промышленность, машиностроение, наукоемкие отрасли.

Таблица 5. Причины для иностранных инвесторов не инвестировать в российские активы (первое полугодие 2001 г.), по 10-бальной шкале (10 наиболее важный пункт)

Причины	Балл
1. Нестабильная налоговая среда	8.5
2. Государственное регулирование, бюрократизация	8.3
3. Юридическая незащищенность	7.9
4. Неравноправные условия деятельности	7.8
5. Коррупцированные правоохранительные органы	7.4
6. Криминализация	5.6
7. Ненадежность поставщиков	4.4
8. Коррупцированная судебная система	3.2
9. Коррупцированная государственная власть	2.0

Источник: Министерство по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства

С точки зрения стратегических инвесторов наиболее негативными являются следующие факторы (причины):

- **Налоговая среда.** Наиболее важный барьер для ведения бизнеса в России представляет налоговая среда. Данную проблему можно рассматривать с двух точек зрения. Во-первых, фактическая ставка налогообложения является достаточно высокой. Во-вторых, что является наиболее важным, налоговая среда нестабильна. Налоговое законодательство изменялось достаточно быстро в течение последнего десятилетия, и его внедрение на практике не было последовательным. В данной связи помимо этого необходимо учитывать сомнительную легитимность налогов, отчисляемых в региональные бюджеты, а также несовершенство действующего налогового законодательства. Кроме того, российская налоговая система предъявляет слишком жесткие требования к налогоплательщикам.
- **Бюрократизация.** «Государственное регулирование», «юридическая незащищенность» и «отсутствие равноправных условий деятельности» являются очередными тремя наиболее важными проблемами, ограничивающими приток прямых иностранных инвестиций на российский рынок. Данные три аспекта отражают нестабильную институциональную среду, которая мешает развитию бизнеса в России. «Государственное регулирование» является весьма противоречивым фактором, поскольку, во-первых, оно весьма активное и, во-вторых, осуществляется на нерегулярной основе. Компании юридически не защищены, поскольку в результате бюрократизации органов власти возможна разная трактовка и применение положений законодательства в каждом конкретном случае. Условия деятельности не являются равноправными в результате того, что регулирование деятельности компаний осуществляется в зависимости от статуса и политической важности определенной компании.

- Корруптированность органов власти - менее важный фактор. Необходимо отметить, что корруптированность судебных органов и органов государственной власти не является важным фактором. Корруптированность правоохранительных органов рассматривается как более весомый фактор по сравнению с двумя предыдущими. Таким образом, это вновь подтверждает то, что перспектива ежедневного соприкосновения с бюрократическим аппаратом является важным фактором, который препятствует притоку прямых иностранных инвестиций, а не само государственное регулирование.

С точки зрения портфельных и стратегических инвесторов существуют следующие типичные сценарии нарушений прав акционеров:

- Новые выпуски акций (в связи с переоценкой уставного капитала, так и проводимые вне связи с такой переоценкой): по инициативе правления производится разводнение акций, принадлежащих «сторонним» акционерам, и уменьшение тем самым доли интереса таких акционеров в АО (Приморское морское пароходство, Коминнефть);
- Порядок выплаты дивидендов: дивиденды, которые были объявлены и утверждены на собрании акционеров АО, не выплачиваются или принимаются решения общих собраний о выплате дивидендов только части акционеров (обычно - работающих в АО);
- Реестры акционеров: умышленное удаление записей из реестра акционеров (на Красноярском алюминиевом заводе директор просто вычеркнул иностранных акционеров под предлогом «наказания» за неуплату перерегистрационной пошлины) или ведение реестров зависимыми от АО реестродержателями;
- Непосредственно корпоративное управление: акционеры не уведомляются вообще, либо уведомляются не в установленный законом срок о собраниях акционеров, либо не уведомляются о существенных вопросах повестки дня собраний, советы директоров, утвержденные при корпоратизации АО, не переизбираются на общем собрании, как этого требует законодательство, не соблюдаются процедурные требования голосования на общих собраниях.

Несмотря на негативные факторы, совокупный объем инвестиций в российскую экономику (иностраннх и внутреннх) составил в 2001 г. USD55 млрд., из которых на долю прямых иностраннх инвестиций пришлось USD4 млрд. В целом рост инвестиций с 1998 г. был обусловлен внутренними капиталовложениями. Годовой объем прямых иностраннх инвестиций оставался без изменений. Исходя из предположения, что ПИИ в расчете на душу населения достигнут через пять лет уровня Восточной Европы то годовой рост ПИИ составит 46%.

С точки зрения предложения, рост притока прямых иностраннх инвестиций повлияет на увеличение производства и чистой прибыли российских компаний и, как следствие, на увеличение заработной платы и налоговых отчислений, в результате чего вырастет объем потребления и государственные расходы.

Пакеты, приобретенные на настоящий момент стратегическими инвесторами, означают, что последние готовы платить премию к оценкам стоимости компаний на фондовом рынке. В табл. 6 приведены суммы, уплаченные за стратегические пакеты акций российских компаний по производству пива в сравнении с ценой, уплаченной за доли в сопоставимых компаниях на развитых рынках. Средний показатель стоимости на развитых рынках составляет USD 1.45/литр продукции, а средний для России показатель - USD1.53литр/продукции.

Таблица 6. Цена, уплаченная за стратегические приобретения

Покупатель	Приобретение	Пакет акций, %	Уплачен. сумма, USD млн.
Adolph Coors (США)	Carling Brewers (Великобритания)	100	1900
Heineken	Heineken Espana	15.3	60
Scottish and Newcastle	Hartwall	100	1900
Scottish and Newcastle	Балтика (Россия)	37.5	676
Холдинг Балтика	Вена (Россия*)	50	35
Heineken	Bravo Int. (Россия)	100	400

* - цена данной сделки не была раскрыта, USD35 млн. – оценочная сумма
 Источник: Ренессанс Капитал

Данный феномен объясняется рядом причин. Во-первых, стратегические акционеры обладают более существенными правами по сравнению с портфельными инвесторами. Право назначать представителя в совет директоров и право блокировать принимаемые решения при условии владения 25%-ной долей теоретически существенно сокращают рисковую премию по инвестициям в акции для стратегического инвестора. Тем не менее, как очевидно из сделки между ВР и СИДАНКО, стоимость данных теоретических прав полностью зависит от потенциальной способности использовать данные права на практике. Поскольку существует достаточно мало прецедентов, когда иностранные акционеры предпринимали попытку использовать свои права на практике, то практическая стоимость данных прав под вопросом. И, во-вторых, стратегические инвесторы оценивают компании более оптимистично, чем портфельные инвесторы.

Существует мнение аналитиков, что уровень восприятия рисков, присущих деятельности в России, снизился по сравнению с уровнем потенциальной доходности вложенного капитала, а также, что стратегические иностранные инвестиции постепенно начинают возвращаться в Россию. В 2002 г. было осуществлено пять значительных инвестиционных сделок с участием стратегических западных инвесторов. Скорее всего, это является началом новой тенденции. На фоне сохранения достаточно жесткого инвестиционного климата в России, потенциальная доходность инвестиций продолжает расти. Кроме того, несмотря на барьеры на пути иностранных инвестиций, доходность вложенного капитала вполне оправдывает усилия.

Одним из наиболее существенных опасений аналитиков с точки зрения макроэкономической конъюнктуры остается монополизация экономики и отсутствие развитого банковского сектора, что в свою очередь обусловит неадекватность качества инвестиций. Значительные объемы прямых иностранных инвестиций приведут к росту конкуренции российским монополиям и обеспечат источник капитала помимо ограниченного финансирования, предоставляемого нефункционирующим банковским сектором.

Из рисков, упомянутых выше, существенно сократился рыночный риск наряду с улучшением институциональной среды по мере осуществления на практике программы реформирования, разработанной администрацией В.Путина. Несмотря на сохранение ряда рисков и неэффективности системы, тем не менее, в целом ситуация коренным образом улучшилась.

Ниже представлены сделки, которые могут явиться свидетельством того, что волна прямых иностранных инвестиций докатилась о России. Три сделки из пяти, совершенных в 2002 г., относятся к пищевой промышленности, одна - к деревообрабатывающей и одна - к нефтегазовому сектору.

- Приобретение пивоваренного завода «Браво» голландской компанией Heineken. В начале февраля 2002 г. голландская компания по производству пива Heineken приобрела один из крупнейших российских пивоваренных заводов Bravo International, заплатив USD400 млн. за 100%-ный пакет акций компании.
- Крупнейший производитель пива в Великобритании корпорация Scottish & Newcastle приобрела пакет акций «Балтики». В середине февраля прошлого года Scottish&Newcastle приобрела финскую компанию по производству пива Hartwell, которой принадлежит 50%-ный пакет акций Baltic Beverage Holdings, в свою очередь контролирующего 75%-ную долю в акционерном капитале российской компании «Балтика». Данная инвестиция была осуществлена с единственной целью получить доступ на быстро развивающийся российский рынок пива.
- Французская группа Danone приобрела пакет акций Вимм-Биль-Данн. В ходе первичного размещения акций ВБД французская Группа Danone приобрела 4%-ный пакет акций компании за сумму около USD33 млн. что свидетельствует о стратегическом интересе международной компании на российском рынке.
- Сыктывкарский лесоперерабатывающий комбинат (СЛПК) перешел под контроль Mondi, лесоперерабатывающего подразделения корпорации Anglo-American. Доля Mondi была в капитале СЛПК увеличена с 19.4% до 87.9%. Стоимость приобретенного пакета составила около USD252 млн. и компания заявила о своих намерениях осуществлять дальнейшие инвестиции в капитал СЛПК.
- ВР приобрела 15%-ный пакет СИДАНКО. ВР приняла решение об увеличении своей доли в акционерном капитале российской нефтяной компании СИДАНКО с 10% до 25%, инвестировав USD375 млн.

Данные сделки свидетельствуют о значительном повышении интереса со стороны иностранных компаний к России. Значительный рост прямых иностранных инвестиций будет иметь ряд позитивных последствий (В данном случае приводится экспертная оценка).

Наиболее важным аспектом станет качество инвестиций, а также приток и развитие современных технологий, которые последуют за капиталом. Наконец, приход на российский рынок крупных международных компаний обусловит развитие конкуренции российским монополиям.

Всегда существует временной разрыв между периодом осознания инвесторами факта улучшения инвестиционного климата и периодом фактического принятия инвестиционных решений. Крупные институциональные инвесторы начали осуществлять серьезные инвестиции в Россию только в октябре 2001 г., портфельные инвесторы реагируют на изменение инвестиционного климата в стране значительно быстрее (так после кризисного 1998 г. они уже довольно активно инвестировали в российские активы. На фоне роста индекса РТС, начиная с сентября 2001 г. фондовым рынкам нужна позитивная информация для поддержания интереса инвесторов. Среди наиболее динамичных рынков ценных бумаг мира в 1999-2000 гг. (годовой рост в %) российский рынок имеет наивысший рост – 84%, после нее идут: Турция – 82%, Южная Корея – 78%, Греция – 72%, Мексика – 60%, США – 59%, Япония – 25%. (Источник: Bloomberg).

Тот факт, что иностранные инвесторы стали больше верить в финансовую устойчивость и платежеспособность российского государства, подтверждается повышением кредитных рейтингов России на мировых финансовых рынках, позволяющим стране привлекать иностранный капитал на несколько более выгодных условиях. Однако с точки

зрения стимулирования долгосрочных иностранных инвестиций кредитные рейтинги принципиального значения не имеют. Для оценки инвестиционного климата в России решающую роль продолжают играть сложившееся на Западе представление о ней как о стране коррумпированной, криминализованной, институционально и технически отсталой.

Иностранных инвесторовстораживают особенности деловой практики и бухгалтерского учета российских корпораций, слабая правовая защищенность предпринимательства и особенно миноритарных акционеров, широкий размах теневой деятельности, далеко выходящий за рамки того, что принято считать допустимым в западных рыночных экономиках.

И действительно, по данным одного из отечественных исследований, доля неучтенных операций в промышленности РФ составляет на различных стадиях производства и сбытовой деятельности от 23% до 50%, а средний процент искажения операций с фондами оплаты труда в разных отраслях колеблется от 33% до 67%.

Несмотря на то, что либеральный экономический курс российских властей пользуется принципиальной поддержкой со стороны западных деловых кругов, конкретная деятельность российского государства по регулированию экономики, являющаяся очень важной частью такого понятия как «инвестиционный климат», воспринимается довольно критично.

Например, по данным одного из международных исследований, в рейтинге 160 стран по качеству государственного регулирования экономики Россия была помещена на 158 место. Добавим к этому, что иностранные инвесторы, осуществляющие долгосрочные вложения (а это в первую очередь прямые инвестиции) в сферу производства, зачастую нуждаются в протекционистской защите принимающей страны (не говоря уже о стабильности ее таможенного режима), как и отечественные производители, но российская внешнеторговая политика такой защиты объективно не обеспечивает.

Принимая во внимание наличие негативных факторов, зарубежные инвесторы, тем не менее, довольно активно рассматривают российский фондовый рынок в целях инвестирования. Это вызвано, с одной стороны, стагнацией мировой экономики, а во-вторых - постепенным улучшением экономической и политической ситуации в России, большей стабильностью и последовательностью процесса реформ. Тем не менее, увеличение притока иностранных инвестиций в Россию представляет собой фактор, пока еще не учтенный в котировках акций российских компаний. Объявление о крупных стратегических инвестиционных проектах в ближайшее время повлияет на резкий рост российского фондового рынка. При этом мы видим взаимосвязь портфельных и стратегических инвестиций. Изменение восприятия инвесторами рискованности прямых инвестиций приводит к увеличению их объема и улучшению положения предприятий, а это в свою очередь позитивно отражается на котировках ценных бумаг компаний, что соответствует интересам портфельных инвесторов.

Рассмотрев специфику восприятия иностранными инвесторами отечественного рынка, мы можем сделать вывод, что основными причинами отсутствия значительного притока прямых иностранных инвестиций являются неэффективная институциональная структура и общий рыночный риск. К числу сдерживающих факторов для иностранных портфельных инвестиций относятся недостаточная прозрачность деятельности компаний, их финансовой отчетности и структуры корпоративного управления, а также риски, связанные с российскими активами и отечественным фондовым рынком. С точки зрения макроэкономической конъюнктуры наибольшие опасения высказываются относительно монополизации экономики и отсутствие развитого банковского сектора, что приводит к неадекватности качества зарубежных инвестиций.

Несмотря на наличие негативных факторов на российском рынке, иностранные инвесторы рассматривают его в качестве довольно перспективного рынка с точки зрения предоставляемых возможностей вложения капитала. Данная тенденция обусловлена постепенным улучшением инвестиционного климата в России на фоне проводящихся реформ в экономике страны, а также затянувшимся периодом застоя на мировых финансовых рынках, что само по себе повышает привлекательность инвестиций на emerging markets.

Увеличение объема инвестиций позитивно отразится на состоянии российской экономики - так, рост прямых инвестиций привел бы к усилению конкуренции российским монополиям и обеспечил бы источник капитала помимо ограниченного финансирования, предоставляемого нефункционирующим банковским сектором. Улучшение качественных и количественных показателей портфельных инвестиций повысило бы ликвидность российского фондового рынка и степень его эффективности, а также позволило компаниям привлекать средства с помощью механизмов рынка акций и долговых обязательств.

Далее мы попытаемся определить основных иностранных игроков на российском фондовом рынке, а также выделим наиболее распространенные стратегии инвестирования, применяемые институциональными инвесторами с целью достижения оптимального соотношения рискованности и доходности вложений.

5. Основные зарубежные инвесторы и стратегии инвестирования в российский рынок.

В последнее время все больше инвестиций (особенно портфельных) осуществляют институциональные инвесторы. В промышленно развитых странах институциональные инвесторы включают публичные и частные пенсионные фонды, компании страхования жизни и другие страховые компании, взаимные фонды, страховые фонды и др. Деятельность институциональных инвесторов способствует снижению рискованности вложений на международном фондовом рынке. Аккумулируя средства вкладчиков, они диверсифицируют портфель принадлежащих им финансовых инструментов, решая задачу стабилизации риска и доходности. В связи с тем, что инвестиционные фонды как институты коллективных инвестиций формируют значительную часть спроса со стороны зарубежных инвесторов, мы сконцентрируем внимание именно на них.

До кризиса 1998 г. иностранные институциональные и частные инвесторы наиболее активно вкладывали средства в российские акции и долговые инструменты через портфельные фонды, такие как Hermitage, Regent, Lexington и т.д. Интерес же к прямым инвестициям, требующим более долговременной стратегии и большей стабильности, был относительно невелик. Тогда успешно работали Russia Partners (USD150 млн.), First NIS (USD160 млн.), AIG-Brunswick (USD300 млн.), государственные американские фонды US-Russia Investment и Defense Enterprise Fund (USD70 млн.).

Примерно за полгода до кризиса ряд существующих фондов (например, Russia Partners) предприняли попытку привлечь второй транш финансирования. EPIC организовывал новый фонд для России, шведская группа Investor AG и американский фонд AEA Capital Partners также попытались создать фонд прямых инвестиций (более USD 150 млн.).

Однако из всех инициатив того времени только нескольким удалось привлечь реальные деньги, в том числе фонду TPG Aurora Barings. Такая мощная инвестиционная группа, как The Carlyle Group, ограничилась лишь открытием офиса в Москве и выделением средств под конкретные проекты, одним из которых является «Аптека Холдинг», созданный еще в 1997 г. Другой фонд - EPIC вообще закрыл бизнес в России и передал свой портфель в управление Baring Vostok. CSFB отказалось от идеи создания российского фонда.

До кризиса наблюдалась высокая концентрация активов зарубежных фондов. Так, 70% активов 20 крупнейших фондов приходилось на пять из них: Hermitage Fund (USD708 млн.), First Russian Frontiers (USD201 млн.), Fleming Russian Securities (USD192 млн.), Russian Prosperity Fund (US 168 млн.), Lexington Troika Dialog Fund (USD 140 млн.). Такая концентрация усиливала зависимость рынка от внутренних решений и проблем конкретных фондов.

В результате кризиса 1998 г. величина активов практически всех ведущих фондов сократилась более чем на 80%. По оценкам Micropal, осуществляющей мониторинг динамики активов ведущих зарубежных инвестиционных фондов, вкладывающих средства в акции российских предприятий, только за январь 1998 г. сокращение чистых активов фондов составило 12%, а с августа 1997 г. -24%.

Принимая во внимание объем активов 20 крупнейших фондов на конец четвертого квартала 1997 г., равный почти USD2 млрд., можно говорить о том, что в абсолютном выражении фонды потеряли порядка USD630 млн. Эта цифра ошеломляюще велика, если учесть, что объем годовых инвестиций иностранных инвесторов в России колеблется вокруг USD3-4 млрд. Конечно, есть и обратная сторона потерь. Даже с потерями за год фонды заработали около 100%, а с учетом январского падения - 80-90%. Таким образом, убытки фондов - это своего рода коррекция полученной за год значительной прибыли. После дефолта 1998 г. около половины инвестиционных фондов свернули свою деятельность в России, многие из них оказались в убытки. Однако стоит отметить, что это были спекулятивные вложения в акции и ГКО-ОФЗ.

В настоящее время интерес инвестиционных фондов к вложениям средств на российском рынке существенно возрос. Из всех инвестиционных фондов, работающих на Нью-Йоркской фондовой бирже, по меньшей мере, восемь нацелены на вложения в Россию, в том числе два закрытых фонда. Так, например, один из крупнейших институциональных фондов США Capital Group нарастил свою долю в ЛУКОЙЛе с 6% почти до 10%, вложив в это USD1 млрд. Этот факт является очевидным свидетельством того, что иностранные инвесторы перенаправляют портфельные инвестиции на российский фондовый рынок. У инвестиционных фондов имеются уже сейчас значительно большие лимиты на покупку российских ценных бумаг.

В 2001 г. американские паевые фонды акций в основном несли убытки. Фондам облигаций едва удалось получить небольшую прибыль. Но некоторые инвесторы все-таки смогли достичь впечатляющих успехов. Наибольшие доходы получили фонды, инвестирующие в акции российских компаний. Доход десяти самых успешных американских паевых фондов акций составил от 38% до 70%. Между тем столь впечатляющие результаты резко контрастируют с данными по всему сектору. Средний показатель доходности фондов, инвестирующих в акции американских компаний, составил 13.62%, а фонды, инвестирующие в зарубежные акции, понесли убытки в размере 19.05%. Доход от инвестиций фондов облигаций составил 4.51%.

Наиболее впечатляющие результаты показал фонд Pilgrim Russia. По данным американской инвестиционной компании Lipper, отслеживающей деятельность паевых фондов, доход Pilgrim Russia с начала года составил 69.3%. Успеху фондов, инвестирующих в акции российских компаний, способствовал рост индекса РТС. Хороший доход получил также фонд Third Millennium Russia (29.2%).

Семь мест в десятке лучших заняли фонды, вкладывающие средства в акции компаний с низкой капитализацией, однако их успех стал следствием не столько роста котировок, сколько грамотной работы менеджеров. Таким образом, иностранные инвесторы постепенно оправляются от финансового потрясения 1998 г., однако настроения инвесторов весьма противоречивы. При наличии существенного

потенциала роста российский рынок очень волатилен, а инвестиции в него по-прежнему рассматриваются как высокорисковые.

Определим основные группы иностранных фондов, осуществляющих инвестиции на российском рынке. Во-первых, важной группой инвесторов являются группы *прямых* инвестиций, оперирующие в глобальном масштабе на развивающихся рынках, прежде всего уже имеющие опыт работы в России, пусть даже и по другим направлениям. Эти игроки, как правило, специализируются на крупных и средних предприятиях. Среди таких инвесторов стоит выделить Capital International, Global Environment Funds, Carlyle Group, J.P. Morgan и Morgan Stanley.

В настоящее время можно также выделить несколько групп *портфельных* инвесторов на российском рынке ценных бумаг:

- *Специализированные на России фонды* - это ограниченный круг, как правило, небольших инвестиционных фондов (размер фондов USD 10-20 млн.), около десяти фондов имеют размер USD40-80 млн. Единственным исключением является фонд The Hermitage - USD298 млн). Высокую степень активности проявляют скандинавские инвесторы, причем размер таких фондов зачастую превышает средний по группе.

Небольшие фонды на Россию имеют крупнейшие инвестиционные группы Chase Fleming, Templeton, Varing, Schroders, информация об этих продуктах, как правило, не предоставляется в свободном доступе, а доступна лишь по запросам. Не имея возможности осуществлять страновую диверсификацию, эти фонды вынуждены нести существенные потери в периоды спада российского рынка. В связи с высоким риском вложений зачастую специализированные на России фонды предлагаются инвесторам только через специализированных инвестиционных консультантов. Рекомендованный период вложений в такие фонды обычно превышает три-пять лет.

После кризиса 1998 г. проявилась следующая негативная тенденция ранее специализировавшиеся на России инвестиционные фонды начали уходить в Центральную и Восточную Европу. Например, фонд Pictet First Russian Frontiers Trust даже сменил название на The Eastern European Trust. Аналогичная ситуация сложилась в 1998 г. и с фондом Morgan Stanley Russia and New Europe Fund (Morgan Stanley Dean Witter Eastern Europe Fund).

- *Фонды, специализированные на странах Центральной и Восточной Европы*, гораздо более многочисленны. В этой категории нередки фонды, размер которых превышает 300 млн. евро; еще одна категория фондов находится в диапазоне 65-120 млн. евро; многочисленна и категория фондов размером менее 10 млн. евро.

Около 15% ориентированных на Центральную и Восточную Европу фондов не имеют вложений в Россию. Наиболее перспективными считаются Польша, Венгрия и Греция. Доля России обычно колеблется в диапазоне от 10% до 40% в зависимости от стратегии фонда и ситуации на российском рынке.

Данная группа инвесторов широко применяет возможности страновой диверсификации, их показатели более стабильны и в целом более успешны. Особо стоит выделить фонд Griffin Eastern European Fund, созданный второго октября 1998 г., в период максимального падения российского рынка акций и провала рынков в странах Центральной и Восточной Европы (доля России в нем составляет сегодня 27%).

Большое количество ориентированных на Центральную и Восточную Европу фондов различных управляющих компаний говорит о том, что регион обладает высокой степенью инвестиционной привлекательности. Но небольшой объем большей части этих фондов подтверждает сохраняющиеся высокие риски инвестиций в страны региона.

- *Глобальные фонды* - доля России в структуре вложений этих фондов была значительно сокращена с лета 2000 г. Сейчас, как правило, она составляет 1-3% и практически никогда не превышает 7-8%. Однако средний размер таких фондов существенно выше, чем фондов двух предыдущих категорий - примерно USD300-400 млн. Нередко можно встретить фонды размером USD0.8-3.0 млрд., размер лидеров

достигает USD40 млрд. Так, в фонде EuroPacific Growth Fund доля России составляет 0.19% (АДР ЛУКОЙЛа), что эквивалентно примерно USD60 млн. Доля России в двух глобальных фондах Templeton составляет 1.2 и 1.3% соответственно, что эквивалентно USD20 млн и USD24 млн.

Региональные фонды (Центральная и Восточная Европа), как правило, предлагаются дислоцированными в Европе инвестиционными группами. Американские инвесторы больше ориентированы на Global Emerging markets в целом и Латинскую Америку. Интересно отметить предложение восточноевропейских инвестиционных продуктов дислоцированными в Азии подразделениями ряда инвестиционных групп (Nomura, Invesco ITMCo Credit Suisse ITMCo, JF Funds и т.д.). Однако (за исключением Templeton) размер их, как правило, весьма незначителен.

- *Отраслевые фонды.* Объемы инвестиций в Россию этой группы фондов пока еще минимальны. Инвестиционные продукты, в том числе глобальные продукты, в основном ориентированы на развитые рынки, а также захватывают лишь ведущих эмитентов новых индустриальных стран. Однако следует отметить усилившуюся тенденцию предложения отраслевых продуктов для стран с развивающимися рынками (например, созданный в сентябре 2000 г. Mercury Selected Trust Emerging Markets Telecommunications Fund).

В России основными отраслями вложений являются топливно-энергетический комплекс, электроэнергетика, металлургия и связь. Прежде всего, речь идет о «голубых фишках». Многие фонды испытывают существенные трудности из-за низкой ликвидности даже акций первого эшелона. Мало кто решается проводить операции с акциями второго эшелона и менее ликвидными ценными бумагами, за исключением, может быть, двух-пяти региональных компаний Связьинвеста и ряда региональных энергетических компаний.

Инвесторы в развивающиеся рынки применяют в своей деятельности различные стратегии инвестирования, однако все они сходятся во мнении относительно высоких рисков инвестирования в российские активы. В то же время подобные инвестиции приносят хороший доход - за последние четыре года индекс фондовых рынков развивающихся стран, рассчитываемый Morgan Stanley, обогнал индекс стран «большой семерки» на 30%, а за 15 лет - на 100%. Многие аналитики и управляющие фондами верят, что в будущем emerging markets¹ продолжают показывать высокие результаты и смогут сделать портфель инвестора, работающего на мировых рынках, более доходным и безопасным.

Аналитики отмечают также тот факт, что иностранные инвесторы зачастую не понимают, либо понимают превратно, положение дел в России (ведь большинство иностранцев узнает о ситуации в нашей стране со страниц Wall Street Journal и Financial Times). Причем даже у тех аналитиков, кто постоянно отслеживает ситуацию в России, существует некоторый лаг в десять месяцев в оценке происходящих событий. Однако те инвесторы, кто, несмотря на стагнацию развитых рынков (а, возможно, именно по этой причине), не боится осуществлять инвестиции в российские активы, получают довольно высокий стабильный доход.

В то же время существуют разные трактовки причин получения инвесторами доходов на emerging markets, в частности, нередко это объясняется осторожностью инвесторов. Аналитик Объединенной финансовой группы Д.Дмитриев считает, что люди склонны переоценивать риски, поэтому зачастую бумаги на развивающихся рынках торгуются по ценам ниже справедливого уровня. Но зато и растут эти бумаги стремительно. Однако не стоит забывать, что развивающиеся рынки таят в себе более высокие риски, а в ситуациях нестабильности ведут себя непредсказуемо.

Одним из основных индикаторов целесообразности вложения средств в emerging markets служит рассчитываемый Morgan Stanley Capital International индекс развивающихся стран MSCI Emerging Market Free (MSCI EMF). Этот индекс отражает изменение стоимости входящих в его расчет активов. Вес России в данном индексе

составляет сейчас почти 3%, чему во многом способствовало включение в расчет индекса в мае 2002 г. лидера российской нефтяной отрасли - компании ЮКОС.

С момента введения (15 лет назад) по конец 2002 г. MSCI EMF вырос на 292% и обогнал индекс стран «большой семерки» MSCI World более чем на 100%. Более доходными были и короткие инвестиции на фондовых рынках развивающихся стран, чему в немалой степени способствовало воцарение «медведей» на западных рынках. Как отмечает аналитик CSFB Д.Гарнер, «emerging markets росли быстрее развитых на протяжении последних четырех лет. В нынешнем (2003) году, прогнозирует он, превышение составит Ю-15%».

При наличии общих ориентиров динамики рынка иностранные инвесторы в зависимости от целей инвестирования и готовности принимать на себя риски выбирают различные инвестиционные стратегии, применяемые на фондовом рынке. Рассмотрим, прежде всего, инвестиционные стратегии фондов *прямых инвестиций*.

Необходимо отметить, что бизнес прямых инвестиций получил второе рождение после кризиса 1998 г. и начал серьезно развиваться, причем новым образом. Если до кризиса в России существовало порядка 12-15 международных фондов прямых инвестиций, основным принципом работы которых была скупка российских предприятий при приватизации по очень низкой цене и последующей продаже их, а понятия «рыночная стоимость» практически не существовало, то сегодня ситуация изменилась кардинальным образом.

Управляющий директор Russia Partners Management В.Андреенко при характеристике особенностей российского рынка отмечает: «Иностранные инвесторы - достаточно пугливые люди. Ведь рынок прямых инвестиций почти ничего не потерял от самого дефолта 1998 г. Больше ущерба нашему бизнесу было нанесено крахом банковской системы. Однако та волна слухов вокруг кризиса, которая распространилась по миру, нанесла огромный ущерб рынку». Так или иначе, существуют определенные приемы и стратегии прямых инвестиций, успешно применяемых в мире в целом и в России в частности.

Стоит отметить, что в последние годы бизнес по управлению активами инвестиционных фондов оказался полем не только для конкурентной борьбы, но и противостояния теоретических концепций. Однако существует ряд общепризнанных приемов, используемых многими фондами прямых инвестиций.

Идеально модель прямых инвестиций включает в себя пять стадий: покупку пакета акций по сходной цене; консолидацию контрольного пакета; налаживание профессионального управления компанией; выход на стадию естественного роста; укрупнение путем слияний и поглощений. Суть прямых инвестиций заключается в активном участии инвестора в работе компании. Вкладывая деньги в компанию, инвестор способствует совершенствованию ее управленческой структуры, делает более понятной и прозрачной финансовую отчетность, что создает дополнительный комфорт для других инвесторов и кредиторов. На каждом этапе существует определенная премия, которая может быть получена владельцем при выходе из проекта. Можно пройти с компанией полный цикл или ограничиться одной стадией. Разумеется, размер прибыли в этих случаях будет разным.

Стратегия консолидации заключается в приобретении больших пакетов акций предприятий - региональных лидеров, консолидации их в рамках национального холдинга и привлечении капитала для его развития. Эта стратегия активно осуществляется в кондитерской промышленности. В силу сложившейся производственной структуры отрасли большинство работающих компаний контролируют лишь по одной кондитерской фабрике. При этом крайне высока степень однородности производимой продукции - зачастую продукция различных предприятий имеет даже одинаковые названия. В такой ситуации единая система маркетинга и продаж выделяет

предприятие среди конкурентов и часто оказывается даже важнее современных производственных мощностей.

Стратегия роста основывается на большом потенциале внутреннего рынка. При реализации данной стратегии главным залогом успеха являются выдающиеся предпринимательские способности команды менеджеров, действующих на основе четкой стратегии на захват рынков, в том числе и новых. Рынок потенциально большой, но реализация потенциала идет медленно в силу ряда причин: во-первых - бедности населения, во-вторых - огромного количества предприятий, выживающих только в силу неэффективности рынка. В результате рост часто достигается поглощениями конкурентов и созданием более мощных компаний с другим масштабом бизнеса.

К потенциально перспективным высокорентабельным предприятиям, финансовое состояние которых осложняет высокая степень обремененности социальными объектами, оставшимися еще с советских времен или же вновь возникшими для обслуживания бартерных операций, подсобными и смежными производствами, применяется *стратегия реструктуризации*. В рамках стратегии реструктуризации задача фонда заключается в том, чтобы помочь крупному предприятию адаптироваться к изменившимся условиям внешней среды, рассматриваются варианты выделения непрофильных производств и переориентации продукции на другой рынок.

Использование недостаточной оцененности активов. Существует ряд предприятий, особенно в секторе природных ресурсов, существенные доли в которых могут быть приобретены только при чрезвычайно привлекательных оценках. Эти компании не всегда финансово прозрачны, и обычно их акции не торгуются активно. Такие компании, как правило, имеют существенный потенциал роста стоимости и могут реализовать его, становясь более прозрачными и доступными для большинства инвесторов. Примером такой стратегии в First NIS Fund служат Славнефть, ЮКОС, СИДАНКО и Сбербанк, где фонд стал одним из первых внешних акционеров, купивших пакеты акций по невысокой цене.

Рассмотрев основные стратегии фондов прямых инвестиций, уделим внимание специфике *портфельного инвестирования*. Одной из распространенных *стратегий пассивного управления* при инвестировании в корпоративные акции является *стратегия «купи-и-держи»*. Эффективность этой стратегии в значительной мере зависит от уровня недооцененности акций и выбранного периода времени. Наибольшая безопасность и доходность при использовании стратегии «купил-и-держи» достигается при длительных сроках инвестирования. Ее применение оправдано на растущей фазе рынка к акциям, которые имеют значительный потенциал роста.

В 1997 г., по данным агентства АК&М, использование этой стратегии по отношению к обыкновенным акциям Аэрофлота обеспечило бы годовую рублевую доходность 592.3%, акциям Уралтелекома - 587.7%, акциям ГАЗа - 433.9%. Если же рассматривать эффективность этой стратегии при игре на «падающем рынке», то вряд ли ее применение можно оценить положительно.

Перспективы роста акций могут определяться на основе разных подходов. С точки зрения оценки стоимости имущества (value approach), для определения уровня недооцененности могут быть использованы чистые активы на 1 акцию (net asset value per share), остаточная стоимость основных фондов и отношение показателя к рыночной цене. Недостаток этих индикаторов заключается в том, что величина активов далеко не всегда говорит об их «работоспособности».

Другой подход обусловлен тем, что перспективы роста акций связаны с финансовым состоянием предприятия-эмитента, эффективностью его работы и ожидаемым ростом прибыли. В рамках данного подхода обычно используют показатели P/E ratio, (отношение цены к чистой прибыли на одну акцию), отношение капитализации к объему продаж, либо отраслевым натуральным показателям (добыче, запасам нефти и газа, объему электроэнергии, монтажной

емкости и т. д.). Например, иностранные фонды часто применяют стратегию инвестирования в акции с малым P/E. Однако использование в отечественных условиях относительных показателей, основанных на прибыли, может значительно исказить уровень недооцененности акций. Это связано с неэффективной системой налогообложения, проблемой неплатежей и нежеланием предприятий показывать свою прибыль. В таком случае показатель P/E будет искусственно завышен, что далеко не всегда свидетельствует о переоцененности акций.

Другой разновидностью стратегии пассивного управления является *стратегия индексного фонда*. Она основана на том, что структура портфеля должна отражать движение выбранного фондового индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг (или его наиболее важных сегментов). Виды ценных бумаг и их доля определяются таким же образом, как при подсчете индекса. Главной задачей инвестора становится воспроизведение в своем портфеле структуры рынка и периодическая его корректировка, скажем, через полгода или год. Управление осуществляется по отклонению структуры портфеля от структуры индекса.

При использовании этой стратегии реальные доходы, как правило, можно получить при сроках вложения не менее года. Основная прибыль образуется в результате роста курсовой стоимости наиболее недооцененных акций. Помимо формирования структуры портфеля, индекс может быть использован в качестве среднерыночного индикатора для оценки той или иной стратегии. Соответственно если рост (падение) стоимости активов фонда оказался выше (ниже) роста (падения) индекса, то выбранную стратегию можно признать эффективной, и наоборот.

Рассмотрим некоторые виды *активных стратегий* инвестирования. Если взять за основу классификации стратегий получение дохода, то иностранные участники традиционно выделяют *стратегии, основанные на:*

- > *Росте капитала;*
- > *Получении регулярного текущего дохода;*
- > *Сочетании роста капитала и текущего дохода.*

Стратегия роста капитала заключается в получении дохода за счет увеличения курсовой стоимости ценных бумаг. В портфель в различных пропорциях включаются государственные ценные бумаги, акции «голубых фишек», а также наиболее недооцененные акции предприятий второго и третьего эшелонов. В зависимости от темпа роста иногда выделяют вспомогательные стратегии *консервативного, умеренного и агрессивного* роста. Например, стратегия *консервативного* роста заключается в том, что не менее 70% активов вкладывается в государственные ценные бумаги и акции «голубых фишек». Для *стратегий умеренно-консервативного* роста эта доля колеблется в диапазоне 25-60%. Наконец формирование и управление портфелем *агрессивного* роста преследует цель получить максимальную доходность, значительно превышающую среднерыночную при разумном инвестиционном риске. В этом случае консервативные финансовые инструменты (государственные ценные бумаги и акции «голубых фишек») в портфель, как правило, не включаются.

Стратегия регулярного текущего дохода предполагает получение хорошо прогнозируемых доходов за счет дивидендов по акциям, процентов и дисконта при погашении долговых ценных бумаг. В портфель включаются государственные ценные бумаги с фиксированным доходом (ОФЗ, ОВФЗ), привилегированные акции «голубых фишек» и ГКО с регулярными сроками погашения.

Однако в отношении данной стратегии следует сделать несколько оговорок. В российской практике корпоративного управления, к сожалению, довольно много примеров нарушения компаниями своих обязательств по выплате дивидендов, а обвал рынка государственных долговых обязательств ставит под вопрос обоснованность постулата о невысокой рискованности вложения средств в данные инструменты.

Стратегия сбалансированного роста предполагает получение регулярного текущего дохода и обеспечение среднего роста вложенного капитала. В этом случае в портфель включаются как бумаги, обеспечивающие регулярные выплаты процентов и дивидендов, так и акции, имеющие определенный потенциал роста курсовой стоимости.

Помимо существующих легальных стратегий инвестирования есть и так называемые приемы манипулирования рынком. Подобные стратегии запрещены в целях создания эффективного фондового рынка, однако на практике они, к сожалению, применяются (причем на российском рынке - довольно часто). *Разбойничья стратегия* заключается в том, что одно лицо или группа лиц в целях получения материальной выгоды, стремятся манипулировать рынком путем оказания влияния на цену финансового инструмента с целью побудить других инвесторов купить его, продать или воздержаться от этих действий.

Например, несколько крупных компаний, которые могут своими действиями повлиять на рыночные ожидания, снабжают других участников недостоверной или заведомо ложной информацией. Эти фирмы создают искусственный ажиотаж, перепродавая друг другу ценные бумаги того или иного эмитента. После того как рынок оказывается достаточно «разогретым», в него включаются другие инвесторы, рост котировок усиливается. Когда другие участники все еще ожидают продолжения тенденции к повышению, компании, использующие разбойничью стратегию, сбрасывают акции на верхнем ценовом экстремуме и выходят из дальнейшей игры. В результате рынок становится неликвидным, а цены падают. Возможен и другой сценарий, когда без явных фундаментальных причин создается иллюзия падения рынка (например, за счет перепродажи друг другу по более низким ценам акций «голубых фишек», которые оказывают наибольшее влияние на колебания индекса РТС). Одновременно с падением цен начинается скупка подешевевших акций наиболее перспективных предприятий. Опасность этой стратегии для ее исполнителей связана с тем, что достаточно сложно манипулировать рынком в течение продолжительного времени. Рано или поздно это станет очевидным для контролирующих органов и других игроков, и фирмы, использующие эту стратегию, подорвут свою репутацию. Защита остальных участников заключается в проведении самостоятельного анализа рынка и внутреннем ограничении аппетита доходности. В последнее время ФКЦБ довольно активно рассматривает проблемы манипулирования рынком и ужесточения борьбы с подобной практикой, что имеет принципиальное значение для становления цивилизованного фондового рынка в России.

Разбойничья стратегия довольно активно используется международными финансовыми спекулянтами на развивающихся финансовых рынках отдельных стран и целых регионов. Она вполне укладывается в рамки теории Дж. Сороса, в соответствии с которой формирование рыночной цены определяется не столько фундаментальными причинами, сколько рыночными ожиданиями, которые можно в известной мере создать искусственно.

Одна из особенностей отечественного рынка корпоративных акций заключается в преобладании средств иностранных инвесторов, которые достаточно часто применяют стратегию «пылесоса». Такая стратегия использовалась во время российской приватизации, в результате которой акции, приобретаемые у населения и на приватизационных аукционах и конкурсах, оказывались в собственности отечественных и иностранных стратегических и портфельных инвесторов.

На стадии быстрого роста в начале и середине 1997 г. этот процесс шел интенсивно, и большинство профессиональных участников получили прибыль. В ходе затяжного финансового кризиса состояние равновесия нарушилось. С одной стороны, фонды-нерезиденты охладели к слишком рискованным развивающимся рынкам, и некоторые из них начали массивные продажи, что только усугубило ситуацию. С

другой стороны, население и отечественные участники не всегда хотели продавать акции по слишком низким ценам. Собственный капитал многих региональных компаний не всегда позволяет им работать на долгосрочную перспективу и, опасаясь снижения курса, в период кризиса они вынуждены продавать акции с убытком. Ситуация нестабильности позволяет спекулянтам создавать панику среди инвесторов, обеспечивая необходимую силу «наддува» и скорость перетекания ценных бумаг и денежных средств.

В целом же в зависимости от портфельных предпочтений, фонды, инвестирующие в российские акции, упрощенно можно разбить на два типа: *спекулятивные и ориентирующиеся на долгосрочную перспективу*. *Спекулятивные фонды* активно играют в «голубые фишки», они не заинтересованы в долгосрочных инвестициях. Их цель - быстрые (краткосрочные) прибыли в результате купли-продажи ценных бумаг. Спекулятивно настроенные фонды достаточно часто используют негативные (позитивные) новости и играют на понижение (повышение), обеспечивая волатильность рынка. Спекулятивный капитал обычно избегает инвестиций в акции «второго эшелона», так как они низколиквидны, что не позволяет оперативно выводить средства в случае кризисных ситуаций. Именно такие фонды до финансового кризиса преобладали в России.

Для фондов, ориентирующихся на долгосрочную перспективу (не менее года) проблема ликвидности отходит на второй план. Основной инвестиционной целью большинства крупных иностранных фондов является долговременный рост капитала, они планируют получить доход не ранее, чем через один-два года. В связи с этим в портфель помимо госбумаг и «голубых фишек» включаются низколиквидные, наиболее недооцененные акции «второго эшелона», которые имеют наибольший потенциал роста.

Имеющие значительный опыт работы на развивающихся рынках и управляемые зачастую одними и теми же инвестиционными институтами, эти два типа фондов могут проводить согласованную политику и координировать свои действия. Например, спекулянты, которые работают с «голубыми фишками», «валят» рынок, а фонды, ориентирующиеся на долгосрочные' вложения, постепенно могут скупать подешевевшие акции наиболее перспективных и недооцененных предприятий.

Что касается отраслевых предпочтений, то сферами преимущественной активности большинства фондов являются акции предприятий нефтяной и газовой отраслей, энергетики, телекоммуникаций. Значительно ниже объем портфельных инвестиций в легкую, пищевую и фармацевтическую промышленность, машиностроение, наукоемкие отрасли.

Для более наглядного отражения стратегий, используемых иностранными фондами, рассмотрим структуру их вложений. В приведенной ниже таблице зафиксированы показатели, характеризующие структуру портфельных инвестиций некоторых зарубежных фондов в период, предшествующий кризису. На основе этих данных можно будет сделать вывод об инвестиционных предпочтениях крупнейших фондов, активно оперировавших в России до 1998 г., а также отметить современнее тенденции в этом направлении.

Объем портфельных инвестиций варьируется от USD20 млн. до USD 1000 млн., а общая сумма активов пяти крупнейших фондов составляет около USD2 млрд., что, как мы уже отмечали, свидетельствует о высокой монополизации рынка. Многие фонды имеют сумму активов менее USD100 млн, что свидетельствует об их спекулятивных настроениях, поскольку небольшой объем вложений позволяет им быстро и оперативно выводить средства. В основном фонды-нерезиденты в тот период времени придерживались стратегии консервативного роста или краткосрочного инвестирования и вкладывали средства в ГКО и «голубые фишки». Намного скромнее

была деятельность фондов долгосрочного инвестирования, вкладывавших средства в акции компаний второго эшелона.

Об эффективности применявшихся стратегий инвестирования иностранных фондов говорят следующие цифры. Самый большой доход (228.17%) получил фонд Hermitage, который является одним из крупнейших фондов, инвестирующих в акции российских предприятий. Для сравнения компания «Тройка Диалог», управляющая активами американского паевого фонда Lexington Troika Dialog Russia Fund, в 1997 г. обеспечила ему доходность 67.4%.

Сопоставление доходности фондов, использующих различные стратегии инвестирования, в связи с отсутствием данных не всегда возможно. Тем не менее, некоторые выводы сделать можно. Например, фонд Hermitage, обеспечивший в 1997 г. максимальную доходность, использовал стратегию консервативного роста и 100% своих активов вложил в «голубые фишки». Другие фонды, которые придерживались стратегии консервативного или умеренно-консервативного роста и инвестировали более 80% средств в наиболее ликвидные активы в 1997 г. получили доходность от 57 до 141% годовых.

Через кризисов, вызванных как внутренними, так и внешними причинами, значительно ухудшила ситуацию на отечественном рынке корпоративных акций. Тем не менее, фонды, начавшие инвестировать в российские акции за два-три года до кризиса (Regent Blue Tiger, Fleming Russia Securities Fund, Clariden Russia Fund, Hermitage Fund и т. д.) смогли увеличить свои активы в несколько раз.

После кризиса и довольно продолжительного затишья в инвестиционном бизнесе на рынке постепенно стали появляться крупные игроки с более долгосрочными планами. О крупных стратегических приобретениях, совершенных иностранными инвесторами в конце прошлого и начале текущего года, мы уже говорили выше.

Что же касается портфельного инвестирования, то здесь наблюдается предпочтение инвесторами не столько «голубых фишек», сколько акций компаний второго эшелона (ко второму эшелону участники рынка относят низколиквидные акции, сделки с которыми совершаются не каждый день, а дневные обороты не превышают USD 100-200 тыс.).

Мода на второй эшелон сформировалась в конце октября 2002 г. С тех пор объемы торгов и число сделок с этими бумагами превысило половину от показателей за предыдущие 12 месяцев. Это нашло отражение и в котировках. С ноября прошлого года практически все бумаги подорожали, тогда как «голубые фишки» вели себя ровно наоборот.

За указанный период половина «голубых фишек» подешевела на 3-20%, а максимальный рост пришелся на акции Норильского Никеля - 21%, что несопоставимо с 60-80% у ряда АО-энерго и более 100% у акций СУАЛа и Мечела. Как отмечают эксперты, спрос на бумаги второго эшелона всегда провоцировали стратегические инвесторы, а затем его подхватывали спекулянты.

Начало динамике, фиксируемой в настоящее время, положили покупки бумаг региональных АО-энерго в четвертом квартале прошлого года, после чего рост перекинулся в акции машиностроительных компаний, мелких нефтяных предприятий и новых региональных операторов связи. В конце октября и начале ноября прошлого года всего за неделю обыкновенные акции Хабаровскэнерго выросли в цене почти на 48%, а бумаги Челябэнерго - почти на 25% (индекс РТС за это же время вырос на 1.3%, а акции РАО ЕЭС - на 8%). В начале этого года брокеры снова активизировали покупку акций энергетических компаний. С начала года акции Пермэнерго выросли вдвое, заметно подорожали бумаги Челябэнерго и Ростовэнерго. На 20-40% подорожали акции Нижновэнерго, Кировэнерго, Свердловэнерго, Кубаньэнерго.

Аналитики по-разному объясняют такое оживление в покупке акций энергетических компаний. Одни из них усматривают за скупкой акций региональных АО-энерго крупные промышленные компании. По их словам, акциями Пермэнерго, Комиэнерго и Нижновэнерго интересуется ЛУКОЙЛ, у которого в этих регионах расположены нефтеперерабатывающие заводы. Другие аналитики утверждают, что оживление традиционно можно объяснить тем, что на рынок приходят свежие деньги после пересмотров портфелей западных инвесторов.

Спрос на акции второго эшелона, как и на другие инструменты, в последнее время активно поддерживается отечественными инвесторами. Подобная тенденция не может не вселять оптимизм, поскольку для эффективного функционирования отечественного фондового рынка активность российских инвесторов имеет принципиальное значение. Довольно высокий интерес инвесторы традиционно проявляют к акциям нефтяных компаний, поскольку 71% капитализации рынка акций приходится на нефтяной сектор и большинство лучших акций рынка также находятся в этом секторе (рис. 3). В центре внимания инвесторов в этом году будет реструктуризация трех крупнейших монополий - РАО ЕЭС, Газпрома и Сбербанка. К сожалению, история реструктуризации по инициативе правительства в России не очень обнадеживает. Опыт реформы РАО ЕЭС в прошлом году, консолидации нефтяной отрасли, саги «кредиты за акции» - все это свидетельствует о том, что первый период реструктуризации обычно сопровождается снижением капитализации.

Безусловно, инвесторы проявляют интерес к реструктуризации таких монополий, как Газпром, РАО ЕЭС и Сбербанк. И хотя это наиболее рискованные инструменты инвестиций среди ликвидных российских акций, однако они же и предлагают наибольший потенциал роста.

В то же время следует отметить, что круг доступных для инвестирования инструментов сужается. В последние четыре года объем государственного долга стабильно снижается. Количество свободно обращающихся акций на рынке также падает по мере того, как компании выкупают собственные акции. Это ставит вопрос о том, во что будут инвестированы накапливаемые фонды.

В краткосрочной перспективе это позитивно для уже существующих финансовых активов, и мы ожидаем, что этот фактор будет позитивным для рынка. В долгосрочной перспективе это может спровоцировать развитие более широкого рынка капитала. В 2002 г. мы стали свидетелями быстрого роста внутреннего рынка корпоративных облигаций и ожидаем, что компании будут все более активно привлекать средства с финансовых рынков, особенно после завершения выборного цикла.

Как отмечают многие аналитики, в настоящее время в России остается все меньше инструментов, предоставляющих сугубо спекулятивные инвестиционные возможности. И хотя российский рынок акций сохраняет инвестиционную привлекательность даже после роста в последние два года, потенциал роста заметно снизился. Россия больше не является рынком, на котором можно получить доход на инвестиции в 100% без достижения котировками фундаментально оправданных уровней. Это приводит к снижению рисков, а соответственно, и премий за риск, в связи с чем краткосрочное спекулятивное инвестирование уже не представляется сверхприбыльным, а более перспективными оказываются более долгосрочные вложения.

При этом, хотя российский фондовый рынок и был самым быстрорастущим в мире за последние 12 месяцев, следует отметить наличие потенциала его роста. По одному из ключевых показателей капитализация/прибыль российский рынок акций представляется значительно недооцененным при коэффициенте P/E на уровне 6.5, несмотря на прошлогодний рост.

Таблица 7. Действительно ли российские активы по-прежнему недооценены?

Название	Цена/чистая Страна прибыль		Последний Изменение за пок-ль 1 мес., %		Изменение за Изменение за мес., % год, %	
Российский индекс РТС	Россия	6.5	339.6	-3.1	1.4	48.0
PRAGUE STOCK EXCHPX 50	Чехия	13.0	464.1	3.2	3.7	19.0
FTSE All-World Index Series. I	Израиль	н.д.	н.д.	10.2	7.8	14.8
BUDAPEST STOCK EXCH INDX	Венгрия	10.728	8074.5	6.2	8.1	12.3
WSE WIG INDEX	Польша	18.7	14564.4	5.2	10.1	7.6
JAKARTA COMPOSITE INDEX	Индонезия	6.9	400.4	7.0	-4.7	6.9
MEXICO BOLSA INDEX	Мексика	6.6	6186.0	6.3	1.7	-1.4
ISE NATIONAL 100 INDEX	Турция	н.д.	12392.5	-8.9	36.3	-2.9
FTSE/ISE AFRICA ALL SHR	ЮАР	н.д.	9083.8	-5.8	-6.2	-8.5
S&P/ASX 200 INDEX	Австралия	15.2	2986.7	-0.6	-4.4	-9.2
DOW JONES INDUS. AVG	США	17.5	8627.4	0.6	5.1	-12.8
HANG SENG INDEX	Корея	14.186	9747.0	-1.2	2.6	-15.0
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	Бразилия	9.4	10771.1	9.0	11.6	-16.6
NIKKEI 225 INDEX	Япония	36.5	8494.0	-0.1	-8.1	-19.2
S&P 500 INDEX	США	18.1	910.4	0.1	4.2	-19.7
MILAN MIB30 INDEX	Италия	19.1	24872.0	2.6	2.0	-19.8
SWISS MARKET INDEX	Швейцария	21.2	4940.1	-1.7	-0.3	-20.1
FTSE 100 INDEX	Великобритания	16.9	3984.0	-2.6	-1.5	-21.3
BLOOMBERG EUROPEAN 500	Европа	17.1	153.9	-1.3	-1.0	-25.0
CAC 40 INDEX	Франция	17.3	3173.9	0.4	1.0	-26.9
ASE GENERAL INDEX	Греция	14.2	1817.4	-0.7	-6.4	-29.3
AMSTERDAM EXCHANGES	Голландия	15.0	335.5	-0.8	-0.3	-29.5
NASDAQ COMPOSITE INDEX	США	27.6	1400.3	-0.8	11.1	-29.5
DAX INDEX	Германия	18.4	3205.3	0.4	-3.4	-34.7
OMX (STOCKHOLM) INDEX	Швеция	19.1	534.2	-1.6	4.6	-34.8

Источники: I/B/E/S через Bloomberg

В целом, как было показано выше, хотя кризис 1998 г. и нанес ощутимый удар по деятельности институциональных инвесторов на российском рынке, постепенно интерес зарубежных фондов к отечественным активам повышается. В области портфельных инвестиций обнадеживает тот факт, что инвесторов в настоящее время интересуют не только отрасли-лидеры (топливно-энергетический комплекс, электроэнергетика и телекоммуникации), но и акции компаний второго эшелона. Это свидетельствует об уменьшении спекулятивной составляющей в инвестициях.

В сфере прямых инвестиций следует отметить следующую тенденцию: если до кризиса основным принципом работы многих фондов была скупка предприятий в ходе приватизации по низкой цене, то теперь они нацелены на долгосрочные вложения капитала. Это позитивный фактор для экономики, поскольку инвестор, вкладывая деньги в компанию, способствует совершенствованию ее управленческой структуры, добивается большей прозрачности отчетности, вводит новые технологии и т.д.

До кризиса 1998 г. иностранные институциональные и частные инвесторы наиболее активно вкладывали средства в российские акции и долговые инструменты через портфельные фонды, такие как Hermitage, Regent, Lexington и т.д. Интерес же к прямым инвестициям, требующим более долговременной стратегии и большей стабильности, был относительно невелик. Тогда успешно работали Russia Partners, First NIS, AIG-Brunswick, государственные американские фонды US-Russia Investment и Defense Enterprise Fund. В

настоящее время среди фондов прямых инвестиций стоит выделить Capital International, Global Environment Funds, Carlyle Group и др.

Фонды портфельных инвестиций представлены: специализированными на России фондами (The Hermitage, JP Morgan Chase Fleming, Schroders, фонды Brunswick, ING Russia Fund, Prosperity, UFG Russia и др.), фондами, специализированными на странах Центральной и Восточной Европы (Griffin Eastern European Fund и др.), глобальными фондами (EuroPacific Growth Fund, два глобальных фонда Templeton и др.) и отраслевыми фондами (Mercury Selected Trust Emerging Markets Telecommunications Fund).

Как портфельные, так и стратегические инвесторы, принимая решение об инвестициях в российские активы, оценивают риски инвестирования и ожидаемую доходность. В качестве ориентиров обычно рассматриваются суверенные рейтинги, присваиваемые стране международными рейтинговыми агентствами S&P, Fitch, Moody's, а также динамику индекса MSCI EMF, отражающего темпы роста emerging markets. Тем не менее, стратегии, применяемые прямыми и портфельными инвесторами, различны.

Стратегические инвесторы, как правило, используют следующие стратегии: стратегию консолидации, стратегию роста, стратегию реструктуризации, использование недооцененности активов. При портфельном инвестировании обычно используется стратегия индексного фонда или приобретение недостаточно оцененных активов. Существуют также стратегии активного инвестирования, основанные на росте капитала (покупка долевых ценных бумаг) или получении регулярного дохода (приобретение государственных или корпоративных долговых обязательств).

В зависимости от портфельных предпочтений фонды можно разделить на краткосрочные и долгосрочные (планируют получить доход не ранее, чем через несколько лет). Зачастую эти фонды взаимосвязаны между собой, могут проводить согласованную политику и осуществлять на рынке взаимосвязанные действия. Например, спекулятивные инвесторы добиваются существенного снижения котировок акций, а затем их по заниженной цене покупают фонды, ориентирующиеся на долгосрочные вложения. Как было показано выше, существуют и другие приемы манипулирования на фондовом рынке - оказание влияния на цену финансового инструмента с целью побудить других инвесторов купить его, продать или воздержаться от этих действий. Однако в последнее время ФКЦБ ужесточила борьбу с подобной практикой в целях повышения эффективности рынка.

Что касается возможностей для инвестиций, то в обозримом будущем внимание инвесторов будет привлечено к реструктуризации РАО ЕЭС, Газпрома и Сбербанка. Этот процесс сопровождается разногласиями в правительственных и деловых кругах, тогда как акции монополий представляются инструментами рискованными, но обладающими существенным потенциалом роста. В целом же круг доступных для инвестирования инструментов сужается в связи с тем, что на фоне покупки компаниями собственных акций количество акций в свободном обращении снижается. В то же время в России становится все меньше активов, предоставляющий спекулятивные возможности. И хотя акции многих компаний остаются недооцененными, все чаще их рыночная цена приближается к фундаментальной стоимости.

Рассмотрев деятельность иностранных инвесторов на российском рынке и особенности современных стратегий инвестирования, можно заключить, что в настоящее время наблюдается процесс изменения приоритетов инвестирования зарубежными фондами в отечественный рынок. Происходит уменьшение спекулятивной составляющей в инвестициях и повышение заинтересованности к инвестированию в российские активы. Тем не менее, несмотря на растущую привлекательность emerging markets в глазах иностранных инвесторов на фоне затянувшейся рецессии на мировых рынках, в России не происходит существенного увеличения потока инвестиций. Это объясняется зачастую неблагоприятным имиджем страны в глазах зарубежных инвесторов и недостатками внутригосударственного регулирования инвестиционного климата страны. Ниже мы

рассмотрим проблемы, связанные с привлечением в Россию зарубежного капитала, а также различные эффекты, оказываемые иностранными инвестициями на экономику страны.

6. Неоднозначность результатов деятельности иностранных инвесторов на российском рынке

Выше мы неоднократно отмечали, что в привлечении иностранных инвестиций можно найти и благотворное влияние на экономику, и наносящее ей вред. В связи с тем, что иностранный капитал исторически занимал достаточно прочные позиции в экономике России, экономисты и политические деятели высказывали различные точки зрения относительно данного процесса. Так, в конце 1900 г. газета «Биржевые ведомости» писала: «Экономическая политика нынешнего правительства ведет к нашествию иностранных капиталов, которые скупят Россию на корню...». Отвечая на критику, тогдашний министр финансов России Сергей Витте писал: «Подобные опасения высказывались у нас со времен Петра Великого, но государи русские с ними никогда не считались, и история вполне оправдала их прозорливость. На примере Соединенных Штатов мы можем видеть, как страна, постоянно привлекавшая иностранные капиталы, достигла постепенно такого развития производственных сил, что стала уже выкупать за границей свою внешнюю задолженность».

Приведенная историческая ремарка свидетельствует о том, что дискуссия сторонников и противников привлечения иностранного капитала в экономику страны имеет глубокие корни. Однако в современных российских условиях данный вопрос приобретает особую остроту и значимость, поскольку положение с иностранными инвестициями в отечественную экономику продолжает оставаться крайне противоречивым, даже учитывая те позитивные изменения, о которых говорилось выше. Западные инвестиции на российском рынке ценных бумаг - это в основном средства различных фондов, многие из которых специализируются на спекулятивных вложениях в развивающиеся рынки. Их мотивация при вложении средств в ценные бумаги российских предприятий это стабильные цены на энергоресурсы, а также продолжение экономического роста в России. При малейшей заминке с выполнением этих условий они немедленно сбрасывают бумаги и способны моментально обрушить рынок.

Одним из наиболее существенных недостатков вложений западных фондов прямых инвестиций в российскую экономику является то, что все эти вложения имеют временный характер, так как все они рассчитаны на семь-десять лет при минимальной ежегодной доходности 30%. Затем, инвестор, как правило, выходит из проекта путем продажи акций менеджменту самого предприятия, распродажи мелкими пакетами и т.д. Доходы, получаемые портфельными инвесторами, осуществляющими спекулятивные сделки, оказываются еще выше. Так, пять портфельных фондов управляющей компании Prosperity Capital Management по итогам 2001 г. получили доход от 93% до 241%.

Безусловно, подобной практики могут придерживаться и отечественные инвесторы, однако принципиальное отличие заключается в том, что в этом случае полученные акционерами деньги не выводятся из России. И хотя иностранные фонды теоретически могут реинвестировать полученные средства, скорее всего, они уйдут на другой развивающийся рынок. Следовательно, то позитивное, что несут с собой западные венчурные фонды и фонды прямых инвестиций, нивелируется их уходом из российской экономики после того, как они сняли «сливки» с ее развития. Таким образом, модернизация отечественной экономики работает не на благо российского населения, а в интересах западных акционеров.

В данном контексте следует упомянуть и проблему бегства капитала. Россия вывозит капитал столь же интенсивно, как развитые страны, и намного интенсивнее, чем страны с переходной экономикой. Более того, вывоз не компенсируется ввозом

капитала. Можно согласиться с мнением, что одной из причин финансового кризиса в России является чрезмерная зависимость страны от импорта иностранного капитала в условиях, когда ежегодно до USD20-25 млрд. уходят за границу.

В основном деньги уходят за рубеж в форме торговых и неторговых кредитов, а также банковских депозитов. Основными странами-получателями являются США, Нидерланды, Кипр и Британские Виргинские острова. Все это свидетельствует о наличии значительного внутреннего инвестиционного потенциала, который не используется в России, а перемещается на Запад. Парадоксальность ситуации заключается в том, что выведенные из России деньги могут вернуться в страну под видом иностранных инвестиций, однако, по сути, эти средства являются беглым российским капиталом. Отследить и зафиксировать подобные процессы практически невозможно, поэтому официальная статистика Госкомстата не может объективно отражать динамики экспорта и импорта капитала.

Таблица 8. Иностранные инвестиции (ИИ), полученные в течение года, и доходы от них, направляемые за рубеж, USD млн.

Годы	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Объем инвестиций, поступивших в страну	2983	6970	12295	11773	9560	10300
Доходы, ушедшие за границу	7650	9768	13071	16106	11336	11172
Чистые доходы от ИИ (инвестиции минус доходы, ушедшие за границу)	-4667	-2698	-756	-14333	-1766	-872

Источники: Российский статистический ежегодник, IMF International Statistics

Как следует из приведенной выше таблицы, становясь объектом иностранного инвестирования, страна не только получает определенные денежные суммы, но и отдает их в форме обслуживания иностранных займов и перевода части прибыли от прямых и портфельных вложений. Если страна регулярно получает прямые и портфельные вложения, а также иностранные займы в неизменном и тем более в уменьшающемся размере, даже когда инвестиции растут, через определенное время такая система превращается из способа получения страной дополнительных доходов в мощный «насос», вытягивающий из нее увеличивающийся поток денежных средств. Именно так и действует эта система в российских условиях.

Россия является практически уникальной страной с переходной экономикой, поскольку является страной нетто-экспортером капитала в развитые страны. При этом вывоз капитала постоянно в несколько раз превышает ввоз. В связи с этим иностранный капитал нужен российской экономике не столько как финансовый ресурс, сколько как капитал, трансформирующий и модифицирующий институциональную среду предпринимательства. Однако иностранный капитал пока мало дает для структурной перестройки. Позитивным фактором было бы появление новых технологий в различных отраслях отечественной промышленности и введение западных принципов корпоративного управления.

Отдельно стоит отметить диспропорцию иностранных инвестиций, поступающих в Россию. Если приток прямых иностранных инвестиций в основной капитал в России в 90-е гг. прошлого столетия был незначительным по сравнению с потребностями, то

портфельные вложения оказались просто чрезмерными. Несколько раз на рынке складывались ситуации, когда проявлялась спекулятивная нацеленность западных инвесторов.

В 1994-95 гг. иностранные спекулянты скупали только появившиеся на вторичном рынке акции промышленных предприятий по предельно низким ценам, а затем за короткий срок взвинтили котировки этих акций и уже по ценам, в несколько раз более высоким, продали эти акции в конце 1995 г. и ушли с рынка. Похожие ситуации складывались на фондовом рынке в октябре 1997 г. и весной-летом 1998 г., когда все закончилось государственным дефолтом.

Тем не менее, стоит отметить, что спекулятивные инвесторы важны для рынка, поскольку следствием их операций на фондовом рынке является придание ему ликвидности (которая способствует привлечению значительных инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики), а также они принимают на себя основные риски инвестирования. Однако на столь неразвитом рынке, каким является российский фондовый рынок, спекуляции могут приводить к чрезмерному перегреву рынка и неминуемому обвалу. Преобладание спекулянтов на фондовом рынке приводит к тому, что сам рынок не может эффективно работать. Известно, что превышение доходности операций на фондовом рынке по сравнению с рентабельностью реального производства в результате спекулятивной игры уводит денежные ресурсы из производственной сферы.

Неблагоприятная динамика конъюнктуры на фондовом рынке создает негативные последствия для всей экономики. Динамика курса ценных бумаг складывается стихийно. Она оказывается в отрыве от реального производства и перестает служить достоверным барометром развивающихся процессов. Спекулятивный потенциал российских акций в период до кризиса был достаточно высок. Возможности быстрого оборота и значительного приращения вложений стимулировались процессом перераспределения собственности и концентрации капитала в национальном масштабе. В пользу приобретения российских акций также свидетельствовала их низкая рыночная стоимость по сравнению с размером активов предприятий-эмитентов. Это обстоятельство привлекало свехрисковых спекулятивных инвесторов, которые планировали играть на повышение и не имели планов стратегического сотрудничества с российскими предприятиями на долгосрочную перспективу.

Дополнительный импульс развитию спекулятивных тенденций придала широкая либерализация рынка капиталов и его открытость для международных инвесторов. Спекулятивный иностранный капитал способствовал необоснованно быстрому взлету рыночных цен российской корпоративных акций в 1996-97 гг. Велика была доля зарубежных инвесторов и на рынке внутренних долговых государственных бумаг. Обвал рынка акций, а затем пирамиды ГКО-ОФЗ нанес сильнейший удар по всем российским субъектам хозяйствования, снизил инвестиционный

потенциал банковской системы и населения, подорвал доверие к фондовому рынку в целом.

Кризисное положение российского фондового рынка и отсутствие полноценного спроса на корпоративные ценные бумаги явилось следствием бесконтрольной накачки рынка спекулятивными капиталами. Способствовало этому принятие массой инвесторов спекулятивного подхода в оценке российских акций - подхода с позиций сравнения рыночной цены активов отечественных и иностранных компаний, а не рентабельности производства. Однако чем больше в общей массе участников рынка инвесторов, которые озабочены не оценкой производственно-финансовых возможностей компаний-эмитентов, а попыткой угадать изменения в оценке различных факторов под воздействием коллективной психологии этой массы

инвесторов, тем в большей степени затруднен рыночный процесс финансирования капитальных вложений в реальный сектор российской экономики.

Финансовый кризис 1998 г. доказал ошибочность мнения, что чем больше нерезидентов работают на этом рынке, тем выше его емкость и устойчивость, а значит, и больше условий для устойчивости валюты. Оказалось, что капитал нерезидентов очень чувствительно реагирует на факты политической нестабильности, ожидание всплеска инфляции и возможность резкого изменения курса рубля. В связи с этим должен быть предложен экономически обоснованный предел доступа нерезидентов на фондовый рынок и другие возможные правила их поведения в экстремальных ситуациях.

В настоящее время столь масштабные спекулятивные операции невозможны в связи с тем, что сам рынок еще мал. Таким образом, можно сказать, что противоречивость сложившегося положения в том, что неразвитость фондового рынка сберегает национальный капитал. Что касается потенциала привлечения иностранного капитала посредством эмиссии акций предприятий, то он ограничивается как внутренними структурными и институциональными проблемами, провоцирующими высокую рискованность вложений, так и конкуренцией со стороны зарубежных рынков, где торгуются депозитарные расписки акций отечественных предприятий. Торговля российскими акциями примерно наполовину выведена за рубеж, где осуществляется в основном в форме американских депозитарных расписок (АДР).

Подобная ситуация вызвана желанием зарубежных инвесторов уменьшить валютные и инфраструктурные риски, связанные с осуществлением операций на российском рынке. Смещение торговли в пользу зарубежных площадок приводит к тому, что повышается зависимость российского рынка от динамики иностранных рынков, на которых обращаются АДР или ГДР.

Следует также отметить, что иностранные инвесторы, работающие на рынках АДР-ГДР, являются краткосрочными спекулянтами. Данные, публикуемые JP Morgan по акциям и АДР российских компаний, дают возможность дать количественные оценки степени спекулятивности, присущей иностранным игрокам. Доля спекулятивных инвесторов по рассматриваемым компаниям составляет не менее 60-65%, включая особо агрессивных и рискованных спекулянтов.

Подобная тенденция также негативна для российского рынка, поскольку движение котировок АДР-ГДР во многом обусловлено темпами роста или снижения нефтяных цен, что может привести как к перегреву, так и к обвалу рынка депозитарных расписок. Следствием реализации подобного сценария станет падение цен на российские акции в Российской торговой системе, а затем - на ММВБ и МФБ. Таким образом, зависимость от рынка АДР-ГДР повышает риски отечественного фондового рынка, увеличивает его волатильность, а также значительно уменьшает уровень его ликвидности.

В целом *негативные факторы*, вызванные присутствием иностранных инвесторов на российском рынке, можно свести к следующим:

- Приоритетное внимание иностранных компаний к добыче и экспорту энергоносителей приводит к ускоренному истощению невозобновляемых запасов, а также демонстрирует слабость государственного контроля и регулирования процесса привлечения иностранного капитала.
- Участие западного капитала в приватизации государственной собственности при крайне заниженном курсе рубля позволило ему за бесценок скупить ряд важных объектов. В пользу приобретения российских акций свидетельствовала их низкая рыночная стоимость по сравнению с размером активов предприятий-эмитентов. Это обстоятельство оказалось крайне привлекательным для сверхрисковых спекулятивных инвесторов.
- Иностранные капиталовложения нередко используются как способ отмывания «грязных» денег с Запада; кроме того, нередко под видом иностранных инвестиций в Россию поступает собственный (так называемый беглый) капитал, выведенный из

страны через оффшоры (об этом свидетельствует, например, значительный поток инвестиций со стороны Кипра).

- Спекулятивная направленность краткосрочных иностранных инвестиций является одним из важнейших дестабилизирующих факторов на российском рынке. Свидетельством тому является скупка спекулянтами акций отечественных компаний по заниженным ценам в 1994-95 гг., взвинчивание цен, а затем продажа подорожавших активов и уход с рынка. Наиболее же ярким примером деятельности спекулятивно настроенных инвесторов стали события 1997-98 гг., когда спекулянты своими действиями способствовали обвалу отечественного фондового рынка. Инвестируемый спекулянтами капитал чрезвычайно быстро реагирует на изменение текущей ситуации в экономике страны и в силу своей достаточно высокой подвижности может быть довольно быстро выведен на другой развивающийся рынок, на котором в данный конкретный момент складываются более благоприятные условия, меньшие риски и более высокие уровни доходности.

- Негативным фактором является также тот факт, что спекулятивные фонды и долгосрочные (планируют получить доход не ранее, чем через несколько лет) зачастую взаимосвязаны между собой, могут проводить согласованную политику и осуществлять на рынке взаимосвязанные действия. Например, спекулятивные инвесторы добиваются существенного снижения котировок акций, а затем их по заниженной цене покупают фонды, ориентирующиеся на долгосрочные вложения. Существуют и другие приемы манипулирования на фондовом рынке оказание влияния на цену финансового инструмента с целью побудить других инвесторов купить его, продать или воздержаться от этих действий. Несмотря на то, что ФКЦБ ужесточает меры борьбы с подобной практикой, она, к сожалению, остается достаточно распространенным явлением на российском рынке.

- В настоящее время происходит смещение торговой активности в пользу зарубежных фондовых площадок. Крупные компании активно выпускают американские и глобальные депозитарные расписки, обращающиеся на иностранных биржах. С одной стороны, это позволяет компаниям привлекать необходимое финансирование на международном рынке капитала, с другой - это приводит к тому, что повышается зависимость российского рынка от динамики рынков, на которых обращаются АДР-ГДР.

Отразив негативные факторы деятельности иностранных инвесторов на российском рынке, нельзя не остановиться на *позитивном воздействии* зарубежного капитала. Следует отметить, что трудно переоценить важность вливания иностранных денежных потоков в отечественную экономику. Для преодоления кризисных явлений, поддержания роста экономики, проведения структурных реформ, выхода на устойчивый рост, России, по различным оценкам, требуется ежегодно USD20-40 млрд. новых капиталовложений. При этом около половины этих средств может приходиться на прямые иностранные инвестиции.

Преимущества *прямых* инвестиции заключаются в следующем:

- активизация деятельности частного сектора;
- расширение выхода на внешние рынки;
- облегчение доступа к новым технологиям и методам управления;
- повышение вероятности реинвестирования прибыли внутри страны;
- создание новых рабочих мест;
- расширение налогооблагаемой базы;
- замещение импорта товаров и услуг товарами и услугами отечественного производства.

Рост притока прямых иностранных инвестиций оказал бы позитивное влияние на макроэкономические показатели России, привел бы к существенному росту прибыли компаний, а также увеличил бы давление на естественные монополии.

В отличие от прямых инвестиций, которые, как правило, направляются в какой-то конкретный проект, *портфельные* инвестиции направляются в целом на фондовый рынок и показывают степень доверия инвесторов к возможности привлечь средства с помощью механизмов рынка акций и долговых обязательств. Фондовый рынок - стратегически важная отрасль экономики, которая в России пока не в полной мере выполняет главное предназначение - мобилизацию инвестиций (в том числе и иностранных) и обеспечение трансформации накоплений в доступные для производителей финансовые ресурсы.

Для того, чтобы российский фондовый рынок стал элементом механизма привлечения капитала в производственную сферу, желательно, чтобы динамика курсовой стоимости акций плавно возрастала в долгосрочной и среднесрочной перспективе и не имела значительных спекулятивных колебаний, подрывающих устойчивость рынка. Рост рыночной стоимости акций является более предпочтительной формой поощрения акционеров с точки зрения эмитентов, чем дивиденды, поскольку капитализация всей полученной компанией-эмитентом прибыли увеличивает ее капитал, что весьма важно для осуществления новых эмиссий ценных бумаг.

С одной стороны, предпочтение компаниями-эмитентами формы поощрения инвесторов в виде выплаты дивидендов в условиях отсутствия поступательного движения вверх рыночных цен акций, когда дивиденды становятся основным источником дохода владельцев акций, может сформировать негативное отношение большинства акционеров к планам вторичных эмиссий акций.

С другой стороны, интересам долгосрочных стратегических инвесторов, представленных главным образом инвестиционными и другими фондами, отвечает стабильно растущий уровень дивидендов. Таким образом, в рамках фондового рынка должны сочетаться разумная дивидендная политика и политика роста курсовой стоимости.

Для повышения эффективности портфельных инвестиций необходимы позитивные изменения самого фондового рынка. Важнейшей характеристикой рынка ценных бумаг является наличие широкого спектра финансовых инструментов, которые повышают возможность аккумулировать сбережения.

Крупнозернистая структура рынка (преобладание крупных пакетов и незначительный объем акций в свободном обращении), а также наметившаяся тенденция скупки компаниями собственных акций на открытом рынке сокращают число инструментов, являющихся привлекательными с точки зрения инвестирования в них средств.

Необходимо существенно расширить долю корпоративных облигаций в общей структуре оборота ценных бумаг и организовать обращение менее известных в России видов корпоративных бумаг (различных типов привилегированных акций, опционов на акции, конвертируемых облигаций и т.д.). Это позволит диверсифицировать общий риск инвестиций в ценные бумаги и привлечь большие капиталы. Число же вторичных эмиссий акций должно существенно возрасти и значительно превышать текущий уровень в 0.3% от инвестиций в основной капитал.

В целом, как нам удалось заключить, деятельность иностранных инвесторов на российском рынке оказывает неоднозначное влияние на рынок и экономику страны. Признавая важность и целесообразность привлечения иностранного капитала (как стратегического, так и портфельного) для финансирования нужд национальной экономики, мы не можем не отмечать негативные эффекты, которые сопровождают этот процесс.

Непродуманная политика в привлечении иностранных инвестиций не может обеспечить экономические интересы принимающей стороны. К тому же мировой опыт привлечения инвестиций свидетельствует о том, что многие страны весьма осторожно использовали это специфическое «лекарство». Так, Япония, например, строго

контролировала и ограничивала привлечение иностранного капитала. Огромные суммы затрачивались на закупку иностранных лицензий для создания своей технической передовой экспортной базы.

Экономическая действительность России 90-х гг. характеризовалась большим количеством финансовых махинаций в сфере бизнеса, а подчас и фактическим грабежом сбережений широких слоев населения с помощью различных государственных и негосударственных пирамид. Ограниченная ликвидность и емкость российского фондового рынка, на котором обращается малая часть акционерного капитала, стала во многом результатом грубых просчетов в период ускоренной приватизации. Современная структура корпоративной собственности с преобладанием крупных и контрольных пакетов акций, которая является тормозом для функционирования фондового рынка, была создана благодаря стремлению авторов реформ к достижению скорейшего разгосударствления собственности. В то же время задача рационального распределения и управления собственностью практически не ставилась.

Таким образом, в 90-х гг. прошлого века были созданы условия для господства крупных акционеров в корпоративной собственности в России, не были разработаны легитимные способы защиты от «набегов» спекулятивного международного капитала, способного оказать разрушительное воздействие на экономику страны. Открытость для внешних спекулятивных капиталов на фоне ограниченной емкости российского фондового рынка и либеральных правил его функционирования повлияли на высокую степень колебаний цен акций, а следовательно, на его повышенную рискованность. Это, в свою очередь, заставило инвесторов при принятии решений о купле-продаже ценных бумаг на рынке использовать главным образом спекулятивный по своей сути технический анализ вместо фундаментального анализа, нацеленного на долгосрочное инвестирование.

Следовательно, выделяемый нами в качестве основного дестабилизирующего фактора спекулятивный интерес инвесторов на российском рынке был обусловлен непродуманностью инвестиционной политики государства. Видимо предполагалось, что рынок, в том числе и фондовый, как и во времена Адама Смита, все урегулирует. Однако для того, чтобы рынок что-то регулировал, направлял и обеспечивал, по меньшей мере, необходимо иметь сам рынок.

В настоящий момент объективная действительность такова, что отечественный фондовый рынок продолжает оставаться недостаточно ликвидным, имеющим ограниченный набор инвестиционных возможностей и довольно большое число спекулятивно настроенных инвесторов. И хотя в последнее время наблюдаются позитивные изменения в сфере прямых инвестиций (различные приобретения крупных пакетов стратегическими зарубежными фондами) и портфельных вложений капитала (смещение приоритетов инвесторов в пользу акций компаний второго эшелона, ориентация на более долгосрочные инвестиции и снижение спекулятивной составляющей в связи с достижением рыночными котировками акций компаний фундаментально оправданных уровней), структурные диспропорции российского фондового рынка сохраняются.

Несмотря на позитивные изменения в практике корпоративного управления, повышение степени прозрачности деятельности российских компаний и подготовку отчетности в соответствии с международными стандартами учета, в глазах многих инвесторов Россия по-прежнему воспринимается как слишком рискованный рынок для инвестиций. Это в немалой степени обусловлено наличием значительного временного лага между реальным улучшением ситуации в экономике страны и объективным изменением ее имиджа с точки зрения потенциальных и реальных инвесторов.

Государству предстоит еще многое сделать, чтобы добиться улучшения инвестиционного климата в России и создания благоприятных условий для привлечения в экономику более «длинных» денег зарубежных инвесторов. Ниже мы рассмотрим перспективы совершенствования российского рынка ценных бумаг в целях инвестирования и возможные пути решения существующих проблем.

7. Перспективы совершенствования российского рынка ценных бумаг в целях инвестирования

В настоящее время аналитики отмечают наличие потенциала притока средств иностранных инвесторов, поскольку многие институциональные инвесторы, в особенности крупные, как правило, придерживаются достаточно консервативной и жестко регламентируемой инвестиционной политики. Для некоторых фондов инвестиции в Россию могут быть запрещены внутренними правилами как особенно рискованные вложения (так, например, в России практически не представлены средства пенсионных фондов, т.к. они обычно вкладываются в наименее волатильные инструменты).

От степени доверия к ведущим российским эмитентам зависит общее отношение инвесторов к рынку, возможности выхода на рынок и привлечения инвестиций более мелкими компаниями и в целом развитие российского рынка ценных бумаг на среднесрочную перспективу. При этом надо понимать, что для существенного изменения отношений инвесторов к рынку усилий одной компании явно недостаточно. Необходимы подвижки в области корпоративного управления как минимум в четырех-шести компаниях.

В целом инвесторы хотели бы достичь более четкого понимания сценария экономического развития страны. Выработанные на официальном уровне программные заявления, не сопровождающиеся четкими и последовательными действиями, явно недостаточны. Имея перед глазами примеры десятков стран, инвесторы больше доверяют последовательным действиям, нежели словам.

Широкомасштабный приток инвестиционных ресурсов возможен лишь в развивающуюся экономику. В России же при удовлетворительной ситуации в большинстве ориентированных на экспорт отраслей, в части отраслей массового розничного спроса продолжается деградация производственного потенциала в промышленности и сельском хозяйстве.

Без изменения этой ситуации (даже при внешних признаках стабильности, временном росте экономики) инвестиции в экономику России будут высокорискованными, а число привлекательных инвестиционных проектов и их отраслевая диверсификация будут неуклонно сокращаться.

Для вложения капитала с ориентацией на долгосрочную перспективу инвесторам необходимо быть уверенными в стабильности политики государства и последовательности осуществляемых структурных реформ. Портфельные фонды, в особенности региональные и глобальные, нацелены на более краткосрочный период вложений, они гораздо более гибки в определении степени своего присутствия в России, реагируют даже на события меньшего масштаба, поэтому добиться существенного притока средств от этой категории инвесторов реально в большем объеме и в более короткие сроки.

Большей ясности для всех категорий инвесторов требуется и при осуществлении приватизации пакетов, оставшихся в государственной собственности. Стоит отметить, что приватизация и административный режим играют особую роль для инвесторов. Административный режим распределяет ответственность между правительственными и местными властями, доступ к важной информации о правовых условиях, конкретных проектах, способах и объектах приватизации. Сам же

процесс приватизации зависит от общих условий накопления, но создает большие возможности для инвестиций.

В настоящее время в собственности государства находятся пакеты ряда компаний. Помимо ситуаций отложенной приватизации, когда пакеты акций целенаправленно закреплялись, как правило, в федеральной собственности, в распоряжении региональных органов по приватизации оставались по различным причинам разрешенные к продаже, многочисленные пакеты акций, которые условно можно назвать «непроданными» или остаточными. Эти пакеты, величина которых в зависимости от избранного коллективом предприятия варианта льгот при акционировании составляет 20-30% уставного капитала (включая 5-10% акции, составляющие фонд акционирования работников предприятия), были оставлены на этапе чековой приватизации для возможной в будущем продажи за реальные деньги, имея в виду также и необходимость инвестиционной поддержки предприятий. В настоящее время приватизация все в большей степени выполняет *фискальную функцию*. Одной из целей приватизации в России в 2003 г. будет получение дополнительных средств для выплат по внешним долгам. Поступления от приватизации формально идут на покрытие дефицита бюджета, однако фактически направляются на выплаты основной части внешнего долга.

Основными приватизационными сделками, которые должны облегчить для правительства выплаты по внешним долгам, является продажа 5.9% акций компании ЛУКОЙЛ на западных фондовых рынках, приватизация Славнефти и продажа 25% минус две акции телекоммуникационного холдинга Связьинвест, а также реализация 18%-ного пакета акций Магнитогорского металлургического комбината.

Как сообщает агентство *Reuters*, первый заместитель министра имущественных отношений А.Браверман считает, что «пример Славнефти показывает ярким образом, как в компании, которая управляется государством, государство не является эффективным управленцем: в компании появляется два президента, реализуются решения суда с помощью силовых структур. Эту систему необходимо менять». У правительства в настоящее время нет планов приватизировать компанию Роснефть, являющуюся оператором по целому ряду государственных программ. По словам А.Бравермана, «правительство считает необходимым оставить одну государственную нефтяную компанию. Это - Роснефть, которая реализует два важных соглашения: о разделе продукции и соглашения по Чечне. Остальные (нефтяные) компании должны быть частными».

В приведенных выше примерах мы показали, что на современном этапе приватизация служит целям пополнения государственной казны. Однако существует ряд ключевых моментов, по которым властям предстоит принять решение. Во-первых, это касается *реприватизации*. Суть проблемы состоит в том, что этот процесс в России уже давно идет, причем в самых разнообразных формах:

- *на уровне общей идеологии и политической борьбы*: наиболее ярким примером является принятие Федерального закона от 07.05.98 №74-ФЗ «Об особенностях распоряжения акциями Российского акционерного общества энергетики и электрификации «Единая энергетическая система России» и акциями других акционерных обществ электроэнергетики, находящимися в федеральной собственности».

В соответствии со ст. 3 установлено, что в собственности иностранных государств, международных организаций, иностранных юридических лиц, а равно их аффилированных российских юридических лиц, иностранных физических лиц может находиться до 25 процентов всех видов акций РАО. При этом на момент принятия закона в иностранной собственности уже находилось около 30% акций РАО.

- *пересмотр приватизационных сделок*: намерение РФФИ и Генпрокуратуры РФ пересмотреть итоги 17% конкурсов с инвестиционными условиями до 31 июля 1997 г.
- *возврат пакетов акций государственным структурам за долги* (в 1999 г. наиболее известны примеры КамАЗа (в сентябре РФ стала владельцем 26.7% акций, Татария - 27%) и АвтоВАЗа (в декабре под программу реструктуризации долгов в залог государству передан контрольный пакет акций)).
- *формирование новых (в том числе государственных) холдингов*, в которые передаются государственные пакеты акций. Если ранее государственный пакет фактически никем не управлялся или был «приватизирован» де-факто для голосования, то при формировании новых или слиянии уже существующих структур происходит формальное или реальное усиление роли государственных органов. Это особенно характерно для корпораций ВПК.
- *использование реприватизации менеджерами как инструмента корпоративной борьбы* (скандал 1999г. вокруг Ломоносовского фарфорового завода). Существуют также примеры попыток добровольного возврата государству приватизированных АО.
- *активность региональных властей по установлению контроля над бюджетобразующими предприятиями* (чаще всего через назначение внешних управляющих). Отдельным аспектом проблемы является начавшийся в 1998-99 г. процесс возвращения через суд ранее переданной в регионы федеральной собственности (например, 40% акций Иркутскэнерго).

Во-вторых, властям необходимо уделить внимание ускорению процессов перераспределения собственности в России и ужесточению корпоративных конфликтов. Среди наиболее известных корпоративных конфликтов 1999-2000 гг. — противостояние СИДАНКО и ТНК, Транснефть, Ломоносовский фарфоровый завод, Выборгский ЦБК (вооруженный захват), Ачинский глиноземный завод (вооруженный захват), Кузнецкий металлургический комбинат, Качканарский ГОК (вооруженный захват), Нижнесадинский металлургический комбинат (вооруженный захват), угольные разрезы в Красноярском крае и Кузбассе, алюминиевые предприятия, Мосхимфармпрепарат (унитарное предприятие, попытка вооруженного захвата), Орско-Халиловский металлургический комбинат (фактически впервые в корпоративной истории России выпущены альтернативные дополнительные эмиссии). Подобные конфликты свидетельствуют о недостаточной зрелости российского фондового рынка, негативно сказываются на инвестиционном имидже России и отпугивают иностранных инвесторов от долгосрочных инвестиций в российские активы. Таким образом, как мы видим, процесс перераспределения форм собственности в России еще далек от завершения. Сохраняющаяся неопределенность в этой сфере имеет негативные последствия для структуры акционерного капитала российских компаний, а следовательно, и для иностранных инвестиций.

Немаловажной целью властей должна стать ликвидация фрагментарности нормативно-правовой базы и обеспечение должной защиты прав инвесторов. Система санкций за нарушения на рынке ценных бумаг должна быть максимально гибкой с точки зрения степени жесткости наказания: наиболее мягкие - штрафы, средние - приостановка лицензий, отказ в регистрации документов, жесткие - меры уголовного характера. В целом же для привлечения иностранных инвестиций необходимо, прежде всего, гарантировать их безопасность, льготный режим (в стратегически важных для структурной перестройки отраслях), развитие необходимой инфраструктуры, резкое упрощение бюрократических процедур (дебюрократизация экономики является в настоящее время одним из основных приоритетов правительства) и исключение коррупции.

В настоящее время в России существует достаточно разветвленная система органов государственного регулирования инвестиционной деятельности. Каждый из

этих органов и учреждений, количество которых доходит до двух десятков структур, выполняет одну или ряд функций. Уже одно это показывает, что существующая система государственных учреждений, регулирующих инвестиционную деятельность в России, неэффективна. Во-первых, она слишком громоздка и на ее поддержание затрачиваются значительные средства. Во-вторых, при отсутствии четкого разграничения полномочий и на фоне произвола чиновников такая система коррумпирована.

В-третьих, при такой численности бюрократического аппарата процедура реализации инвестиционных проектов затягивается. Действие этого негативного фактора удерживает многих отечественных и зарубежных инвесторов от осуществления стратегических инвестиций и повышает привлекательность спекулятивных сделок.

В-четвертых, большинство органов государственного регулирования инвестиционной деятельности в России дублируют друг друга. Это усложняет процесс координации их деятельности и создает дополнительные трудности для инвесторов, у которых формируется весьма неясное представление о существующей в России системе экономико-правовых институтов.

В-пятых, ряд созданных структур не смогли решить поставленные перед ними задачи и коммерциализировались.

Наконец, в-шестых, до сих пор нет федерального органа, который бы координировал деятельность всех других структур в сфере привлечения иностранных инвестиций и отвечал бы за формирование и реализацию государственной политики в этой области. Таким образом, существующая институциональная система в России не только не облегчает осуществление капиталовложений в экономику нашей страны, но, напротив, усложняет этот процесс.

Из всего изложенного следует вывод, что основная роль в формировании благоприятной и устойчивой экономико-правовой среды для иностранных инвесторов принадлежит государству. При этом необходимо подчеркнуть, что данный процесс должен осуществляться комплексно. Для этого требуется сформировать отвечающую долгосрочным национальным интересам государственную инвестиционную стратегию, составными частями которой явились бы концентрация привлечения иностранного частного капитала в национальных интересах, а также система отраслевых и региональных предпочтений и преференций.

Принципиальное значение имеет улучшение инвестиционного климата в стране. С точки зрения иностранных инвесторов, для российской практики характерны следующие проблемы:

- противоречие интересов акционеров;
- склонность предпринимателей к сокрытию реальных показателей деятельности, непрозрачность финансовой отчетности;
- сложность выявления сделок со «связанными» сторонами (родственниками и т.д.);
- процветание практики протекционизма.

В отношении двух последних пунктов следует отметить, что на Западе недопущение возможности «связанных» сделок и протекционизма - это негласная, а иногда и зафиксированная административная норма. Однако отечественная профессиональная этика находится в таком состоянии, что «связанные» сделки и протекционизм и есть норма нашей жизни.

Как мы видим на основе всего изложенного выше, проблемы развития рынка ценных бумаг в России носят комплексный характер и требуют объединения усилий профессиональных участников и регулирующих органов для качественного его изменения. В то же время необходимо не только добиваться создания благоприятного инвестиционного климата в России, но и сдерживать потоки спекулятивного иностранного капитала. В этих целях было бы целесообразно допускать к обращению за пределами страны негосударственные ценные бумаги в объеме не выше 5-10%

капитализации внутреннего рынка акций и рыночной стоимости облигаций в свободном обращении (в настоящее время ФКЦБ активно работает в этом направлении). Позитивным фактором для рынка было бы введение налоговых льгот для долгосрочных иностранных инвесторов.

Помимо этого, как справедливо отмечает Я.Миркин, необходимо ввести запрет на заключение сделок с ценными бумагами и перерегистрации прав собственности на них внутри страны с проведением расчетов по сделкам за границей. Необходима также обязательная регистрация через организованные рынки ценных бумаг крупных сделок блоками, осуществляемых долгосрочными прямыми или портфельными иностранными инвесторами без ограничения 15%-ной доли (*примечание - подобное ограничение распространялось бы лишь на сделки, не относящиеся к долгосрочной инвестиции*) с указанием цели сделки и согласия покупателя на запрет перепродажи ценных бумаг в течение года.

Однако все эти меры по сдерживанию спекулятивных иностранных инвестиций окажут позитивный эффект лишь на фоне общей структурной перестройки рынка и формирования широкого круга отечественных инвесторов. Игнорирование внутренних инвестиционных ресурсов и погоня за инвестициями уже привели в России к созданию экономических условий, при которых легко увеличивались, как нигде в мире, денежные капиталы, вложенные в спекулятивно-посреднические сделки. Лишь после кардинального изменения внутреннего инвестиционного климата, когда инвестиции в реальный сектор экономики станут выгодными, и на этой основе в России возникнет экономический бум отечественного инвестирования в сферу производства, можно ожидать существенного притока иностранных инвестиций в Россию, в реальную экономику, а не в спекулятивно-посреднические операции.

В целях активизации использования возможностей рынка ценных бумаг для обеспечения потребностей предприятий производственного сектора экономики можно было бы рассмотреть следующие меры:

- повышение эффективности работы с отечественными эмитентами, поддержка при проведении эмиссий корпоративных ценных бумаг (акций и облигаций);
- распространение на корпоративные ценные бумаги комплекса льгот, предусмотренных для инвесторов на рынке государственных ценных бумаг (льготное налогообложение доходов по акциям и корпоративным облигациям), что позволит обеспечить унификацию ставок налогов и принципов налогообложения в отношении инструментов рынка ценных бумаг, его профессиональных участников и инвесторов;
- обеспечение поэтапного сокращения объемов внутренних заимствований, осуществляемых посредством эмиссии государственных долговых обязательств и перелив свободных денежных средств инвесторов на рынок корпоративных ценных бумаг;
- обеспечение возможности беспрепятственного доступа всем заинтересованным лицам ко всем публичным документам и материалам, связанным с эмиссией корпоративных ценных бумаг;
- дальнейшее усовершенствование инфраструктуры рынка корпоративных ценных бумаг, а также информационного обеспечения профессиональных участников;
- содействие созданию единого информационно-аналитического центра по обобщению передового опыта по организации дополнительных эмиссий акций и облигационных займов корпоративных эмитентов в России и за рубежом;
- формирование условий для развития системы коллективного инвестирования, наиболее полное вовлечение через механизм рынка ценных бумаг свободных денежных средств населения;
- расширение сектора корпоративных заимствований, производимых отечественными компаниями путем выпуска рублевых облигаций и еврооблигационных займов;

- обеспечение организационного единства государственного регулирования рынка ценных бумаг, налаживание четкого взаимодействия министерств и ведомств (в частности, ЦБ РФ и ФКЦБ).

Из всего вышесказанного следует, что процесс преобразования рынка ценных бумаг России в целях повышения его инвестиционной привлекательности многопланов. С одной стороны, задачей государства является создание благоприятного инвестиционного климата, а с другой осуществление протекционистских мер в целях защиты национальной экономики от потоков иностранного спекулятивного капитала. В этих мерах нет противоречия, напротив, все нацелены на одно - формирование в России эффективного и действующего рынка ценных бумаг.

Сейчас необходимо вернуть доверие к фондовому рынку, существенно подорванному потрясениями в 1997-98 гг. При соответствующей институциональной организации, строгом государственном регулировании и контроле работы профессиональных участников фондового рынка и эмитентов этот рынок должен стать удобным и надежным механизмом вложения средств в форме инвестиций в реальный сектор экономики. Он позволит российским корпорациям эффективно диверсифицировать имеющиеся у них накопления в инновации и вовлечь в хозяйственный оборот огромный потенциальный, инвестиционный ресурс, находящийся на руках у населения в виде наличных сбережений в рублях и иностранной валюте.

К сожалению, стоит признать, что сейчас российский фондовый рынок является совершенно иным механизмом. В сегменте государственных ценных бумаг заимствования осуществляются не для финансированию крупных проектов, а для обслуживания внешнего долга. Региональные и муниципальные займы также призваны покрывать дефицит, соответственно, региональных и муниципальных бюджетов. Сегмент корпоративных облигационных заимствований лишь отчасти работает на финансирование развития производства, однако этот сектор в последнее время стремительно развивается. Вторичные эмиссии действующих компания представляют собой довольно редкое явление, поскольку держатели крупных пакетов не стремятся к размыванию долевых ценных бумаг и снижению степени контроля над предприятиями.

Как мы видим, на отечественном фондовом рынке сохраняются структурные проблемы, отягощаемые присущими российскому рынку диспропорциями и высокими рисками. Для решения задачи повышения эффективности отечественного рынка ценных бумаг и привлечение инвестиций в реальный сектор экономики с использованием механизмов фондового рынка необходимо реализовать комплекс взаимосвязанных мер. При этом важная роль отводится государству, которое должно своими действиями способствовать созданию в стране благоприятного инвестиционного климата для привлечения иностранных инвестиций, а также повышению привлекательности вложения средств в реальный сектор со стороны отечественных инвесторов. Именно последние должны стать основой экономического роста российской экономики.

Вопросы для самопроверки:

1. Что можно сказать о приватизации в России как основополагающего фактора создания инвестиционного климата?
2. Какова законодательная основа иностранного инвестирования и структура инвестиций?
3. В чем специфика участия иностранных инвестиций в капитале российских компаний и их роль на фондовом рынке России?
4. В чем особенности восприятия иностранными инвесторами рынка?
5. Каковы основные зарубежные инвесторы и стратегии инвестирования в российский рынок?
6. В чем неоднозначность результатов деятельности инвесторов на российском рынке?
7. В чем перспективы совершенствования российского рынка ценных бумаг в целях инвестирования?

ГЛАВА XIII. О применении некоторых методов экономики приватизации в условиях Узбекистана

Вводные замечания

В Узбекистане мелкие, средние и большинство крупных предприятий приватизированы. В настоящее время в республике предпринимаются широкие меры по углублению процессов разгосударствления и приватизации. Достигнуты в этом определенные положительные результаты.

Эти результаты внушительны своими количественными показателями, о которых было сказано в Главах VII, VIII настоящей книги. По мере углубления процессов приватизации эти показатели все больше будут принимать качественный характер. В этом могут сыграть немаловажную роль применение методов:

- лизинга (общие вопросы лизингового финансирования активов и проектов приватизации изложены в Главе II, п.3.3 Главы III настоящей книги);
- аренды и концессии, которые изложены в Главе II данной книги, общая методика концессии (мировой опыт схем ПЭП, ПЭВ, описанный в п.12.1) описывается в настоящей главе;
- «выращивания», о котором сказано в Главе I данной книги.

Однако применение этих методов в нынешних условиях приватизации в Узбекистане требует выработки особых подходов к практической их реализации, наиболее конкретно учитывающих особенности (размеры, положение на рынке, финансовое состояние и перспективы, отраслевое предназначение, значение, состав собственников и т.д.) приватизированных предприятий. При этом необходимо основываться на мировом опыте (см. Главы II-VI, XII и п.13.1 настоящей книги) и теории экономики приватизации (см. Главы I, X, XI данной книги). Вопрос в такой постановке является задачей настоящей главы. Решение этой задачи, по-видимому, позволит ускорить процесс достижения качества приватизации и развитие национального рынка объектов и услуг приватизации в составе рынка ценных бумаг и рынка недвижимости, а также повысить роль Приватизатора в экономике приватизации.

13.1. Метод концессионной приватизации по сделкам ПЭП («Построй-Эксплуатируй-Передай») и ПЭВ («Построй-Эксплуатируй-Владей»)

I. Вступление

А. Финансирование проекта. Выражение «финансирование проекта» отсылает нас к такому типу необоротного или с ограниченным оборотом кредитного финансирования, при котором погашение задолженности в большей степени осуществляется через востребования к наличной денежной массе или к последовательным выплатам по данному проекту, чем ко всем активам ценных бумаг. Другими словами, Правительство (от его имени Приватизатор) и инвестор-займодатели могут восстановить отпущенные ими кредиты только через деятельность самого проекта, а не через другие активы.

Б. Обзор сделок «Построй-Эксплуатируй-Передай» (ПЭП) или по финансированию концессий

1. Сделки «Построй-Эксплуатируй-Передай» (ПЭП).

Сделки ПЭП по сути являются типом финансирования проекта, при которых Правительство посредством Приватизатора передает концессию частной экономической единице («Компании проекта»), которая должна осуществить проект и эксплуатировать созданное предприятие - связанное с инфраструктурой или добычей полезных ископаемых, т.е. такое, которое обычно эксплуатируется самим Государством. По истечению определенного периода времени завершенный проект передается обратно Государству.

2. Концессия. По сути своей концессия есть передача Правительством такой привилегии, как государственная монополия на осуществление проекта, Компании проекта.

а. Типичным ПЭП проектами являются:

- (1) строительство инфраструктуры (портов, аэропортов, шоссейных и железных дорог, мостов, туннелей);
- (2) предприятий общественного пользования;
- (3) добыча полезных ископаемых.

б. в частности, проекты, связанные с инфраструктурой, обладают рядом характеристик, которые ставят их особняком как финансовые предложения. Эти характеристики следующие:

- размах; что касается физических масштабов, это весьма значительные проекты и к тому же весьма дорогостоящие;
- они предполагают относительно продолжительный период освоения;
- в сравнении с добычей полезных ископаемых технологический риск невелик;
- сооружения инфраструктуры имеют практически вечную технологическую жизнь, что повышает цену активов (в отличие от добычи полезных ископаемых, чьи месторождения рано или поздно истощаются);
- причастность к ним в той или иной форме государства или правительства типична; часто такие проекты финансируются через обложение налогом или из общественных средств, а объекты эксплуатируются государством.

3. Компания проекта. Компания проекта есть новая Компания, основанная Подрядчиком и другими держателями акций для осуществления строительства проекта и для эксплуатации его в концессионный период. Компания проекта владеет проектом и эксплуатирует его в концессионный период, а затем передает его государству.

4. Доходы. Компания проекта получает также право на получение доходов с проекта в концессионный период. а. доходы используются Компанией проекта для возмещения задолженности, возникшей при строительстве проекта.

б. Подрядчик, другие инвесторы - держатели акций и банки, которые предоставляли суммы Компании проекта или финансировали ее, получают непосредственный доступ к наличной денежной массе, генерируемой завершенным проектом.

(1) Например, задолженность, накопленная Компанией проекта при строительстве туннеля под Ла-Маншем, будет возмещаться из платы за пользование туннелем, которую по контракту обязаны вносить Британская и Французская национальные железнодорожные Компании, тарифов, взимаемых в эксплуатируемых Компанией проекта поездах, и из вспомогательных доходов - например, от продажи беспошлинных товаров.

(2) Согласно Контракту по пользованию железной дорогой железнодорожные Компании согласились, чтобы оплата состояла из фиксированного элемента и дополнительных сборов.

в. Таким образом, государство получает возможность финансировать общественную инфраструктуру через задолженность частного сектора.

г. Соответственно, Компания проекта (как и банки, и другие закупившие акции инвесторы) стремятся к тому, чтобы завершенный проект был эффективен, достаточно привлекателен для клиентов и не встречал никаких технических затруднений.

5. Выгоды для правительства. Взамен предоставленной концессии правительство обретает:

а. дорогостоящую инфраструктуру или иные активы, способствующие развитию экономики государства, не неся при этом каких-либо капитальных издержек и не обременяя себя задолженностью. В противном случае правительству пришлось бы набирать фонды для проекта через налогообложение или прибегнуть к общественному займу, т.е. к увеличению дефицита.

б. техническую экспертизу, осуществляемую участниками Компании проекта.

б. Пример. Правительство сознает необходимость улучшения автодорог для стимулирования экономики. Правительство не располагает фондами для того, чтобы самому строить эти дороги, как и не желает увеличивать свою задолженность. Тогда оно передает концессию частной компании, которая строит автостраду с четырьмя лентами, эксплуатирует ее в течение фиксированного срока, используя взимаемую за проезд плату для того, чтобы восстановить издержки на строительство и выплатить полученные кредиты, а затем передает автостраду правительству. Услуга за услугу: в данной ситуации выигрывают обе стороны:

а. правительство не несет огромных издержек на строительство;

б. строительные компании получают доходную привилегию;

в. пользователи автодорог передвигаются быстрее и при большей безопасности (при условии, разумеется, что правительство осуществляет эффективный контроль за размером платы за проезд - чтобы компания проекта не установила ее на уровне, делающем дорогу недоступной для значительного процента населения).

7. Ключи к успеху.

а. Главная характеристика успешной сделки ПЭП в том, что все стороны уверены в выгодности ее для них, несмотря на то, что цели их очень часто весьма различны.

б. Предполагается также, что сделки - такие, которые усиливают частный сектор - нуждаются, кроме всего прочего, еще и в «местном герое»: т.е. в наличии в правительстве такой личности, которая предана идее приватизации, знает, как прорваться через «Красные флажки» и как взять верх над теми, кто стремится к сохранению статус «кво».

В. Сделку ПЭП следует отличать от сделки ПЭВ

1. В отличие от ПЭП, при которой Компания проекта возвращает объект правительству после концессионного периода, сделка «Построй-Эксплуатируй-Владей» (ПЭВ) является полностью приватизационной, т.к. по истечению концессионного периода Компания проекта не возвращает его под Государственный контроль.

2. Многие инвесторы предпочитают сделки ПЭВ, т.к. они более решительно делают упор на перманентной приватизации.

II. Введение в труппу

Список участников «труппы», приведенный ниже - это попытка охватить все стороны, которые должны были бы участвовать в приватизационной структуре типа ПЭП. Конечно, все «пьесы» разные, так что не в каждой участвует вся труппа. Например, в инфраструктурном проекте строительства автодороги плату за пользование ею вносят частные пользователи, а следовательно, в списке действующих лиц может и не быть работающих по Контракту оптовиков. Подобен и случай с электростанцией, только тут уже нет частных пользователей, а только оптовые, законтрактованные потребители.

А. Правительство. Правительство вступит в концессионное соглашение с Компанией проекта.

Б. Компания проекта. Компания проекта - это новая компания, которая осуществит строительство и будет эксплуатировать заверченный проект в концессионный период.

В. Подрядчик. Фирма-подрядчик часто является крупным держателем акций компании проекта.

1. В таком случае подрядчик делает серьезный взнос в исходный капитал взамен на доходы с акций.

2. Подрядчик заключит контракт на строительство с компанией проекта.

Г. Коммерческий(е) банк(и). Банки предоставят финансирование для строительства проекта.

1. Чаще всего создается синдикат банков во главе с одним или двумя банками - «агентами», осуществляющими связь с остальными и берущими на себя большую часть переговоров.

2. Задолженность банкам будет погашаться с доходов от заверченного проекта. Банки вступят в кредитное соглашение с компанией проекта.

3. В некоторых случаях - так было, когда строились «Орливал» (скоростная железнодорожная ветка между аэропортом «Орли» во Франции и центром Парижа) и туннель под Ла-Маншем - банки могут быть держателями акций компании проекта.

Д. Производитель и поставщик оборудования

1. Как производитель, так и поставщик оборудования вступят с компанией проекта в соглашение о поставках.

2. Эти стороны также могут быть держателями акций компании проекта.

Е. Частные пользователи/оптовики по контракту

1. Частные пользователи - это конечные потребители проекта и приносители доходов.
2. Частные пользователи могут обслуживаться как непосредственно компанией проекта, так и опосредованно, через Правительство - в зависимости от того, имеет ли компания проекта разрешение на непосредственную продажу частным пользователям, либо она обязана весь продукт продавать Правительству или другим оптовикам по контракту, которые в свою очередь будут продавать его частным пользователям.
3. Основное значение для частных пользователей будет иметь вопрос: могут ли они позволить себе использовать готовый проект?

Ж. Эксплуатационник.

1. Если компания проекта или подрядчик не являются в то же время эксплуатационниками, компания проекта войдет в соглашение по эксплуатации с эксплуатационником. Он будет эксплуатировать проект в течение концессионного периода и взамен получать от компании проекта плату за эксплуатацию, формируемую из доходов с проекта.
2. Эксплуатационник также может быть держателем акций компании проекта.
3. Разработчик.
 1. Разработчик помогает компании проекта в разработке проекта, получая за это плату за разработку.
 2. Разработчик также может быть держателем акций компании проекта.

III. ПРАВИТЕЛЬСТВО - заключительная точка зрения

Поскольку правительство передает частному сектору деятельность, которую в противном случае оно взяло бы на себя, его роль в сделке ПЭП весьма велика.

А. Выгоды для правительства в сделке ПЭП.

1. Финансирование вне балансовой ведомости. Основная выгода сделки ПЭП с точки зрения Правительства заключается в возможности для него осуществить необходимый проект не входя в задолженности и не гарантируя их, а также не обкладывая общество налогом, чтобы собрать необходимые средства.
2. Побочный потенциал. В тех сделках, где Правительство становится держателем части акций компании проекта или оговаривает какое-либо иное участие в будущих доходах, оно получает возможность участвовать и в любых побочных с прибылях.

К примеру, когда в Турции государственная телекоммуникационная система предложила построить по схеме ПЭП коммутаторы и сети в рамках проекта мобильных телефонов стоимостью 6100 млн. долларов США, государство запросило за лицензию 500 млн. долларов, а в ответ ему было сделано предложение в течение 8 лет получать 52% доходов с ежегодным увеличением на 1%.

3. Иностранные инвестиции. Государство может привлечь к ПЭП проектам такие инвестиции из-за рубежа, которые обычные проекты «под ключ» не привлекают.

Б. Издержки Правительства.

1. Концессия. Правительство предоставляет компании проекта концессию в соответствии с концессионным соглашением.
 - а. Действуя таким образом, Правительство уступает на время действия концессии контроль над важным аспектом экономики

- ее инфраструктурой - лицам, которые могут не рассматривать национальные интересы как свой высший приоритет.

б. Как более полно описывается ниже, концессионное соглашение в значительной степени базируется на том, насколько правительство может контролировать компанию проекта и структуру ее финансирования, включая и аспекты безопасности.

в. Для начала компания проекта может подписать исполнительское соглашение, что дает ей разрешение приступить к работе с необходимым уважением к делу, которое иначе было бы государственной монополией.

г. Это потребует координации с государственным органом, который по традиции отвечает за эту деятельность.

2. Процедуры одобрения и т.п. Правительство также обеспечивает необходимое одобрение, полномочия и разрешения на строительство и эксплуатацию проекта.

В. Соглашение о Концессии. В рамках концессии Правительство передает оговоренную определенными условиями привилегию. Эти условия перечисляются в основном документе - Соглашении о концессии, по которому Правительство и компания проекта ведут переговоры. Впредь Соглашение о концессии будет устанавливать права и обязанности компании проекта в рамках этой концессии и описывать все ограничения и условия концессии. В эти права, обязанности, ограничения и условия нередко входят следующие:

1. Концессия. Соглашение описывает концессию, которая является привилегией, даруемой Правительством. Она может также включать другие льготы - такие, как освобождение от определенных налогов (см. ниже раздел Г).

2. Концессионный период. Это тот период, на который концессия предоставлена компании проекта. Он может быть ограничен конечным числом лет или определен как-либо иначе - скажем, окончательной выплатой накопленной при строительстве задолженности.

а. Концессионный период обычно достаточен для того, чтобы компания проекта могла не просто вернуть сделанные расходы, но и получить определенную прибыль - такую, которая привлекла бы инвесторов к проекту.

1. Канал под Ла-Маншем - 50 лет

2. Малайзия: автострада над проливом - 30 лет

3. Электростанции - 15-30 лет

4. Вместо срока в годах стороны могут выбрать какую-либо иную точку отсчета - например, момент выплаты задолженности по финансированию. Например, концессионный период Дартфордской речной переправы (мост через и туннель под Темзой) составлял 20 лет, но имелось требование передать проект Правительству Соединенного Королевства на 4 года раньше, если прогноз готовности подтвердится или будет опережен.

б. Некоторые компании проекта занимают позицию, заключающуюся в том, что чем длительнее период концессии, тем ниже общая стоимость проекта.

3. Условия исполнения. Если компания проекта не в состоянии завершить проект или оговоренные цели к указанному сроку, то концессия может быть у нее отнята.

4. Пределы монополии. В Соглашении о концессии должны также оговариваться пределы монополии, предоставляемой компании проекта. Здесь необходимо сбалансировать множество противоречивых интересов.

а. с одной стороны, компания проекта может не пожелать осуществлять такой проект, как строительство железнодорожной колеи, если Правительство имеет право впоследствии использовать возводимую сейчас железнодорожную насыпь для прокладки другой, конкурентной, железнодорожной колеи.

(1) В сделке по туннелю под Ла-Маншем британское и французское Правительства пришли к соглашению не способствовать кому-либо в строительстве второй связующей линии до конца 2000 года. Правительства также условились, что в период концессии ни одна такая линия не будет финансироваться из общественных фондов или через использование государственных гарантий.

(2) Пример того, что происходит, когда вопрос об объеме монополии недостаточно выяснен, дает случившееся в Таиланде. В 1988 году в этой стране компания проекта получила концессию на строительство 20 миль скоростной автострады, дополненную налоговыми льготами и правом на 30-летнюю эксплуатацию. Но в 1992 году, когда компания проекта завершила 12 миль автострады, ей стало известно, что Правительство выступило с предложением конкурентной схемы, которая могла бы соперничать со схемой компании по доходам от сборов. Компания проекта предъявила Правительству судебный иск.

б. С другой стороны, стоит неправительственной экономической единице выйти на рынок с продуктом или услугой, как она может проявить стремление к максимальной для себя выгоде.

(1) Например, в условиях отсутствия конкуренции и контроля, компания проекта, сознающая, что рано или поздно проект придется передать Правительству, может попытаться максимализировать прибыли через вздувание сборов за пользование.

(2) В результате может оказаться, что местное население не в состоянии позволить себе пользоваться проектом; а ведь, что ни говори, право на монополию «в оригинале» принадлежало именно народу.

(3) Точно также компания проекта может запустить состояние проекта, когда подходит время возвращать его государству.

(4) Словом, часто возникает необходимость в разработке для новой частной индустрии регулирующей схемы, которая гарантировала бы ее подотчетность общему благосостоянию.

б. Соответственно, цены и техническое обслуживание должны контролироваться Соглашением о концессии или специальными правилами.

(1) Рынок будет сдерживать аппетиты компании проекта в определенных рамках: когда пользователям не по карману установленные ею сборы, прогнозируемый уровень доходов не будет достигнут и проект не сможет выплатить накопленную задолженность.

(2) Как бы то ни было, эта рыночная защита окажется менее эффективной в тех обстоятельствах, когда Правительство гарантирует минимум опеки.

Г. Налоговые стимулы. Многие развивающиеся страны предлагают иностранным инвесторам в компаниях проекта весьма привлекательные налоговые стимулы.

1. Примеры. Среди таких стимулов часто фигурируют освобождение от налогов на определенный период, налоговый кредит на инвестиции и редуция налоговой ставки.

2. Преимущества налоговых стимулов. Эти преимущества делают компанию проекта более доходной, поскольку сокращаются значительные расходы на первоначальном этапе работы предприятия. Разумеется, Правительство должно все хорошо взвесить, поскольку оно несет ущерб от сокращения приходов с налогов.

Например, Вьетнам недавно распространил налоговые льготы, предоставлявшиеся ранее только смешанным предприятиям, на определенные целиком иностранные инвестиционные проекты в ключевых секторах экономики.

Вьетнам также освободил иностранные смешанные предприятия в важнейших отраслях от уплаты налога с прибыли в размере 15-25% на первые два года работы и дал им право на 50%-ую скидку с налогов еще на два года.

3. Ограничения налоговых стимулов. Как бы там ни было, налоговое законодательство всегда может претерпеть изменения. Если налоговые законы отражаются на «законе о земле», то они останутся стабильны лишь до того дня, когда соберутся депутаты местного парламента.

а. Иностранные инвесторы потребуют включить непосредственно в подписываемые документы (такие, как Соглашение о концессии) конкретные пункты, оговаривающие обязательства Правительства по налоговым стимулам.

б. Например, в соглашении от 1968 г. между Алкоа Майнералз оф Джамайка Инкорпорейтид и Правительством Ямайки стороны сошлись на сроке в 25 лет. Алкоа обязалась построить для Ямайки завод по выплавке алюминия. Ямайка обязалась предоставить Алкоа долгосрочную концессию по добыче на Ямайке бокситов. Соглашение содержало пункт, согласно которому Ямайка обязывалась не облагать операции Алкоа по добыче руды и выплавке металла никакими другими налогами. Кроме тех, которые недвусмысленно упоминались в соглашении. В документе имелся и пункт по разрешению споров, согласно которому все могущие возникнуть спорные вопросы должны решаться Международным центром по урегулированию противоречий (ICSID). В 1974 г. Ямайка объявила о предстоящем увеличении налогов на добычу бокситов и проявила стремление аннулировать свое обязательство решать спорные вопросы в ICSID. Арбитраж объявил, что данный спор находится в рамках его юрисдикции, а заявление Ямайки о нежелании прибегать к его посредничеству не может лишить его права выносить третейское решение. Т.е. пункт договора о необложении дополнительными налогами был обеспечен правовой санкцией, несмотря на изменение в законе. и. более того, налоговые стимулы привлекательны для инвестора только в том случае, когда компания проекта рентабельна, когда инвестиции приносят ему разумную прибыль и когда инвестор может переводить ее к себе на родину. Прибыль, приносимая компанией проекта, бесполезна для зарубежного инвестора, если она блокирована в стране пребывания (см. дискуссию ниже).

Д. Другие важные вопросы. Существует еще целый ряд важных вопросов, которые Правительство обязано решить, если оно желает создать для зарубежных инвесторов гостеприимную обстановку. Среди этих вопросов:

1. Гарантии верховной власти от политического риска. Одним из препятствий, помешавшим удовлетворительному завершению нескольких сделок ПЭП, было требование банков и держателей акций предоставить гарантии верховной власти. Значительные усилия были приложены к тому, чтобы добиться таких гарантий на право инвестора на защиту, на репатриацию прибылей и на обмен местной валюты на СКВ.

а. Соглашение о защите инвестора.

- (1) Нередко для иностранных инвесторов желательна ясно сформулированная политическая воля принимающей стороны открыть страну для инвестиций из-за рубежа и обеспечить им защиту от национализации.
- (2) Иностранные инвесторы часто стремятся к заключению соглашения, которое не позволяло бы стране пребывания национализировать инвестицию; или же они ищут в местном кодексе закон, обязывающий страну выплачивать компенсацию в случае национализации инвестиций. Среди таких законов:

(а) признают право верховной власти на национализацию иностранной собственности

(б) но устанавливают условия правильного пользования этим правом, в том числе:

- 1) что этим правом можно воспользоваться лишь в общественных целях;
- 2) что действия эти не должны быть дискриминационными или направленными специально против иностранного лица;
- 3) должны сопровождаться безусловной, адекватной и эффективной компенсацией.

б. Контроль за обменом валюты. Ни одному инвестору не хотелось бы обнаружить, что вся его прибыль с цветущего бизнеса блокирована в местной валюте и не может быть переведена к нему на родину. Соответственно, обменный курс и условия репатриации прибыли повлияют на то, как воспримет инвестор возможность данного капиталовложения. Держатели акций компании проекта и банки потребуют гарантий того, что компания проекта сможет обменивать свою наличность в местной валюте на другие валюты с тем, чтобы обслуживать свою задолженность.

(1) Именно с этой целью в польском законе о приватизации специально указано, что иностранные участники имеют право переводить свои приходы за границу. Чили, Гана, Заир, Китай, Аргентина и Корея тоже недавно либерализовали свои правила о переводе прибылей.

(2) Заключению Вьетнамом одной из сделок ПЭП фактически способствовало применение системы квот для иностранных компаний, которая позволила им репатриировать фонды в СКВ. Неиспользованные квоты одних компаний можно было менять на квоты других, что давало компании проекта возможность накапливать твердую валюту.

(3) Разумеется, предосторожности, связанные с вывозом прибыли и обменом валюты, нужно разрабатывать весьма тщательно - т.к. нежелательно, чтобы они привели к долговременному «протеканию» валютных резервов принимающей стороны. Чем лучше развивается данный бизнес, тем шире становится такая пробоина; а это уже противоречит общему замыслу приватизации – сделать местную экономику более продуктивной и прибыльной.

в. Валюта. Цена и валюта, в которой эту цену следует заплатить, оговариваются к взаимному удовлетворению сторон.

(1) Одна из причин, по которым проект строительства метро по схеме ПЭП в Анкаре, Турция, не сумел привлечь поддержку банков, заключалась в трудности соотнести нужды проекта по обслуживанию внешнего долга с поступлениями от продажи билетов метрополитена на турецкие лиры.

(2) Совершенно иначе обстоят дела с продажей электроэнергии, производимой электростанцией Сяджао (3 генератора по 660 мегаватт) в Китайской провинции Гуандун. Часть ее оплачивается в СКВ, в том числе в долларах США. Исполнение этих валютных обязательств гарантируется главным финансовым органом на уровне провинции Гуандун - и именно это делает проект привлекательным для банков.

2. Ресурсный риск. Вопрос ресурсного риска - еще один предмет серьезной озабоченности; он встает по меньшей мере двояко. Во-первых, может возникнуть сомнение, принесет ли проект доходы, достаточные для выплаты задолженности компанией проекта. Обычно этот вопрос улаживается в оптовых договоренностях. Точно так же важен вопрос о получении проектом должного доступа к необходимым ресурсам - таким, как вода, если это проект гидроэлектростанции, без которой он нежизнеспособен. Обычно этот вопрос улаживается в договоренностях о снабжении.

а. Оптовые договоренности. В некоторых, но не во всех сделках ПЭП, Правительство участвует в оптовых соглашениях с компанией проекта, гарантируя, что будет «забирать или оплачивать» определенные количества

продукта или, в некоторых случаях, осуществлять минимальную защиту будущих клиентов.

1) Например, в водном проекте для Турции правительственный орган обязуется закупать определенное количество воды ежегодно.

(а) Условия соглашения обязывают покупателя оплачивать эту воду вне зависимости от того, забирает ли он оговоренное количество.

(б) Компания проекта в свою очередь обязывается обеспечивать оптовый договор со Стамбульским водным департаментом, согласно которому муниципальные власти будут продавать воду своим партнерам в Стамбуле.

2) Подобно этому проекту, и в гидроэлектрическом проекте, осуществленном в Турции, финансовые советники потребовали, чтобы компания проекта обеспечила себе договор о будущей продаже электроэнергии государственному потребителю.

б. Договоренности о снабжении. В некоторых случаях стороны также стремятся получить гарантии достаточного доступа к ресурсам, необходимым для эксплуатации проекта.

(1) Например, В ходе осуществления гидроэлектрического проекта в Турции было достигнуто согласие с государственной корпорацией водного хозяйства о том, что находящаяся выше по течению плотина спустит определенное количество воды с тем, чтобы турбины нового проекта можно было эксплуатировать.

(2) Подобно решил и вопрос на тепловой электростанции Сяджао. Приступая к проекту этой работающей на угле станции мощностью 3 по 660 мегаватт, провинция Гуандун обязала крупные китайские предприятия не только обеспечивать снабжение электростанции углем, но и выкупать по меньшей мере 61% производимого электричества.

3. Другая защита. В Шри Ланке, например, Правительство надеялось, что на основе схемы ПЭП или ПЭВ будет построена электростанция мощностью в 450 мегаватт, которая сможет поставлять электрический ток национальной системе электроснабжения. Понимая, что террористы могут нанести удар по ЛЭП, соединяющей электростанцию с национальной системой, Правительство выразило готовность предоставить средства на страховую программу, которая покрывала бы и случаи диверсий.

4. Отношение к иностранному капиталу в сравнении с местным. Несколько стран уже исправили свои законы, дававшие преимущества местному капиталу по сравнению с иностранным.

5. Административные процессы. Очень полезно, когда правительственные органы, отвечающие за инвестиции из зарубежа, скоординированы между собой. Египет, к примеру, создал центр, где вопросы иностранных инвестиций решаются в одной-единственной инстанции под эгидой Министерства инвестиций страны.

6. Ограничения по отношению к иностранным инвестициям. а. В некоторых странах есть виды бизнеса, в которых могут принимать участие только местные; например, это связанная с обороной промышленность и средства массовой информации. Даже если другие отрасли не закрыты полностью для иностранцев, местные законы могут требовать некоего минимума местного участия. В таких случаях может возникнуть вопрос о контроле.

Новый подход к решению таких проблем разработан на Филиппинах. Согласно Плану Инвестиционных Приоритетов от 1992 года в проектах, получивших так называемый «первооткрывательский» статус, иностранцы могут держать контрольный пакет; в тех же, которые такого статуса не добились, доля иностранного капитала ограничивается 40%.

7. Законы о труде и условия труда. Инвесторам часто приходится приспособляться к рамкам закона о труде и условиях в промышленности.

а. В Египте, например, уволить работника, проработавшего на данном предприятии год, можно только по суду.

б. В некоторых случаях - как в казусе «Конрэйл» в США - Правительство освобождает компанию проекта от обязанности соблюдать некоторые требования трудового законодательства.

в. Преимущества, предоставляемые этим законодательством, нужно тщательно взвесить по сравнению с издержками.

8. Законы об окружающей среде. Потенциальному инвестору следует заинтересоваться состоянием законов об окружающей среде в принимающей стране, в том числе:

а. правилами, если таковые вообще существуют, регулирующими защиту окружающей среды, и могущими увеличить издержки по проекту;

б. влиянием организаций защитников природы в данной стране; например, когда организация филиппинских «зеленых» добилась запрета на строительство электростанции стоимостью в 888 млн. долларов США, Верховный суд страны этот запрет отменил, ссылаясь на указ президента от 1991 г., гласивший, что суды низшей инстанции не имеют права блокировать дорогостоящие проекты, связанные с инфраструктурой;

в. санкциями за нарушение законов о защите природы;

г. состоянием служб принимающей страны, отвечающих за чрезвычайные ситуации, связанные с опасными материалами.

9. Права на интеллектуальную собственность. Если инвестор или компания проекта обладают дорогостоящими правами интеллектуальной собственности, компании проекта следует потребовать защиты этих прав. Инвестору также следует ознакомиться с:

а. издержками и процедурой регистрации патентов, если таковая понадобится;

б. положением принимающей страны по отношению к участию в каких-либо международных конвенциях, защищающих права интеллектуальной собственности.

10. Разрешение споров. Сторонам рекомендуется условиться о том, как будут разрешаться споры: через переговоры, согласительную процедуру, арбитраж, третейскую инстанцию, судебное дело или через сочетание их; на чьей территории должна состояться данная процедура и на каком языке или языках она должна проводиться. Стороны должны помнить, что споры, особенно во время строительства, рекомендуется решать как можно более оперативно, дабы не прерывать работу.

а. Переговоры. Обычно переговоры являются наиболее удовлетворительным способом разрешения споров. Тем не менее, если переговоры проваливаются, стороны могут прибегнуть к согласительной процедуре (например, по согласительным правилам UNCITRAL), прежде чем обращаться в арбитраж или в суд.

б. Международный арбитраж. Так все осознают, что и в принимающей стране, и в стране инвестора другая сторона оказывается в проигрышном положении, стороны обычно соглашаются на международный арбитраж.

(1) Инвестору надо убедиться в том, что государственный чиновник, дающий согласие по пункту, связанному с арбитражем, имеет на это полномочия. Так, в некоторых странах национальное законодательство или национальная Конституция

отменяют те положения контрактов, в которых решение арбитра объявляется обязательным для местных властей или когда оно может оказать влияние на общественные институты.

(2) Инвестору также надо знать, устанавливает ли местный закон какие-либо специальные процедуры, и если да – то какие. Принято, например, потребовать принятия обеими сторонами по пункту «Арбитраж» правила в силу которого стороны должны каждый раз подписывать особый документ, который представлял бы конкретный спор на суд арбитра. Идея здесь в том, чтобы стороны имели возможность сблизить точки зрения перед тем, как обратиться в арбитраж. Как бы там ни было, одна из сторон может воспользоваться этой процедурой, чтобы тянуть время.

(3) Инвестору надо также знать, в каких Конвенциях участвует принимающая страна.

в. Судебное слушание. Если стороны предпочитают решать споры через юридическую процедуру, им следует оговорить в контракте исключительную юрисдикцию и установить выбор законодательства.

11. Пошлины. Поскольку компания проекта чаще всего ввозит в принимающую страну оборудование и материалы, объем пошлин, налагаемых принимающей страной на такой импорт, имеет для компании проекта огромное значение. Индонезийское Правительство, к примеру, недавно отменило пошлины на оборудование для производства и передачи электроэнергии.

12. Форс-мажор. Для сторон по сделке ПЭП проблемой является определение форс-мажорных обстоятельств, которые приостанавливают поступление доходов с проекта и, соответственно, делают невозможным погашение задолженности компанией проекта.

а. Форс-мажорными называются такие события, которые могут возникнуть и воспрепятствовать выполнению одной из сторон своих контрактных обязательств. Пункт, касающийся форс-мажорных обстоятельств, часто освобождает сторону от законных последствий невыполнения обязательств в тех случаях, когда это невыполнение явилось результатом неподконтрольного данной стороне события.

(1) К примеру, если компания проекта готова пойти на риск, заключающийся в том, что готовый проект может не принести доходов, необходимых для погашения задолженности, то она же может не желать идти на другой риск: неполучения доходов из-за того, что проект национализирован.

(2) Наиболее подробно этот вопрос толкуется в кредитном соглашении между банками и компанией проекта. Касается его и контракт о строительстве, заключенный компанией проекта и подрядчиком. Но и в том, и в другом случае стороны видят гаранта в Правительстве.

б. В случае водного проекта Турции, к примеру, разработан механизм находящегося в готовности соподчиненного займа, предназначенного на покрытие потерь банков в форс-мажорных обстоятельствах. Правда, неясно, кто будет этим соподчиненным кредитором. Сумма кредита будет падать в «менее рискованные» годы эксплуатации.

IV. Компания проекта «крупным планом»

А. Кому принадлежит Компания проекта. Одна из труднейших задач, стоящих в рамках сделки ПЭП перед Подрядчиком и/или Правительством - это найти пользующихся их доверием партнеров, держателей акций, Которые обладали бы достаточной для завершения проекта мощью.

1. Подрядчик. Типична ситуация, когда Подрядчиком выступает держатель значительного числа акций Компании проекта.

2. Производитель и поставщик оборудования в качестве потенциальных союзников. Чем значительнее долевое участие производителей и поставщиков оборудования в Компании проекта, тем выгоднее они отличаются от производителей и поставщиков, связанных только контрактом: теперь ответственность распределена, и этим участникам команды есть что терять – они тоже инвесторы.

3. Рынки акций. Раз требуются солидные держатели акций, значит, приходится обратить взор на рынок ценных бумаг. Правда, имея в виду длительный период освоения, присущий проектам, связанным с инфраструктурой, им часто бывает трудно найти начальную поддержку со стороны держателей акций.

4. Банки. В некоторых случаях - так было при строительстве «Орливал» (скоростной железнодорожной ветки между центром Парижа и аэропортом «Орли» во Франции) и туннеля под Ла-Маншем - банки избирают для себя роль как заимодавцев, так и держателей акций Компании проекта.

5. Пример. Водный проект Турции стоимостью в 700 млн. долларов США (включавший в себя завершение плотины Юваджик, чье строительство было прервано 5 лет назад из-за нехватки средств, как и главной водораспределительной станции с двумя главными насосными станциями вместе с более чем 100 км магистральных водопроводов до Стамбула) на 15% будет финансироваться через продажу акций и на 85% - через кредит. Иностранному Подрядчику закупит 25% выпущенных акций, два турецких Подрядчика вместе купят такой же процент акций, 30% купят турецкие муниципальные власти, а совместное предприятие, поставляющее стальные трубы, также инвестирует в акции определенные средства.

Б. Форма Компании проекта. Компания проекта должна иметь структуру корпорации (т.е. открытого акционерного общества).

1. Иностранное участие. Уже на первоначальном этапе Правительство должно ясно сформулировать свою политику по отношению ограничений иностранного участия в собственности Компании (см. выше, раздел III, Д.6).

2. Корпоративная структура. Формируя такую структуру, следует иметь в виду ряд вопросов. Среди них:

а. В некоторых странах - например, на Тайване - закон требует, чтобы для каждого конкретного проекта создавалась специальная Компания. Инвесторы должны основать новую Компанию, эффективно внося определенный капитал без какой-либо гарантии, что проект когда-нибудь получит одобрение.

б. В сделке ПЭП по строительству туннеля под Ла-Маншем Корпоративная структура приняла форму созданного английскими и французскими Компаниями совместного предприятия, которое и получило концессию.

3. Соглашение между участниками Компании проекта. В зависимости от структуры, носители прав собственности на Компанию проекта могут действовать на акционерных началах, на началах широкого партнерства, совместного предприятия

или заключить какое-либо еще соглашение, отражающее их права и обязательства в Компании проекта и по отношению друг к другу.

4. Контракт на строительство. Компания проекта вступит в договорные отношения о строительстве с Подрядчиком (см. ниже - раздел V, B).

V. Подрядчик «крупным планом»

A. Выгоды Подрядчика. Подрядчик имеет возможность выполнять заказы для нужд проекта или обеспечивать его подрядное обслуживание, из чего и проистекают его прибыли. Кроме того, он располагает потенциалом побочного возврата средств с инвестиций в акции Компании проекта.

B. Издержки Подрядчика.

1. Взнос в Капитал. Считается, что Подрядчик должен сделать первоначальный взнос в капитал Компании проекта или иметь доленое участие в ее стартовом капитале.

2. Строительный риск. Подрядчик берет на себя риск, когда приступает к строительству проекта, приняв установленную цену.

B. Строительный Контракт. Принципиальное соглашение, достигнутое в результате переговоров между Компанией проекта и Подрядчиком, называется Соглашением о строительстве. Среди важных вопросов, связанных со строительством, следует упомянуть следующие:

1. Перерасход средств. Обычная проблема, связанная с ходом строительства, заключается в перерасходе средств; в проектах, о которых здесь идет речь, полемика по этому вопросу не является чем-то необычным - она просто более масштабна.

a. Например, при строительстве туннеля под Ла-Маншем расходы превысили расчетные более чем на 50%, и выяснение отношений - кто виноват, кому за это расплачиваться - было нелегким. Подрядчик занял позицию, заключающуюся в том, что по контракту он обязан построить систему, отвечающую определенным требованиям. Компания проекта в свою очередь заявила, что как владелец и будущий эксплуатационник она обязана защищать интересы держателей акций, а потому требует построить возможно наилучшую систему.

б. Хорошо составленный строительный контракт должен предвидеть возможность подобной полемики, а значит недвусмысленно указывать, кто несет издержки, возникающие в результате изменения заказов, форс-мажора и несоблюдения сроков, вызванных спорами по контракту.

2. Интеллектуальная собственность. Компании проекта следует заложить в строительный контракт пункты, обеспечивающие ей предоставление необходимых технологий и технической документации, запасных частей, технического обслуживания и ремонта будущего проекта. Правительству также нужна уверенность в том, что по истечении концессионного периода технология будет передана ему вместе с проектом. Правительство также может предъявить Подрядчику или Компании проекта дополнительное требование, заключающееся в том, чтобы на последнем этапе концессионного периода местный персонал был обучен самостоятельно эксплуатировать и обеспечивать техническое обслуживание проекта и по истечении этого периода мог бы взять его на себя.

3. Гарантия. В строительном контракте должна содержаться гарантия качества.

4. Положения о компенсации ущерба, обязательствах и санкциях. В этих положениях контракта оговариваются некоторые виды строительного риска, ответственность за которые несет Подрядчик.

Г. Эксплуатационный контракт. С Подрядчиком также ведутся переговоры по эксплуатационному контракту. Проект может эксплуатироваться в соответствии с этим контрактом Подрядчиком, либо эксплуатационником - в тех случаях, когда управление и эксплуатация проекта носят иной характер.

VI. Коммерческие банки «крупным планом»

Обычно коммерческие банки играют в сделках ПЭП роль займодателей; есть, однако, и примеры, когда банка являются и совладельцами акционерной собственности проекта. В случае со строительством туннеля под Ла-Маншем 20% стоимости покрывалось выпущенными акциями, а 80% - кредитом; такое распределение базировалось на точке зрения банка на гарантированность размещения той части займа, которую предстояло покрывать из будущих доходов, а также на оценке банком рынка обычных

А. Выгоды банка.

1. Банк отпускает кредит под проценты и рассчитывает на более выгодный обменный курс с тем, чтобы взять на себя рыночный риск, связанный с отпуском кредита с ограниченным регрессом.
2. В тех случаях, когда банк является также держателем акций Компании проекта, он может рассчитывать на побочную прибыль.
3. Банки получают возможность финансировать сферы, ранее финансировавшая из общественных фондов.

Б. Издержки банка. Банк предполагает возникновение определенного рыночного риска, отпуская кредит с ограниченным регрессом (т.е. кредит, который погашается только из доходов, получаемых от эксплуатации проекта).

В. Соглашение о кредите. Основное соглашение, которое заключают в результате переговоров банк и Компания проекта, называется Соглашением о кредите.

Г. Гарантии. Обычно банки требуют предъявления гарантий высшей власти, т.е. правительственных гарантий, которые защищают от определенных видов риска, в противном случае неизбежно возникающих из-за ограниченности регресса сделок ПЭП. Подробнее гарантии высшей власти рассматривались выше, в разделе III.Д.1.

Д. Риск. Оценивая кредитный риск проекта (и принимая решение об отпуске займа) банки обычно делят риск на следующие виды:

1. Технический. Может ли проект быть завершен вовремя, согласно спецификации и в рамках отпущенного бюджета?
2. Управленческий. Достаточно ли подготовлены и опытные управленцы (менеджмент)?
3. Экономический.
 - а. Таков ли рыночный спрос, что можно доверять прогнозам относительно будущих поступлений?
 - б. Достаточно ли поток этих поступлений для того, чтобы полностью выплатить задолженность в рамках концессионного периода?
4. Политический.
 - а. Налицо ли достаточная политическая воля помочь успешному завершению проекта?
 - б. Можно ли примириться с остаточным политическим риском?

VII. Частные пользователи/Оптовики по контракту

А. Частные пользователи и законтрактованные оптовики являются конечными потребителями проекта и приносителями поступлений. Частных пользователей предстоит обслуживать или непосредственно Компании проекта, или Правительству либо иному заключившему контракт оптовик - в зависимости от того, имеет ли Компания проекта разрешение продавать непосредственно частным пользователям, или она обязана предоставить продукт Правительству либо другому оптовик, который и продаст его частным потребителям.

Б. Частные пользователи захотят убедиться, что Компания проекта не получит права устанавливать такие цены, которые сделали бы проект недоступным, а следовательно бесполезным, для частных пользователей.

VIII. Эксплуатационник

В типичном случае проект эксплуатируется Подрядчиком, заключившим Соглашение об эксплуатации. Однако в случаях, когда Подрядчик не обладает необходимой квалификацией, проект эксплуатационником.

IX. Разработчик

Разработчик помогает Компании проекта разработать проект, за что и получает плату за разработку. Разработчик может быть одним из держателей акций Компании проекта.

X. Этапы проекта строительства порта по схеме ПЭП

1. Решение правительства об участии частного сектора
2. Подготовка аукционной документации и требований, которым должны отвечать потенциальные соискатели.
3. Подача аукционной документации.
4. Выбор победившего предложения и обнародование решения.
5. Переговоры по соглашению о концессии.
6. Разработка проекта.
7. Переговоры по основному соглашению о проекте.
8. Переговоры по соглашению о финансировании.
9. Финансовое заключение.
10. Фаза строительства.
11. Одобрение и начало коммерческой эксплуатации.
12. Эксплуатация.
13. Подмена или передача по окончании срока годности.

XI. Виды рисков в ходе осуществления проекта

В фазе строительства могут быть риски: простоя, несоблюдения крайнего срока, невыполнения, превышения расходов, подрядчика, лицензионный, загрязнения окружающей среды.

Рыночный риск: изменения правил и тарифов, поставки, подрядчика, инфляционный, изменения обменного курса, изменения процентной ставки.

Во всех фазах присутствуют риски: страновой, политический, природный (форс-мажор).

XII. Схема принятия решений при возникновении риска

Возможный выигрыш: если да, то анализ издержек и преимуществ, если нет, то *отвратимый:* если да, то распоряжения, если нет, то *контролируемый:* если да, то вероятность инцидентов, если нет, то *страхуемый:* если да, то анализ издержек и преимуществ, если нет, то *распределение.*

XIII. Компенсации, причитающиеся с властей в случае преждевременного прекращения соглашения о концессии

Разделим компенсации на два случая: 1) До коммерческой эксплуатации, 2) После коммерческой эксплуатации.

1. До коммерческой эксплуатации. При этом возможны следующие события, приведшие к прекращению соглашения: прекращение по целесообразности; по неисполнению обязательств властями; непреодолимые политические обстоятельства; непреодолимые природные обстоятельства; по неисполнению обязательств компанией проекта.

При возникновении указанных событий компенсируются: завершённые работы; издержки на разворачивание/сворачивание работ; займы; обратные выплаты держателям акций.

2. После коммерческой эксплуатации. При этом возможны события, аналогичные с случаем 1. В этом случае компенсируются: общественные работы; движимые активы, займы; обратные выплаты держателям акций.

XIV. Условия передачи

Позиция властей	Позиция передающего
<p>1. Терминал подлежит передаче властям 15 лет спустя после вступления в силу Соглашения о Концессии.</p>	<p>1. Терминал подлежит передаче властям 25 лет спустя после начала его коммерческой эксплуатации.</p>
<p>2. До истечения срока действия Соглашения о концессии власти имеют право запросить у частного сектора конкурентные ценовые предложения.</p>	<p>2. Не позднее чем за 18 месяцев до истечения срока действия соглашения о концессии, по инициативе любой из сторон власти и компания проекта приступят к переговорам с целью пролонгации соглашения о концессии.</p> <p>Если не позднее, чем за 12 месяцев до истечения срока действия соглашения о концессии, не будет достигнуто никакого соглашения о пролонгации, власти запросят у эксплуатационников из частного сектора конкурентные цены.</p> <p>Компания проекта имеет право участвовать своими предложениями в этом конкурсе, как и право оспорить наилучшее полученное властями предложение.</p>
<p>3. По истечении срока действия Соглашения о Концессии Компания проекта обязуется передать властям чистыми и необремененным долгами права на все движимые и недвижимые активы, охватывающие Терминал, за номинальную цену 6 один доллар США (118\$ 1).</p>	<p>Ис 3. По истечению срока действия Соглашения о концессии Компания проекта обязуется передать властям права на все движимые и недвижимые активы, охватывающие терминал, при следующем распределении:</p> <p>а. а. <u>Общественные работы</u> - за номинальную цену в один</p>

	<p>доллар США (Ш\$ 1);</p> <p>б. б. другие активы - по соответствующей рыночной цене.</p> <p>в. <u>Наработанный престиж.</u></p> <p>Власти обязуются взять на себя все задолженности Компании проекта, связанные с терминалом (за исключением возникших при первоначальном финансировании терминала), и подлежащие выплата после истечения срока действия Соглашения о Концессии.</p> <p>Терминал и все активы будут переданы «Как есть», без каких-либо гарантий качества, которые в других случаях подразумеваются по закону или как-либо иначе.</p>
<p>4. Не позднее, чем за 6 месяцев до истечения срока действия Соглашения о концессии, Компания проекта обязуется вручить:</p> <p>а. полный список всех движимых и недвижимых активов, охватывающих терминал;</p> <p>б. сертификат, удостоверяющий, что терминал находится в изрядном техническом и эксплуатационном состоянии за исключением нормального износа;</p> <p>в. расписание процедур для нормального управления терминалом.</p> <p>В течение шестимесячного периода, предшествующего истечению срока действия Соглашения о концессии, Компания проекта обязуется способствовать назначенным властями лицам в освоении ключевых должностей в управлении терминалом и обеспечить таким образом бесперебойную передачу терминала в их руки в день истечения договора.</p>	<p>4. (Нет возражений)</p> <p>В течение шестимесячного периода, предшествующего истечению срока действия Соглашения о концессии, Компания проекта обязуется организовать обучение не более чем 10 назначенных властями лиц дабы обеспечить таким образом бесперебойную передачу терминала в их руки в день истечения договора</p>
<p>5. Все издержки и траты в связи с передачей терминала понесет Компания проекта.</p>	<p>5. Все издержки и траты в связи с передачей <u>(включительно заработная плата и другие выплаты назначенным властями на приемку лицам, подлежащим подготовке силами Компании проекта)</u> понесут <u>власти.</u></p>

XV. Перечень условий по Соглашению о концессии на строительство Контейнерного терминала по схеме ПЭП

Стороны: Портовые Власти (далее «Администрация») и Ассоциация по разработке Контейнерного терминала (далее «Устроители»).

Проект: Администрация предоставит Устроителям право на возведение и эксклюзивную эксплуатацию контейнерного терминала (далее «Терминал») для частных пользователей с полной проектной годовой мощностью в 250000 обрабатываемых единиц, эквивалентных 20-футовому контейнеру (далее ДЭЕ).

Компания проекта: Устроители обязуются основать компанию проекта в соответствии с законодательством (по месту нахождения терминала), который они передадут свои права согласно Основному соглашению (как это изложено ниже). Устроители оставят за собой минимум 25% собственности компании проекта.

Размещение: Проект будет осуществлен на площади около 200 000 кв. м на месте

Существующих портовых причалов с 5 по 8, причем границы площадки должны быть согласованы между Администрацией и Устроителями; следует также обеспечить подходы и доступ от общественных автодорог, железных дорог и моря как к этой площадке, так и от нее.

Объем проекта: Проект включает в себя снос существующих построек, укрепление причалов, армировку поверхностей, установку трех рельсовых порталных кранов, строительство административных зданий, поставку оборудования для наземной обработки грузов.

Этапы:

(1) Устроители приложат все необходимые усилия к тому, чтобы в рамках шести месяцев после подписания Основных соглашений получить все разрешения, лицензии и другие правительственные документы (перечисленные ниже), нужные для осуществления проекта или разумно желательные с точки зрения Устроителей.

(2) Устроители приложат все необходимые усилия к тому, чтобы в рамках десяти (10) месяцев после подписания Основных соглашений завершить финансовое обеспечение проекта.

(3) Готовность к гражданскому строительству, необходимому для возведения Терминала, будет достигнута не позднее трех (3) месяцев после завершения финансового обеспечения проекта.

(4) Сделан расчет, согласно которому проект будет завершен в рамках 24 месяцев после начала гражданского строительства.

(5) Коммерческая эксплуатация терминала начнется не позднее 36 месяцев после завершения его финансового обеспечения.

Инженерная экспертиза проекта:

Администрация наймет международную консультантскую фирму, обладающую опытом в области проектирования и организации строительства портов (далее «Эксперт»), и поручит ей независимый надзор за исполнением проекта в соответствии с международно признанными техническими стандартами. Устроители в полном объеме выплатят разумное вознаграждение, полагающееся такому Эксперту. Администрация сознает, что стороны, обеспечивающие первоначальное финансирование проекта (далее «Кредиторы»), могут использовать Эксперта в целях надзора и освидетельствования, необходимость в котором возникает при составлении документации по такому финансированию.

Проверка и одобрение: Устроители обязуются передать на проверку Эксперту технические чертежи и схемы проекта; которые в последующем подлежат одобрению Администрацией. Администрация обязуется беспричинно не отказывать в таком одобрении и не задерживать его. Будет считаться, что Администрация дала свое одобрение в том случае, если в срок, о котором сторонам следует договориться, ею не представлено детально обоснование возражения.

Основные договоренности:

(1) Соглашение о концессии включает в себя, кроме всего прочего, условия, оговоренные в данном перечне;

(2) Соглашение об аренде площади под застройку Основных договоренностей с другими участниками проекта (в том числе с Кредиторами) в связи с разумными требованиями с их стороны. Как Администрация, так и Устроители могут заявить о желании такого согласования, и другая сторона обязуется провести консультации с тем, чтобы вносимые изменения были одинаковы приемлемы для обеих сторон.

Срок: Через 15 лет после исполнения Основных договоренностей Администрация обязуется рассмотреть предложения по пролонгации или обновлению этих договоренностей.

Обязанности Компании проекта: Администрация обязывает компанию проекта к следующему:

(1) Спроектировать, поставить необходимые материалы и осуществить возведение терминала в соответствии с международными стандартами, принятыми для контейнерных терминалов такого масштаба, используя при этом современное оборудование и технологии и следуя указанному в параграфе «Объем проекта».

(2) Эксплуатировать терминал и обслуживать его технически в соответствии с международными стандартами для контейнерных терминалов, но так, чтобы это не повлияло неблагоприятно на нормальную эксплуатацию порта Администрацией; а также предоставлять без ограничений дополнительные услуги, которые могут понадобиться пользователям терминала, в том числе погрузку и разгрузку судов, грузовиков и железнодорожных вагонов, обслуживание перевалочной базы для контейнеров (CFS), складские услуги не более чем на 10 дней после разгрузки и другие виды портового сервиса, обязательно связанные с обработкой контейнеров и их перевозкой;

(3) Взимать оплату и портовые сборы от имени Администрации;

(4) Разработать программное обеспечение, которое позволило бы управлять всеми сторонами работы терминала и осуществлять компьютерный обмен информацией между Администрацией, Устроителями и другими заинтересованными сторонами;

(5) Способствовать осуществлению таможенного досмотра.

Обязанности Администрации: Администрация продолжит обеспечивать следующее обслуживание:

(1) Регулярное и без проволочек предоставление контейнеровозам стояночных мест, их перемещение и отправление в плавание;

(2) Эксплуатацию, содержание в порядке и постоянное (периодичность уточняется) проведение землечерпательных работ по поддержке минимально необходимой глубины в акватории порта в соответствии с планами развития Администрации, но так, чтобы это не повлияло неблагоприятно на нормальную эксплуатацию терминала;

(3) Немедленное перемещение из терминала судов, на которые наложены судебный или иной арест;

(4) Немедленное перемещение из терминала контейнеров и других грузов, невостребованных в течение 10 дней;

(5) Заботу об опасных грузах;

(6) Другие виды обслуживания, остающиеся в исключительной компетенции Администрации и необходимые для безопасной и нормальной эксплуатации терминала.

Администрация обязуется относиться к Устроителям не менее положительно, чем ко всем остальным держателям терминалов или стивидорам порта.

Выплаты в пользу Администрации:

(1) Арендная плата поквартально в размере, который Администрация и Устроители оговорят отдельно;

(2) Отчисления по взаимно оговоренной ставке с каждого контейнера/ящика, обработанного терминалом, но не менее 500000 долл.США в год. Ставка должна быть

установлена по скользящей шкале, снижающейся при достижении определенного уровня годовым сбором.

Тарифы и цены: Устроители получают полномочия на переговоры с судовладельческими компаниями, грузополучателями и перевозчиками о конкретных ценах на все услуги, предоставляемые ими в терминале.

Конкурирующие предприятия: Администрация имеет право основать в порту другой контейнерный терминал, если объем контейнерных перевозок превысит 500000 ДЭЕ в год.

Обеспечение: (1) Администрация отдает себе отчет в том, что Кредиторы, кроме всего прочего, имеют право потребовать следующего обеспечения под финансирование проекта:

(а) первостепенной ипотеки арендных сборов с площадки и фиксированных активов компании проекта;

(б) фиксированных и плавающих выплат с активов компании проекта;

(в) передачи им прав Устроителей, указанных в Основных договоренностях.

(2) Администрация обязуется не препятствовать осуществлению прав какого-либо Кредитора по обеспечению займа или в связи с ним, включая право на замену одних участников компании проекта другими.

Невыполнение обязательств и досрочное прекращение:

(1) Администрация может прекратить действие Основных договоренностей на основании любого из нижеперечисленных поводов, известив об этом Устроителей и Кредиторов, если таково их требование, а также предоставив Устроителям разумную возможность устранить причины разрыва:

(а) Проявление Устроителями беззаботного отношения к проекту;

(б) Неосуществление начала коммерческой эксплуатации терминала в течение 42 месяцев после обеспечения финансирования;

(в) Нарушение Устроителями любого другого имущественного обязательства, взятого ими на себя в Основных договоренностях;

(г) Банкротство или несостоятельность Устроителей либо компании проекта.

(2) Устроители могут прекратить действие Основных договоренностей на основании любого из нижеперечисленных поводов, известив об этом Администрацию, а также предоставив ей разумную возможность устранить причины разрыва:

(а) Невозможность для Устроителей продолжить осуществление проекта в результате аннулирования какого-либо из разрешений, лицензий или иных правительственных актов, необходимых для его продолжения;

(б) Нарушение Администрацией любого другого имущественного обязательства, взятого ею на себя в Основных договоренностях;

(в) Отнятие у Администрации ее ответственности в связи с портом;

(г) Банкротство или несостоятельность Администрации.

(3) В случае, если действие Основных договоренностей будет прекращено, Администрации должно быть предложено приобрести терминал для устройства по цене, равной (i) наиболее высокой подлинной рыночной цене такого терминала, за вычетом всех выплат, которые Администрации причитаются с Устроителей, или (ii) равной невыплаченному остатку задолженности Устроителей (включая плату за услуги) согласно разделу «Обеспечение», причем этот остаток вычисляется к моменту передачи собственности.

(4) Досрочное прекращение и компенсации, выплачиваемые Администрацией оформляются в форме справки.

(5) Стороны берут на себя обязательство выплатить следующий ущерб:

(а) В случае, если Администрации не сумеет выполнить обязательства, взятые на себя в Основных договоренностях, она обязуется выплатить Устроителям покрытие ущерба в размере, о котором они договорятся отдельно, но достаточном, чтобы компенсировать Устроителям тот урон, который они понесли в результате этого невыполнения;

(б) Если Устроители не приступят к коммерческой эксплуатации терминала через 36 месяцев после обеспечения финансирования, они обязуются выплачивать Администрации

покрытие ущерба в размере 15000 долл.США за каждый просроченный день, но всего не более 150000 долл.США.

Передача: Условия передачи приведены выше как отдельный раздел.

Полномочия Правительства в чрезвычайных ситуациях: В случае чрезвычайной ситуации национального масштаба Правительство имеет право через соответствующие центральные власти потребовать у компании проекта предоставления определенных услуг, которые должны быть перечислены в приказе этих властей, а также может временно взять на себя контроль над терминалом, причем выплатить за это адекватную компенсацию, чей размер должен в последствии быть установлен в соглашении с компанией проекта.

Форс-мажор: В случае, если обстоятельства, которые любая из сторон не в состоянии контролировать, помешают этой стороне выполнить свои обязательства в соответствии с Основными договоренностями по отношению к другой стороне, эта партия не будет нести ответственности, оговоренной в этом документе.

Страхование: Компания проекта заключит на весь срок проекта всеобъемлющий страховой договор, который защитит собственность от пожара и других страховых ситуаций по минимальным ставкам, как это установлено далее в Основных договоренностях.

Разрешения, лицензии и другие правительственные документы:

(1) В целях исполнения проекта может возникнуть необходимость или желание получить одобрение Правительства, разрешения, лицензии или другие правительственные документы, как и внести какие-либо поправки в закон;

(2) Устроители обязуются запрашивать все разрешения, лицензии и другие документы, связанные с одобрением Правительства и нужные или желательные для осуществления проекта, а также прилагать все необходимые для их получения усилия;

(3) Администрация обязуется по требованию Устроителей поддерживать их запросы разрешений, лицензий и других документов, связанных с одобрением Правительства, а также способствовать их получению. Конфиденциальность: Как Администрация, так и Устроители обязуются относиться со всей конфиденциальностью к любым документам и иной информации, связанным с проектом, и оказавшимся в их распоряжении через или от имени другой стороны. Условия вступления в силу:

(1) Обязательства Устроителей возникают при следующих условиях:

(а) Если Устроители сумеют добиться удовлетворяющих их по форме и содержанию условий в договорных обязательствах, обеспечивающих акционерный и кредитный капитал для финансирования проекта;

(б) Если все разрешения, лицензии и другие документы, связанные с одобрением Правительства и нужные или желательные для осуществления проекта, будут получены и будут по форме и содержанию удовлетворять Устроителей.

(2) Обязательства обеих сторон возникают при условии, что Основные договоренности удовлетворяют их по форме и содержанию.

Разрешение споров: В случае возникновения споров Устроители и Администрация прежде всего постараются разрешить его мирно. В случаях, когда в течение 3 месяцев взаимно приемлемого решения найти не удастся, любая из сторон может обратиться в арбитраж, соблюдая правила UNCITRAL.

XVI. Частное производство электроэнергии по схеме ПЭП/ПЭВ (Филиппинский опыт). Доклад Хосе Т. Рамас – Вице-президент Национальной Электрической Корпорации Филиппин, сделанный на семинаре «Участие частного сектора в энергетике», состоявшемся в г.Кингстон, Ямайка, 11-12 сентября 1990 г.

Резюме

Исполнительное постановление №215 от 1987 г. отменяло распоряжения декрета Президента республики №4, предоставлявшего Национальной энергетической Корпорации исключительные права на собственность и эксплуатацию всех производящих энергию основных средств страны. Таким образом, эта отмена давала частному сектору право и стимулировала его к участию в разработке и эксплуатации таких средств - главным образом, к частичному участию и привлечению местных энергетических ресурсов. Новопроизведенную энергию следовало продавать НЭК, либо ближайшим частным потребителям или кооперативам. Однако правительственные гарантии иностранным и местным кредитам при финансировании частных проектов в энергетике не предоставлялись.

В результате НЭК подписала первый контракт по схеме НЭП с Хоупуилл Холдинге Лимитед из Гонконга на строительство газотурбинной электростанции с тремя генераторами по 70 мегаватт. Особенности контракта следующие:

(а) Строительная площадка была выбрана и арендована НЭК, а затем бесплатно предоставлена Компании Хоупуилл.

(б) НЭК обязалась поставлять Хоупуилл дизельное топливо в течение 12 летнего периода совместной эксплуатации.

Эти две особенности устраняют неопределенность и/или риск в отношениях с эксплуатационником по схеме ПЭП, которые и влияют более всего на стоимость энергии.

В марте 1990 г. НЭК выступила с предложением о еще одной сделке ПЭП - на строительство для г.Сан-Хуан ТЭЦ на угле мощностью в 300-700 мегаватт. Выбран победивший соискатель, с которым подписан текст Соглашения о продаже энергии в феврале 1991 г.

Кроме того, нас имелись серьезные предложения еще по пяти (5) сделкам ПЭП: одно на строительство ТЭЦ на угле в 200 мегаватт; два на комбинированную газотурбинную электростанцию на 300-350 мегаватт, и два на строительство геотермальных электростанций.

1. Знакомство с ситуацией

1.1. Хотя Исполнительное постановление №215 от 1987 г. давала частному сектору право и стимулировала его к участию в разработке и эксплуатации энергетических проектов, однако правительственные гарантии иностранным и местным кредитам при финансировании частных проектов в энергетике не предоставлялись.

1.2. Высказывались критические суждения, направленные на то, чтобы постановление облегчило существующую ситуацию, которая характеризовалась следующим:

1.2.1. Национальный внешний долг требовалось реструктурировать, направляя новые кредиты в приоритетную агропромышленную сферу, что делало невозможным сосредоточивание значительных средств, необходимых для энергетических проектов.

1.2.2. Актуальное финансовое положение НЭК таково, что Всемирный банк и Азиатский банк развития не считают ее надежным партнером из-за проблем с наличностью и многих других причин. Следовательно, невозможно ожидать, что эти банки отпустят кредиты на новые проекты НЭК – по крайней мере до тех пор, пока НЭК не выправит свое положение.

1.2.3. Частный сектор страны уже заявил о погрешности президентского декрета,

устанавливавшего государственную монополию в энергетике, и утверждал, что по многим причинам справился бы успешнее правительства с производством и поставками электроэнергии. Кроме того, частный сектор предлагал и следующие преимущества:

- (а) Поставку более качественной техники и оборудования
- (б) Лучшее материально-техническое обеспечение и обеспечение запчастями
- (в) Подбор персонала с более высокой квалификацией и лучшую его оплату - а отсюда и более качественное обслуживание
- (г) Более высокую производительность, эффективность и рентабельность.

1.3. Вопреки «зеленой улице», обеспеченной частному сектору, серьезных предложений не поступало, т.к. подобные проекты требуют весьма солидного финансирования, а его-то всегда было трудно обеспечить (трудно этого добиться и сейчас). Да и возвращаемость вложений при таких проектах не столь скорая, как в других сферах бизнеса. Неясно оставалось также, какая из трех государственных инстанций (Совет директоров НЭК, Совет управления энергетикой в частном секторе или Национальная администрация электрификации) будет решать вопрос о тарифах, когда такой проект начнет подавать ток в национальную систему.

2. Филиппинское Постановление №215 и Билль правительства США «О политике по отношению к общественным предприятиям» от 1978 года (PURPA).

2.1 В сущности, часть принципов, на которых основывалось филиппинское постановление №215, аналогичны заложенным в билле правительства США, известном как PURPA. Но последствия, которые PURPA вызвал при своем применении (в частности, в Калифорнии), оказались благоприятны для независимых частных разработчиков в энергетике. Довольны остались и конечные потребители (тарифы были благоприятны для них), и собственники маленьких независимых электростанций (они получали разумную цену за выработанную ими энергию).

2.2 При отсутствии независимой государственной инстанции, которая честно и разумно определила бы ставку, по которой частные энергетики должны продавать свою продукцию НЭК, на Филиппинах прибегли к публичному аукциону, причем первоначальными условиями были ознакомлены только избранные претенденты. Первоначальный жесткий подбор был организован для того, чтобы на финальном этапе за осуществление проектов состязались только те, чья система финансирования, строительства и производства обеспечила бы рентабельность будущих станций и приемлемую цену электроэнергии, как и долгосрочное сотрудничество с НЭК в снабжении страны энергией.

3. Сделка ПЭП между НЭК и «Хоупуэлл»

3.1. Этот первый контракт по схеме ПЭП был заключен по предложению гонконгской Компании «Хоупуэлл Холдингс Лимитед», отозвавшейся на публично оглашенное приглашение, отправленное НЭК частным претендентам на строительство, эксплуатацию и передачу электростанций на Филиппинах.

3.2. Правовой базой этого конкурса послужило все то же постановление № 215.

3.3. Контракт был заключен на строительство газотурбинной электростанции мощностью 200 мегаватт на территории Наботас, принадлежащей администрации филиппинского рыбацкого порта близ Манилы и арендованной НЭК на срок в 20 лет. Существенные положения контракта таковы:

(а) 12-летний период сотрудничества сторон по контракту и автоматическая передача станции в конце этого периода;

(б) Условия оплаты:

- Плата за выработку, которая должна покрыть выплату процентов по ссуде, обеспечить возвращаемость инвестиций и других фиксированных расходов, связанных с эксплуатацией станции;

- Плата за преобразование энергии, которая должна покрыть меняющиеся эксплуатационные расходы и принести прибыль, складывающуюся на основе гарантированной продажи 10% вырабатываемой энергии;

- в) Дизельное топливо (топливное масло №2) НЭК обязуется доставлять прямо на станцию «Хоупуэлл»;

- г) Выполнение контракта гарантируется поручительством (performance bond) в размере 4 млн. долларов США, которое сохраняется до конца периода сотрудничества;

- д) При досрочном завершении до начала периода сотрудничества выплачивается бонус в форме платы за выработку и за преобразование энергии;

- е) При просроченном завершении выплачивается штрафная санкция в размере 1,05-кратной платы за выработку каждого не поставленного киловатт до 200 мегаватт;

- ж) При недовыработке из-за перебоев в работе генераторов в часы, превышающие необходимые для ремонта и технического обслуживания, за каждый недопоставленный до 200 мегаватт киловатт энергии выплачивается штрафная санкция;

- з) Вводится прогрессивная система оплаты производства и поставки энергии, которая зависит от перевыполнения или невыполнения 10% гарантированного коэффициента станции.

3.4 Цель системы поощрений и штрафных санкций сделать на протяжении всего периода сотрудничества стоимость киловатт-часа энергии, производимой станцией «Хоупуэлл», соотносимой с ценой, предлагаемой газотурбинными станциями НЭК.

3.5 Предложение «Хоупуэлл» было весьма привлекательно тем, что станция могла вступить в строй за восемь месяцев после подписания контракта. Это преимущество, однако, было упущено в результате того, что высшие государственные инстанции почти на год задержали одобрение проекта.

3.6 В конце концов, после того, как некоторые небольшие противоречия были разрешены, «Хоупуэлл» приступила к работе по следующей схеме:

- (а) 1-й генератор 70 мегаватт - готовность 29 июля 1990

- (б) 2-й генератор 70 мегаватт - готовность 26 августа 1990

- (в) 3-й генератор 70 мегаватт - готовность 30 ноября 1990

Доставка третьего генератора задержится на 2-3 месяца, т.к. он был слегка поврежден при перевозке из Техаса в Манилу (судно попало в тайфун в Тихом океане), так что сейчас он ремонтируется в Гонконге и будет доставлен в Манилу в августе 1990 г.

4. Аукцион на контракт ПЭП/ПЭВ - ТЭЦ на угле мощностью 300-700 мегаватт для г. Сан Хуан.

4.1. Готовясь к этому публичному аукциону, НЭК решила создать Комиссию ПЭП/ПЭВ, в которую вошли члены НЭК, непосредственно участвовавшие в переговорах с «Хоупуэлл». Этой Комиссии предстояло:

- (а) Подготовить документы к аукциону и типовой контракт по схеме ПЭП/ПЭВ или Соглашение по закупке энергии.

- (б) Запросить содействия Агентства международного развития США (USAID) с тем, чтобы ознакомиться с американским опытом и процедурами, использующимися соответствующими властями и частными производителями энергии в США, изучить существующие контракты между частниками и государством.

- (в) Провести публичный аукцион с тем, чтобы оценить предложения и отсеять тех соискателей, которые не представляют интереса.

- (г) Выработать предельную цену НЭК на киловатт и критерии по выбору соискателя.

- (д) Выяснить и обсудить с соискателем, имеющим шансы на победу, план финансирования проекта в случае, если выбор падет на его предложение.

(е) Рекомендовать победителя и, после получения одобрения Совета директоров НЭК, обсудить с победителем Письмо о намерениях и следующее за его получением Соглашение о продаже энергии, в котором указывается дата окончательного финансового обеспечения проекта как условие вступления этого Соглашения в силу.

4.2. В результате Комиссия по сделкам ПЭП предложила следующую процедуру аукциона:

Процедура аукциона

Деятельность	Исполнитель
1. Изучение годности	НЭК
2. Выработка позиции по влиянию на экологию	НЭК
3. Выдача аукционного документа	НЭК
4. Представление предложений	Соискатель
5. Оценка предложений	НЭК
6. Подписание Письма о намерениях (при необходимости)	НЭК/Соискатель
7. Проверочное изучение	Соискатель
8. Переговоры по Соглашению о продаже энергии	НЭК/Соискатель
9. Подписание Соглашения о продаже энергии	НЭК/Соискатель
10. Доуточнение финансирования	Соискатель
11. Вступление Соглашения в действие	НЭК/Соискатель

4.3 По отношению сделки ПЭП по угольной ТЭЦ для г.Сан Хуан мы предложили следующую исправленную схему:

- 1) Дискуссия с соискателем - неделя, начинающаяся 04.06.90
- 2) Выбор соискателя - 2-я неделя июля 1990
- 3) Завершение исследования окружающей среды - 1-я неделя августа 1990
- 4) Подписание Письма о намерениях - 2-я неделя августа 1990
- 5) Переговоры по Соглашению о продаже энергии - сентябрь-ноябрь 1990
- 6) Рассмотрение Соглашения правительством - 1 февраля 1991
- 7) Подписание Соглашения о продаже энергии - 15 февраля 1990
- 8) Завершение финансового обеспечения проекта/Вступление контракта в силу - октябрь 1991
- 9) Строительство - ноябрь 1990 -1 октября 1995
- 10) Коммерческая эксплуатация - 1 октября 1995

На данном этапе эта схема выполняется. Что касается данного аукциона на соискание контракта по схеме ПЭП, можно отметить два аспекта, которые можно считать филиппинским «патентом»:

- а) Топливо соискателю сделки будет поставляться НЭК.
- б) НЭК предоставит площадку под проект бесплатно, а также сама проведет ее изыскательское изучение, что снизит стоимость станции.

4.4. Другие предложения проектов по схеме ПЭВ, сделанные НЭК:

4.4.1. В аукционе на угольную ТЭЦ в г.Сан Хуан приняло участие 43 соискателя, из которых было допущено 14, но только двое (2) сделали серьезные предложения с хорошими перспективами финансирования.

4.4.2. Уже в ходе конкурса некоторые соискатели сделали дополнительные серьезные предложения. Вот они:

1. «Коджентрикс», США - дополнительная мощность на угле по выработке пара для нефтеперерабатывающего завода «Калтекс»; дополнительных 200 мегаватт предлагается НЭК.

2. «Филиппайн Геотермал Инкорпорейтид» - геотермальная электростанция мощностью 2 по 12,5 мегаватт в Майбараре, провинция Батангас.

3. «Миро и Ко», США - электростанция мощностью 350 мегаватт, первые 2 г. работающая по газотурбинной технологии (250 мегаватт), а в последующие 14 лет - по комбинированной (350 мегаватт).

4. «Интернэшэнэл Пауэр Корп.», Бостон, США – электростанция комбинированной технологии мощностью 300 мегаватт; вступление в строй – 1993 г., 20-летний концессионный период.

5. «Дизайн Пауэр», Новая Зеландия; в сотрудничестве с «Митцуи», Япония - Тонгонанская геотермальная электростанция мощностью 2 по 440 мегаватт и передача линии сверхвысокого напряжения, частично проложенной под морской поверхностью пролива Сан Бернардино. Поскольку финансирование проекта весьма значительное, Всемирный банк предложил «Дизайн Пауэр» и «Митцуи» взять на себя по схеме ПЭП лишь часть проекта, равную 30% его стоимости, которую он был готов обеспечить через свою новую программу для частного сектора.

5. Финансовые планы проектов по схеме ПЭП.

5.1 Подготовленные нами к аукциону документы настоятельно требовали, чтобы соискатели планировали финансирование проектов в соотношении 80% кредитов к 20% акционерного капитала. Более того, мы отдавали предпочтение тем проектам, где из 20 процентов акционерного капитала по меньшей мере 10% принадлежали Эксплуатационнику, Кредитору или Разработчику.

5.2 В одном из предложений соискатель наметил следующий финансовый план для проекта по схеме ПЭП:

1. Вычисленная стоимость проекта -	400 млн. долларов США
2. Предложение по фондам:	
(а) акционерная собственность - 20% =	80 млн. долларов
(б) кредит - 80% =	320 млн. долларов

Итого: 400 млн. долларов США 3. Предложенные источники кредитов:

(а) Азиатский банк развития	35 млн.
(б) Международная финансовая Корпорация	35 млн.
(в) Экспортный кредит («экспорт за импорт»)	200 млн.
(г) Фонд «Фесо» (местный)	25 млн.
(д) Соглашения по закладным	25 млн.

Итого: 320 млн. долларов США

4. Займы в иностранной валюте:

Процентная ставка: вычислена на уровне 11%

Срок выплаты: 10 лет.

5. Экспортный кредит («экспорт за импорт») будет взят в стране, которая произведет/поставит наибольшую часть оборудования и сооружений для проекта.

Необходимо отметить, что когда Азиатский банк развития и Международная финансовая Корпорация предоставляют кредиты через свою программу для частного сектора, они обычно становятся держателями части акций Компании, которой предоставляется займ.

Важно также иметь в виду при таких типах финансового плана, что соискатель должен иметь резервы на случай задержек финансирования со стороны кредиторов, ибо в противном случае будет простаивать весь проект, что обошлось бы гораздо дороже.

5.3. В июне 1990 г. Всемирный банк объявил, что готов предоставить Филиппинам (вне рамок обычного кредитования) две следующие линии совместного финансирования частного сектора по схемам ПЭП и ПЭВ в области производства энергии:

(а) через отпуск кредита, подобного тому, который был отпущен Пакистану на сделку ПЭП; т.е. банк предоставляет около 30% стоимости проекта правительству Филиппин, которое в свою очередь через свою администрацию уступает его частному соискателю на исполнение такого проекта при минимальной процентной ставке. В дополнение банк поощряет НЭК стать собственником по меньшей мере 5% акций, выпущенных компанией соискателя, основанной для осуществления проекта по схеме ПЭП.

(б) Банк может предоставить дополнительную возможность для кредитования частного сектора (подобную той, которую Азиатский банк развития предоставил для проекта «Хоупуэлл»), но отдельно от предоставляемых Международной финансовой Корпорацией. В дополнение, банк может по просьбе правительства Филиппин выступить гарантом риска по «специфике страны», что облегчает доступ проекта к финансированию со стороны частного сектора и коммерческих банков.

5.4. Участие в финансировании проекта по схеме ПЭП Всемирного банка, Азиатского банка развития и Международной финансовой Корпорации делает это финансирование более надежным и легким, тем более, что у этих институтов имеются возможности оценить технические, экономические и финансовые перспективы проекта. Даже если их долевое участие в проекте невелико, они являются тем катализатором, который может поощрить финансовый частный сектор и экспортно-импортные банки к участию в финансировании проекта по схеме ПЭП. Единственный их недостаток в глазах некоторых соискателей (тех, в чьей Компании проекта наибольшую долю акций держат производители оборудования) состоит в том, что эти институты требуют соблюдения банковских правил, т.е. установления конкурентных цен через международный аукцион.

Вопросы для самопроверки:

1. В чем сущность и отличие сделок ПЭП и ПЭВ?
2. Кто является участниками сделки ПЭП?
3. Какие выгоды правительства от сделки ПЭП?
4. Какие этапы включает в себя проект строительства порта по схеме ПЭП и какие риски присутствуют при его реализации?
5. Каковы условия соглашения о концессии?
6. Чем привлекателен филиппинский опыт ПЭП/ПЭВ?

13.2. Метод лизинговой приватизации

Метод лизинговой приватизации – это метод косвенной приватизации, основывающийся на схемах лизинга, о которых было сказано в п.3.3. настоящей книги.

Определим аспекты применения метода.

1. Лизинговое финансирование дальнейшей приватизации мелких предприятий (МП), предусматривающее продажу по лизингу государственного имущества (пая, доли) или его части в МП собственникам-представителям частного и малого бизнеса. Финансирование может быть осуществлено как за счет средств от приватизации, так и за счет средств кредитных и лизинговых организаций.

2. Лизинговое финансирование дальнейшей приватизации предприятий, созданных в форме закрытых и открытых акционерных обществ (АО), предусматривающее продажу по лизингу государственного пакета акций (или его части) в АО инвесторам. Финансирование может быть осуществлено как за счет средств от приватизации, так и за счет средств кредитных и лизинговых организаций.

3. Лизинговое финансирование сделок покупки собственниками приватизированных предприятий-банкротов целиком или части имущества.

4. Лизинговое финансирование на льготной основе сделок покупки инвестиционными фондами пакетов акций приватизированных АО. При этом можно применить льготы, предоставленные ПИФам по выдаче специальных государственных кредитов в виде акций либо льготных лизинговых кредитов. Этот механизм может возобновить и оживить программу ПИФов и ИФов, существенно расширить ряды их акционеров за счет привлечения населения республики к процессам приватизации.

Следует заметить, что при продаже по лизингу пакета акций, пая (доли) в размере свыше 50% целесообразно применить по отношению к покупателю инвестиционные обязательства по развитию предприятия.

Применение метода лизинговой приватизации может привести к оживлению процессов лизингового кредитования инвесторов кредитными учреждениями и лизинговыми организациями, в том числе страхования рисков. Положительный эффект могло бы дать применение этого метода при широкомасштабной приватизации предприятий в 1994-1996 гг. путем создания финансово-фондового эмиссионного синдиката (ФФЭС), проект которого был ещё в 1994 году разработан автором и внесен в Кабинет Министров и Госкомимущество Республики Узбекистан. Данный проект ввиду особенностей процессов приватизации и не развитости продолжительного вторичного рынка ценных бумаг в республике, по-видимому, не теряет свою актуальность и в настоящее время.

Вопросы для самопроверки:

1. В чем сущность метода лизинговой приватизации?
2. Какие существуют аспекты применения метода лизинговой приватизации?
3. В чем сущность каждого аспекта применения метода?

13.3. Методы арендного, концессионного и трастового выращивания государственных предприятий, готовящихся в будущем к приватизации

Метод арендного «выращивания» государственных предприятий (ГП), готовящихся в будущем к приватизации – это метод, основанный на передаче в аренду ГП арендатору либо на условиях с последующим выкупом по заранее оговоренной фиксированной цене (стоимости), либо в целях установления реальной цены ГП на основе выкупу приобретенного в течение срока аренды имущества арендатора для последующей приватизации ГП.

Метод концессионного «выращивания» государственных предприятий (ГП) – это метод, основанный на передаче в концессию по схемам ПЭП, ПЭВ концессионеру в целях установления реальной цены ГП на основе выкупу приобретенного в течение срока концессии имущества концессионера для последующей эксплуатации ГП (Компании проекта) в интересах государства или приватизации ГП по инвестиционной цене.

Метод трастового «выращивания» государственных предприятий (контрольного пакета акций), готовящихся в будущем к приватизации – это метод косвенной приватизации, основанный на передаче в доверительное управление ГП (или контрольного пакета акций) профессиональной управляющей компании либо на условиях с последующим выкупом по заранее оговоренной фиксированной цене (стоимости), либо в целях установления реальной цены ГП (контрольного пакета акций) для последующей приватизации ГП третьим лицам.

Вопросы для самопроверки:

1. В чем сущность метода арендного выращивания ГП?
2. В чем сущность метода концессионного выращивания ГП?
3. В чем сущность метода трастового выращивания ГП?

Список литературы

1. Реструктуризация экономики и развитие частного сектора. Сборник докладов Института международного права совместно с Джорджтаунским Университетом. Вашингтон, 1994.
2. Айра В. Либерман. Массовая приватизация в Центральной и Восточной Европе и в бывшем Советском Союзе: Сравнительный анализ. Всемирный банк, 1994.
3. Всемирный банк. М.: Весь мир, 2002.
4. Мэнкью Н.Г. Макроэкономика: Пер с англ. – М.: Изд. МГУ, 1994. – 736 с.
5. Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал. – М.: Прогресс. 1988. -365 с.
6. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. /Гл. ред. Серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 801 с.
7. Рынок ценных бумаг: Учебник/Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 352 с.
8. Берзон Н.И. и др. Фондовый рынок: Учебное пособие для вузов экономического профиля. – 2-е изд. – М.: Вита-Пресс, 1999. – 400 с.
9. Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2001. – 608 с.
10. Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 448 с.
11. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов /Пер. с нем. под общей ред. В.В. Ковалева, З.А. Сабова – Спб.: Изд. Питер, 2000. – 400 с.
12. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 304 с.
13. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 351 с.
14. Хоминич И.П. Финансовая глобализация //Банковские услуги, №8, 2002. – с.2-13.
15. Эрнандо Де Сото. Секрет капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире./Пер. с англ.- М.: ЗАО Олимп-Бизнес, 2001.- 272 с.
16. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг: Курс в схемах. – М.: Юриситъ, 2003. – 391 с.
17. Фейгенбаум А. Контроль качества продукции./Пер. с англ., Под ред. А.В.Гличева. – М.: Экономика, 1986. – 471 с.
18. Кулинич Е.И. Эконометрия. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 304 с.
19. Чжен В.А. Основы приватизации. – Т.: Шарк, 1997. – 288 с.
20. Ходжаев Б.А., Гафуров Ш.Р., Шаулов Д.И., Кан У.Т. Справочник акционера и предпринимателя (Финансовые операции по производственно-хозяйственной деятельности в акционерных обществах и предпринимательских структурах в условиях формирования многоукладной экономики на территории Республики Узбекистан), книга третья. – Т.: ГКИ, 1997. – 608 с.
21. Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. – Т.: Консаудитинформ, 2001. – 472 с.
22. Абдуллаев Е., Шохаззамий Ш.Ш. Кимматли когозлар. 100 савол ва жавоб. – Т.: Мехнат, 1997. – 272 б.
23. Шохаззамий Ш.Ш. Предприниматель на рынке ценных бумаг. – Т.: Адолат, 2002. – 215 с.
24. Шохаззамий Ш.Ш. Тадбиркор кимматли когозлар бозорида. – Т.: Адолат, 2002. 275 б.
25. Шохаззамий Ш.Ш. Рынки: финансовые и ценных бумаг. – Т.: ТМИ, 2003. – 196 с.

26. Шохазамий Ш.Ш. Экономическая модель рынка ценных бумаг.-Шестнадцатые Международные Плехановские чтения: Сборник докладов (26 апреля 2003 г.) - М.: Издательство РЭА им. Г.В. Плеханова, 2003.- сс.221-222.
27. Шохазамий Ш.Ш. О концептуальном подходе к системному исследованию и моделях мирового финансового рынка. – Международная научно-практическая конференция «Налоговый механизм в развитии международных экономических отношений»: Сборник тезисов докладов (16-17 октября 2002 г.) - Т.: Академия налоговых и таможенных органов Республики Узбекистан, 2002.- сс. 99-101.
28. Шохазамий Ш.Ш. Об одном подходе к оценке привлекательности рынка ценных бумаг.//Актуальные проблемы современной науки. – М.: Спутник плюс, 2003, №4.- сс.75-76.
29. Шохазамий Ш.Ш. Акция ва Сиз оладиган фойда. -Т.: Молия, 2003.- 61 с.
30. Шохазамий Ш.Ш. Теоретическая интерпретация и формализация некоторых структурно-модельных аспектов формирования рынка ценных бумаг. – Международная научно-практическая конференция «Применение международного опыта в процессе институционального развития банковско-финансовой системы Республики Узбекистан»: Сборник тезисов докладов (2 мая 2002 г.) – Т.: Молия, 2002.- сс.48-50.
31. Шохазамий Ш.Ш. Методы оценки доходности инвестиций в условиях конкурентного РЦБ. – Миллий иктисодиёт рақобатдошлигини таъминлаш муаммолари ва истикболлари мавзусидаги Республика илмий-амалий семинар материаллари (2003 йил 18 март) – Т.: ТМИ, 2003. – 58-61 бетлар.
32. Рискиев Т., Гулямов С.С., Шохазамий Ш.Ш. ва бошқалар. Истиклол, демократия ва фуқаролик жамияти. – Т.: Шарк, 2003. – 160 б.
33. Сборник законодательных и нормативно-правовых документов по управлению государственной собственностью в акционерных обществах. – Т.: ГКИ, 2001.
34. «Privatization of Latin America. A Latin Finance Supplement», March 1992, сmp. 62.
35. «Challenges of Privatization and Corporatisation The Singapore Experience Its Legal Aspects», Arfat Selvam, Rodyk & Davison, Singapore, August 1990, сmp. 11.
36. Ennco C. Perotti, Transfer of Ownership and Control in Large Privatization Plans Theory and Evidence from 10 Countries, momeo (preliminary version), September 1991, Boston University.
37. Ohashi and T P Roth, Privatisation Theory and Practice Distributing Shares in Private and Public Enterprises, pp 1-105 (Part One Privatisation in Practice Thestory of Bntish Columbia Resources Investment Corporation»), The Fraser Institute, Vancouver, 1980.
38. Ira W.Lieberman. Privatization: The Theme of the 1990's An Overview, Col J.W.Luss.10 (1993).
39. Drum, 145, L. Gray Cowan. Privatization in the Developing World, 9, 1990.
40. Scott Thomas. The Politics and Economies of Privatizations in Africa, IMF Working Paper, 31, (1987).
41. Исакулов Ш. Краткий обзор привлечения иностранных инвестиций и кредитов в экономику Республики Узбекистан. //Иностранные инвестиции в Республике Узбекистан. №1, 2003.-сс.31-34.
42. Абдукаюмов Д. Краткий анализ деятельности предприятий с иностранными инвестициями.//Иностранные инвестиции в Республике Узбекистан, №1, 2003.-сс.35-40.
43. Малахова Е.А. Иностранные инвесторы на российском рынке ценных бумаг. Магистерская диссертация. – М., Финансовая академия при Правительстве РФ, 2003. – 100 с.
44. Ben Aris. Privatization all over again // Euromoney, April 2001.-p.23
45. Пять лет ваучерной приватизации: Научно-практический семинар – М., 1997.

46. Никологорский Д.Ю. От плана к рынку: институциональные изменения в экономике России.- М., 1997.
47. Хорошев С. Реформа собственности // Журнал для акционеров, 1998, №2 (70).
48. Коловантин П.М., Рыбаков Ф.Ф. Экономическое реформирование России в XX веке. – СПб., 1996.
49. Березин И.С. Краткая история экономического развития.– М., 1999.
50. Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России 1991-1997. – М., 1998.
51. Конотопов М.В., Сметанин С.И. История экономики. – М., 1999.
52. Бабанова К., Мицкевич В. Фондовые рынки стран Восточной Европы: опыт, полезный для России // Рынок ценных бумаг, №3, 2001.
53. Радыгин А., Энтов Р. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. – М., 1999.
54. Булатов В. Фондовый рынок в структурной перестройке экономики. – М., 2002.
55. Хмыз О. Привлечение иностранных инвестиций в Россию: Особенности. – М., 2002.
56. The New-York Times. -2002. – 15 jan.
57. Вавилов А., Трофимов Г. Стабилизация и управление государственным долгом России // Вопросы экономики, 1997, №12.
58. Плакин В. Кризис инвестиционной сферы российской экономики и пути его преодоления // Вопросы экономики, 1996, №12.
59. Makarevich L. Foreign Investors in the Emerging Russian Market. – М., 2003. – p.45.
60. Аврущенко Д. К вопросу о правовых гарантиях иностранных инвесторов // Деньги и кредит, 2001, №12.
61. Андрианов В. Место и роль иностранного капитала в экономике России: правовые механизмы инвестиционного процесса // Общество и экономика, 2001, №2.
62. Доронина Н. Комментарий к Закону об иностранных инвестициях. – М., 2000.
63. Правовое обеспечение экономических реформ. Инвестиции. 1999. /Под ред. В. Кузьминова и В. Мазаева. – М., 2000.
64. Евстигнеев В. Портфельные инвестиции в мире и России: выбор стратегии. – М., 2002.
65. Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М., 2002.
66. Курьеров В. Иностранные инвестиции в экономику России в 2002 г. // ЭКО, №10.
67. Хмыз О. Международный рынок капиталов. – М., 2002.
68. Селиванова-Шофф О. Инвестиционные фонды в России – робкое оживление // Рынок ценных бумаг, 2001, №4 (187).
69. Миловидов В. Иностранные инвестиционные фонды в России: противоречивое начало года // Рынок ценных бумаг, 1998, №2.
70. Хромушин И. Результаты фундаментального исследования деятельности в России инвестиционных фондов // Рынок ценных бумаг, 2001, №4 (187).
71. Андриенко В. Невозможно управлять российским фондом прямых инвестиций, находясь в Лондоне? // Рынок ценных бумаг, 2003, №6.
72. Миронов Е. Инвестиционные фонды: борьба концепций за деньги инвесторов // Рынок ценных бумаг, 2000, №1 (160).
73. Костяшкин А. Стратегии фондов прямых инвестиций: First NIS Regional Fund Стратегии // Рынок ценных бумаг, 2000, №17 (176).
74. Михеев Ю. Иностранные фонды: стратегии инвестирования // Банковские технологии, 1998, №7.
75. Штольте П. Инвестиционные фонды. – М., 1996.
76. Блохина Т. Рынок институциональных инвестиций: состояние и перспективы // Вопросы экономики, 2001, №1.
77. Макаревич Л. Отечественный и иностранный капитал в российской экономике.//

Общество и экономика, 2000, №11-12.

78. Кравченко П. Проблемы и перспективы развития РЦБ Российской Федерации // Менеджмент в России и за рубежом, 2000, №2.

79. Козицын С. Инвесторы пересаживаются во второй эшелон // Ведомости, 2003, №21 (821).

80. Андрианов В. Место и роль иностранного капитала в экономике России: Объем и структура иностранных инвестиций // Общество и экономика, 2001, №1.

81. Эпштейн Е. Все собирают деньги: в моду входят фонды прямых инвестиций // Ведомости, 2002, №11.

82. Сенчагов В. Экономическая безопасность: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие. – М., 2002.

83. Маренков Н.Л., Маренков Н.Н. Управление инвестициями российского предпринимательства. – М., 2001.

84. Браудер У. Перспективы привлечения портфельных инвестиций на российский рынок ценных бумаг // Рынок ценных бумаг, 2001, №11 (194).

85. Копылова Е. Десять заповедей инвесторов в российскую экономику // Банковские технологии, 2000, №5.

86. Шохазамий Ш.Ш., Фозилчаев Ш., Абдурахимов Н., Саъдуллаев З. Мировой рынок ценных бумаг – катализатор процессов финансовой глобализации. /Материалы международной научно-практической конференции «Пути совершенствования налоговой системы и страховой деятельности в условиях либерализации экономики», 11-12 февраля 2004 г.- Т.: ТФИ, 2004. – сс. 435-439.

87. Шохазамий Ш.Ш. Об обобщенной теории рынков финансовых и ценных бумаг. /Материалы международной научно-практической конференции «Пути совершенствования налоговой системы и страховой деятельности в условиях либерализации экономики», 11-12 февраля 2004 г.- Т.: ТФИ, 2004. – сс. 444-446.

88. Шохазамий Ш.Ш. Теоретическая интерпретация и систематизация собственности и собственников. /Материалы международной научно-практической конференции «Пути совершенствования налоговой системы и страховой деятельности в условиях либерализации экономики», 11-12 февраля 2004 г.- Т.: ТФИ, 2004. – сс. 453-456.

89. Шохазамий Ш.Ш. Основы теории секьюритизации рынка ценных бумаг./Семнадцатые Международные Плехановские чтения: Сборник докладов - М.: Издательство РЭА им. Г.В. Плеханова, 2004.

90. www.akt.ru

91. www.bloomberg.com

92. www.inf.org

93. www.reuters.com

94. www.rts.ru

95. www.trustnet.com