

u pravcu njegove oligopolističke strukture, privatizacijom i znatnim smanjivanjem funkcija države u gospodarstvu.

“Stvaranje prikladne vlasničke strukture” svelo se na nastavak procesa posvemašnje privatizacije državnog vlasništva. Taj je proces rezultirao u velikom porastu nezaposlenosti (preko 380.000 prema izvješću Državne revizije iz 2004.), povećanju udjela stranog vlasništva posebno u bankarstvu gdje ono prešlo 90% koncem promatranog razdoblja, i u velikom porastu raslojavanja hrvatskog društva s povećanjem broja siromašnih.

“Smanjivanje uloge države u gospodarstvu” dosljedno je provedeno posvemašnjom privatizacijom državnog vlasništva, ali i smanjivanjem ostalih funkcija koje država u razvijenom svijetu ima. Sve su vlade vodile politiku “odumiranja države” u Hrvatskoj. U ekonomskoj sferi to je značilo istiskivanje države iz bilo kojeg oblika ekonomske aktivnosti. Prihvaćena je ideja da će se privatizacijom svega postići maksimalna efikasnost hrvatske privrede. Zato su se vlade bavile rasprodajom državne imovine, a ne njezinim upravljanjem. Vlada je, međutim, izabrana da zemljom upravlja, a ne daju rasprodaje.

Iluzija da će se totalnom privatizacijom društvenog vlasništva automatski prijeći u tržišnu privredu i postići maksimalno blagostanje stanovništva vrlo skupo je plaćena. Rezultat je bio veliki porast nezaposlenosti, porast korupcije, porast neizvjesnosti, porast zaduženosti (unutarnje i vanjske), a ne porast blagostanja ukupnog stanovništva.

Ovakva filozofija ekonomske politike, kojom se uloga države (vlade) u privredi svodila prije svega na rasprodaju (privatizaciju) državne imovine, nije ostavljala značajniju ulogu državi ni u procesu privrednog razvoja. Dapače, gotovo potpunom rasprodajom financijskog sektora strancima, država ne može voditi politiku razvoja financijskog sektora jer razvojnu strategiju određuje vlasnik. A realni sektor ne može u modernim privredama razvijati bez financijskoga, jer su oni do te mjere međuzavisni da razvoj jednoga uvjetuje razvoj drugoga.

Potpuno istiskivanje države iz života nije moguće i ne postoji niti u jednoj razvijenoj državi. Posebno se to odnosi na ulogu države u procesu privrednog razvoja. Japansko iskustvo pokazuje da država može odigrati značajnu ulogu u privrednom razvoju zemlje od ratom uništene i tehnološki zaostale do jedne od ekonomski i tehnološki najrazvijenijih zemalja svijeta.

Cilj c) “zaštita najsiromašnijih od razarajuće moći preraspodjele u uvjetima hiperinflacije” ostvaren je utoliko što je savladana hiperinflacija. Međutim, umjesto “razarajuće moći preraspodjele zbog hiperinflacije” došla je “razarajuća moć” našeg modela posvemašnje privatizacije i smanjivanja kontrolnih, ali i socijalnih i ekonomskih funkcija države. Proces raslojavanja društva je povećan, udio siromašnih je porastao, pa se ne može reći da je ovaj cilj ostvaren.

Cilj d) “stvaranje pretpostavki za stabilan razvitak i rast” nije niti bio jasno definiran.

Možemo na koncu zaključiti da se Stabilizacijski program iz listopada 1993. uspješno ostvario samo u jednom aspektu. Antiinflacijski program se vrlo uspješno ostvario. Time su ostvarene pretpostavke za uspješan dugoročni program razvoja. Međutim program dugoročnog razvoja nije bio dobro napravljen.

Rekli smo da Stabilizacijski program nije u Hrvatskoj (još) rezultirao krizom bilance plaćanja. Ali je rezultirao vrlo velikim povećanjem eksterne zaduženosti. Time je povećana opasnost od pojavljivanja i te krize. Zato ćemo u drugom dijelu analizirati kako je došlo do ovakvog povećanja vanjske zaduženosti Hrvatske i kakva ograničenja takvo stanje postavlja njezinoj ekonomskoj politici.

Domagoj Račić i Vladimir Cvijanović\*

## 1) PRIVATIZACIJA U HRVATSKOJ: POČETNI UVJETI, PROCESI I IMPLIKACIJE\*\*

*U članku se raspravlja o koevoluciji između procesa privatizacije u Hrvatskoj i njegovog socio-političkog konteksta, uključujući socijalističko i šire institucionalno nasljeđe, procese izgradnje institucija i distribuciju političke moći u tranziciji. O rezultatima privatizacije i izgradnje institucija se diskutira u svjetlu njihovog utjecaja na razvoj tržišta proizvoda, rada i kapitala. Privatizacija u Hrvatskoj inicirana je prvenstveno zbog političke nužnosti i potreba državnog proračuna umjesto da je poslužila kao instrument tehnološkog i menadžerskog unapređivanja poduzeća koja bi razvila konkurentnost, pridonijela efikasnosti tržišta proizvoda, rada i financijskih tržišta i imala pozitivan učinak na ekonomsku i političku integraciju u Europsku uniju. Iako se očekivalo da će privatizacija i izgradnja institucija pridonijeti izgradnji snažnog privatnog sektora, kao i zakonskih i društvenih preduvjeta za njegovo učinkovito funkcioniranje, oba procesa su u znatnoj mjeri bila loše provedena. Način provođenja i rezultati privatizacije usmjerili su razvoj hrvatske ekonomije u cjelini.*

*Ključne riječi: privatizacija, Hrvatska, korporativno upravljanje, izgradnja institucija, razvoj tržišta JEL klasifikacija: L3, P3*

### UVOD

Uz makroekonomsku stabilizaciju, obnova tržišnog gospodarstva prvenstveno se sastojala od paralelnih i komplementarnih procesa - privatizacije i izgradnje prikladnih institucija. Takvi su procesi podrazumijevali izgradnju društvenih i gospodarskih preduvjeta kapitalizma -tržišta (uključujući i njihove regulativne sastavnice) i tvrtki koje na njima sudjeluju. To je značilo definiranje i raspodjelu gospodarske imovine putem privatizacije, kao i definiranje, provođenje i modificiranje zakonskih i društvenih okvira za usmjeravanje poslovnih transakcija i tvrtki koje su u njih uključene.

Prijelazno razdoblje - uključujući privatizaciju kao jednu od njegovih ključnih sastavnica - bilo je u zemljama Srednje i Istočne Europe obilježeno institucionalnom promjenom i nesigurnošću. Zahvaljujući opsegu političkih i gospodarskih transformacija često su se javljali i društveni problemi poput nezaposlenosti, siromaštva i sve veće nejednakosti. Čak i ako to uzmemo u obzir, moramo priznati da se privatizacija i izgradnja institucija u Hrvatskoj odvijala u kontekstu posebnih okolnosti (usp. Čučković, 1998). Naslijeđe jugoslavenskog socijalizma uključivalo je decen-

\* Vladimir Cvijanović, Ekonomski institut, Zagreb; Domagoj Račić, Ekonomski institut, Zagreb; Autori bi se htjeli zahvaliti Zoranu Aralici i Stevi Cvijanoviću za korisne komentare.

\*\* Izvor: Hrvatska na putu u Europsku uniju, Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, 2004., str. 426-459.

tralizirano odlučivanje, elemente tržišno orijentiranog ponašanja i privatnog vlasništva te, što je možda najvažnije, implicitan osjećaj vlasništva nad tvrtkama kod stanovništva, što je omogućilo široko rasprostranjena vlasnička očekivanja od privatizacije. Ako su ovi uvjeti mogli olakšati pretvorbu, postojali su drugi koji su je kočili. Privatizacija se u Hrvatskoj odvijala istovremeno s ponovnim zadobivanjem državne neovisnosti i povezanom izgradnjom državnih institucija i zakonskih okvira. Naposljetku, ključne faze privatizacije provedene su tijekom rata u Hrvatskoj (1991.-1995.) i društveno turbulentnog poratnog razdoblja. Ovi su uvjeti neizbježno rezultirali velikim nesigurnostima, smanjujući tako mogućnosti nekih kategorija stanovništva (npr. građana pogođenih ratom) da sudjeluju u privatizaciji i odvrćući znatan dio stranih ulagača.

Analizirajući hrvatski slučaj, u ovom radu nastojimo dati okvir za analizu privatizacije<sup>1</sup> u kontekstu izgradnje institucija i razvoja tržišta kapitala, rada i proizvoda/usluga. Kao prvo, razmatraju se početni uvjeti koji su prethodili privatizaciji. U drugom dijelu razlikujemo faze privatizacije, nakon čega slijedi rasprava o njezinim učincima, uz fokus na korporativnu vlast i utjecaj države na proces privatizacije. Zatim se usredotočujemo na izgradnju institucija i njezine nedostatke s obzirom na privatizaciju. U petom se dijelu istražuje privatizacija i razvoj tržišta, nakon čega slijedi nekoliko zaključnih opaski.

Naša je pretpostavka da međuzavisnosti privatizacije i izgradnje institucija pridonose boljem razumijevanju društveno-gospodarskih struktura u nastajanju. Kroz iznalaženje glavnih obilježja sustava u socijalističkom naslijeđu lakše ćemo utvrditi obrasce privatizacijskog modela i objasniti načela na kojima počivaju.

## 1. PONOVO RAZMATRANJE POČETNIH UVJETA

Iako je tranzicija u Hrvatskoj zatekla sektor malih privatnih poduzeća umjerenog opsega, većina je tvrtki bila formalno u društvenom vlasništvu i poslovala je u skladu s doktrinom samoupravljanja. Formalni vlasnik poslovnih poduzeća bio je kolektiv građana, što se nazivalo "društvenim vlasništvom". Poduzećima su upravljali zaposlenici koje su predstavljala radnička vijeća koja su imenovala upravitelje. U stvari, uslijed dominantne uloge Saveza komunista, poduzeća su vodili autokratski, protokapitalistički upravitelji koje su politički podupirali partijski dužnosnici i koji su bili povezani s regionalnim oligarhijama (Županov, 1997). Iako su upravitelji bili u poziciji da vrše snažan utjecaj na korporativnu strategiju (Bartlett, 1997), što je neke od njih potaklo na ponašanje usmjereno prema postizanju radne uspješnosti, stalan sukob interesa između političkih i gospodarskih ciljeva doveo je do arbitrarnosti, neučinkovitosti i različitih oblika etički upitnog ponašanja<sup>2</sup>. Česte prakse uključivale su političke intervencije u odlučivanju,

<sup>1</sup> Razmatramo samo privatizaciju realnog sektora u Hrvatskoj. Zbog svojih specifičnosti, privatizacija financijskog sektora zahtijevala bi posebnu analizu koja premašuje okvire ovog rada

<sup>2</sup> Iako se u većem dijelu literature na engleskom jeziku za ovaj sustav koristi naziv "self-management" ("samoupravljanje"), ovdje tvrdimo da bi "self-governance" ("samo-vlast") (usp. Rozman i Mihelčić, 2001) bio prikladniji termin. Naime, ključno obilježje sustava nije bilo sveobuhvatno delegiranje upraviteljskih dužnosti zaposlenicima, već internalizacija i/ili zanemarivanje funkcija korporativne vlasti, pri čemu su mehanizmi izvanjske kontrole bili slabi ili ih nije bilo. Funkcije vlasti - koje obično vrše vlasnici, vjerovnici i ostali dionici - bile su u Jugoslaviji prividno delegirane zaposlenicima i upravi, stoje dovodilo do 'deficita vlasti' koji je kočio procese restrukturiranja i često rezultirao neuspjehom u akumulaciji kapitala i *know-how-a* (usp. Mihelčić, 2004).

politički utjecaj na raspodjelu bankovnih zajmova i optjecaj političke i poslovne elite (Bartlett, 1997). Unatoč poboljšanjima koja su donijele gospodarske reforme krajem 80-ih, uključujući i Zakon o poduzećima iz 1989. godine, većina je tvrtki početkom tranzicije bila ustrojena kao poluautonomne organizacije pod političkim nadzorom. Iako su neke cijene bile regulirane, postojalo je proizvodno tržište. S druge strane, zbog prevladavajućeg društvenog vlasništva, tržište kapitala bilo je ograničeno na bankovne financije. Kako bi se omogućio politički legitimitet sustava, u praksi je sigurnost radnih mjesta bila gotovo bezuvjetna, bez obzira na gospodarsku uspješnost poduzeća. Uslijed toga, stečajevi su bili vrlo rijetki. Zbog prirode vlasništva, upravitelji su češće smjenjivani uslijed političkih nego uslijed gospodarskih razloga. Stoga tržišni mehanizmi vlasti gotovo da nisu postojali. Otuda je razina stručnosti potrebna za prikupljanje informacija o tvrtkama, prognozama i vrednovanju bila relativno niska, kao što će se pokazati tijekom kasnije privatizacije. Što se tiče društvenih i zakonskih regulativnih mehanizama, i oni su bili ograničeni ulogom arbitrarnih političkih utjecaja u poslovanju. Na primjer, neovisnost većine medija i pravosudnih institucija bila je ograničena i uvjetna.

Proces privatizacije mogao je krenuti u dva temeljna smjera. Prvi je brza specifikacija imovinskih prava kako bi se poboljšala učinkovitost gospodarstva, što se postiže besplatnom raspodjelom imovine. Ovaj način privatizacije politički je vrlo provediv, te se može osmisliti na način da bude uvelike egalitaran (Estrin, 1993). Potreba za financiranjem tranzicije često usmjerava privatizaciju prema prodajnom modelu. Njegova privlačnost leži u mogućnosti da se stvore prihodi u trenutku kada se državna blagajna nalazi pod velikim pritiskom, a nove porezne strukture nisu još dovoljno operativne. Vlasnici koji se pojavljuju uslijed financijske razmjene bit će oni s najjačom potražnjom. Stoga je vjerojatnije da će oni sponzorirati učinkovitu korporativnu vlast (Estrin, 1993). Međutim, tu su i ozbiljne prepreke koje valja prevladati. Prodaja inherentno oduzima mnogo vremena. Vrednovanje imovine je problematično budući da nema relevantnih zapisa o profitabilnosti na kojima bi se ono moglo temeljiti, niti osoblja koje je stručno osposobljeno da odredi cijenu. Velik udio tvrtki nije profitabilan, te stoga ne privlači potencijalne ulagače. Naposljetku, potrebna je dovoljna raspoloživost domaćeg ili stranog kapitala i razvoj institucija tržišta kapitala (Estrin, 1993).

Unatoč analizama koje su upućivale na suprotno (usp. Baletić et al., 1991), hrvatska vlada i zakonodavci odlučili su se za ovaj drugi model, najvjerojatnije zbog financijskih teškoća koje su iskusili tijekom početnih faza tranzicije. Tranzicijske gospodarske poteškoće, slaba vlast i nesigurnosti koje je stvorio rat obeshrabrili su većinu stranih ulagača kao potencijalnih davatelja kapitala, nove tehnologije i boljeg pristupa stranim tržištima. To je nadalje ojačalo implicitno, ali široko rasprostranjeno davanje prednosti domaćim vlasnicima kako kod kreatora politike, tako i kod javnosti. Međutim, većina potencijalnih<sup>3</sup> i domaćih vlasnika nije imala potrebne resurse, što je za neizbježnu posljedicu imalo prevladavajući broj poslova zaključenih uz korištenje moći i smanjenu transparentnost, te je naposljetku usporilo privatizaciju. Mjere poduzete da se ublaži manjak resursa i proširi vlasnička baza unutar stanovništva, poput popusta za male dioničare i konačne kuponske privatizacije čiji su korisnici bili ratni stradalnici, rezultirali su smanjenim prihodom. Imajući u vidu ove okolnosti koje su činile kontekst privatizacije u Hrvatskoj, sada ćemo ispitati njezine faze.

<sup>3</sup> Takvo davanje prednosti može se iščitati iz obrazaca privatizacije i izravnog stranog ulaganja (vidi niže), kao iz nekoliko slučajeva otvorenog otpora zaposlenika i/ili lokalnih zajednica preuzimanju od strane inozemnih tvrtki.

## 2. FAZE PRIVATIZACIJE

Privatizacija se u Hrvatskoj sastojala od nekoliko faza koje su definirane promjenama u zakonodavstvu i/ili institucionalnim mehanizmima koji su provodili ili nadzirali taj proces. Njegov je uvod bio Zakon o privatizaciji koji je stupio na snagu 1989. godine na inicijativu posljednje jugoslavenske vlade. Prvu fazu (1991.-1992.) obilježila je vlasnička pretvorba poduzeća u društvenom vlasništvu, što se odvijalo na relativno decentraliziran način. Međutim, budući da je većina udjela u velikom broju slučajeva ostala u državnom vlasništvu, druga je faza privatizacije (1993.-1996.) uključivala djelomičnu privatizaciju te imovine kroz prodaju strateškim ulagačima, koji su u brojnim slučajevima bili poduzetnici povezani s političkom elitom. Kuponska privatizacija čiji su korisnici bili ratni stradalnici provedena je od 1997. do 1998. godine. Ona je uključivala skretanje od opće orijentacije prema prodaji, umjesto besplatne raspodjele dionica. Istodobno, u tijeku je bila privatizacija ostatka državnog portfelja; dogodila se privatizacija banaka i nekih državnih monopola. Vlada koja je djelovala od 2000. do 2003. godine unijela je neke promjene u opći okvir i uvela revizije privatizacijskih poslova u nekim poduzećima, ali su opća poboljšanja bila mala; privatizacijska strategija nove vlade koja je preuzela vlast od 2004. godine tek se očekuje. Sada ćemo ove faze detaljnije razmotriti, usredotočujući se osobito na početna razdoblja koja su bitno utjecala na obrazac i ishode privatizacije, kao i na njezinu percepciju u javnosti.

Savezni Zakon o privatizaciji iz 1989. godine bio je namijenjen zamjeni društvenog vlasništva tvrtki miješanim vlasništvom (usp. Tipurić et al., 2004). On je poticao zaposlenike i druge građane da kupe ograničenu količinu dionica uz popust<sup>4</sup> (čime bi se njihov interes uskladio s interesom poduzeća), ali bez preuzimanja udjela koji bi im davao kontrolu (što bi bilo politički neizvedivo). Iako je raspad Jugoslavije ograničio učinke ove inicijative, 1990. godine su u Hrvatskoj postojale 153 tvrtke s miješanim vlasništvom. Međutim, društveno je vlasništvo nad poduzećima još uvijek bilo prevladavajući oblik s obzirom na zaposlene radnike i vrijednost kapitala (Tablica 1).

Tablica 1.  
Hrvatsko gospodarstvo 1990. godine

Oblik vlasništva	Tvrtke		Zaposlena radna snaga		Kapital	
	Broj	Postotak	Broj	Postotak	Milijuni EUR	Postotak
<b>Društveno (uključujući tvrtke za javne usluge)</b>	3.637 (98)	35,5 (2,7)	1.105.873 (123.097)	97,6(11,1)	29.455,2 (9.248,9)	100(31,4)
<b>Privatno</b>	6.785	62,5	19.602	1,7	-	-
<b>Zadružno</b>	284	2,6	5.290	0,5	-	-
<b>Miješano</b>	153	1,4	2.001	0,2	-	-
<b>Ukupno</b>	10.859	100	1.132.766	29.455,2	100	

Izvor: Preuzeto od Agencije za restrukturiranje i razvoj Republike Hrvatske (1992) i Bendeković (2000:56).

<sup>4</sup> Dionice su prodane po knjigovodstvenoj vrijednosti uz popust. U slučaju zaposlenika, popusti su se kretali od 30% do 70%, ovisno o duljini staža u poduzeću. Kod kupnje dionica, vanjski kupci imali su pravo na 30-postotni popust (usp. Tipurić et al., 2004).

Vrijednost kapitala raspoloživog za privatizaciju 1990. godine iznosila je 20.206 milijuna EUR<sup>5</sup>. Privatizacija je započela u travnju 1991. godine kada je Hrvatski sabor donio Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća<sup>6</sup>. Prvotno je zamišljen kao kontrolirana i decentralizirana prodaja bivše socijalističke imovine (UNDP, 1998). Njegov je početni cilj bila pretvorba tvrtki u društvenom vlasništvu (osim poduzeća za javne usluge) i poduzeća s miješanim vlasništvom (ukupno 3692 tvrtke) u poduzeća s definiranim vlasničkom strukturom - bilo dionička društva ili društva s ograničenom odgovornošću. Tvrtke koje su u početku bile izostavljene iz privatizacije uključivale su "... društvene javne tvrtke koje su osnovale lokalne zajednice, socijalne službe (zdravstvo, istraživanje, kultura, obrazovanje, sport...), financijski sektor (banke, osiguravajuća društva i druge financijske institucije), infrastrukturu i nacionalne strateške tvrtke i udruge" (Bendeković 2000:58)<sup>7</sup>. Ovaj zakon nije spominjao eksplicitne ciljeve za socijalnu skrb koje bi trebalo postići procesom privatizacije<sup>8</sup>; među ciljevima koji su bili izvršeni u relevantne govore i izvješća nalazimo omogućavanje novih ulaganja, restrukturiranje i bolju učinkovitost poduzeća, promicanje socijalne pravde kroz disperzirano vlasništvo, financiranje poratne obnove iz prihoda itd. Preciznija definicija ciljeva privatizacije koju podupire kvantifikacija vjerojatnih ishoda, kako je učinjeno u Češkoj Republici, Mađarskoj i Poljskoj, mogla je rezultirati prikladnijim zakonodavstvom, većom transparentnošću i realnijim očekivanjima među građanstvom (usp. Čučković, 1998).

Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća omogućio je poduzećima da samostalno odaberu kako će biti privatizirana. Ako ne uspiju dovršiti proces u roku<sup>9</sup>, njihove bi se dionice ili udjeli prenijeli u državne fondove. Navedena su četiri načina pretvorbe vlasništva: prodaja dionica (udjela vlasništva), ulaganje dodatnog kapitala u poduzeće, zamjena duga za glavnice te prijenos dionica i udjela u državne fondove<sup>10</sup>. Hrvatska agencija za obnovu i razvitak trebala je odobriti odluku<sup>11</sup>.

Dogovoreni su popusti za trenutne i bivše zaposlenike tvrtke, kao i za zaposlenike društava koja nisu podlijegala pretvorbi vlasništva, zaposlenike tvrtki u državnom vlasništvu i državne službenike<sup>12</sup>. Maksimalna vrijednost ovih dionica iznosila je 20.000 DEM po osobi, za isplatu u gotovini ili u mjesečnim ratama tijekom 5 godina<sup>13</sup>. Oslanjanje na zaposlenike i imenovane upravitelje kao ključnu ciljnu skupinu imalo je nekoliko razloga. To je odgovaralo očekivanjima

<sup>5</sup> Bez tvrtki s miješanim vlasništvom za koje je vrijednost kapitala nepoznata.

<sup>6</sup> Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća mijenjao se šest puta tijekom narednih godina, ali je temeljni okvir ostao isti.

<sup>7</sup> Budući da su nositelji socijalnih službi (tj. zdravstvo, obrazovanje i istraživanje, kultura, sport itd.) uglavnom bile neprofitne organizacije, a ne tvrtke, privatizacija tog sektora nije bila ni uzeta u razmatranje.

<sup>8</sup> Za primjere šire konceptualizacije hrvatskog procesa privatizacije vidi Horvat (1991) i Lasić (2000).

<sup>9</sup> Prvotni rok za pretvorbu vlasništva (30. lipnja 1992.) kasnije je produljen do 31. prosinca 1992.

<sup>10</sup> U ovom kontekstu, državni fondovi bili su Hrvatski fond za razvoj i dva nacionalna mirovinska fonda.

<sup>11</sup> Cijeli je proces kontrolirala Hrvatska agencija za obnovu i razvitak koja se udružila s Hrvatskim fondom za razvoj u prosincu 1992. godine, čime je nastao Hrvatski fond za privatizaciju. Otad je Hrvatski fond za privatizaciju zadužen za provođenje i nadzor nad privatizacijom.

<sup>12</sup> Ove su osobe imale pravo na temeljni popust od 20% te na dodatni popust od 1% za svaku godinu radnog staža u gore navedenom statusu.

<sup>13</sup> Uslijed golemih poteškoća s otplatom, maksimalno razdoblje otplate produljeno je na 20 godina. To je stupilo na snagu sa Zakonom o privatizaciji iz 1996.

u vezi s vlasništvom koja su se razvila uslijed ukidanja društvenog vlasništva, a putem popusta odano je priznanje ulozi zaposlenika u stvaranju imovine koja se privatizirala. Stoga se očekivalo da se time osigura sudjelovanje znatnog dijela građanstva u procesu privatizacije<sup>14</sup>, te odgovarajuća podrška naroda (Čučković, 1998). Nadalje, u nedostatku potencijalnih stranih ulagača, očekivalo se da će se kombinirati neke prednosti relativno brze privatizacije (koja se obično povezuje sa besplatnom distribucijom dionica) bez odricanja od ukupnog prihoda. Međutim, uloga zaposlenika i upravitelja u stvarnosti je bila ograničena nekolicinom čimbenika. Zbog relativno kratkih vremenskih razdoblja dodijeljenih pretvorbi vlasništva, većina je dionica prenesena u državne fondove. Nadalje, od 1993. godine udio kapitala tvrtke koji su zaposlenici mogli kupiti ograničen je na 50%. To je možda učinjeno kako bi se povećali prihodi od privatizacije, ispravio nepovoljan položaj drugih potencijalnih ulagača i/ili spriječio nastavak samoupravljanja u poduzećima što bi pogodovalo višoj stopi zaposlenosti i plaćama, ali ne većoj učinkovitosti poslovanja, kako tvrdi Čučković (1998). Međutim, u nedostatku dovoljnog broja stranih ulagača, to je rezultiralo usporevanjem procesa privatizacije, zajedno s većim mogućnostima da vladina tijela kontroliraju taj proces. Gledajući unatrag, trebalo je dati prednost kombinaciji poslovne stručnosti i sporijeg restrukturiranja povezanog sa zaposleničkim vlasništvom pred alternativom koja se pojavila -rastućom ulogom baze poduzetnika povezanih s političkom elitom (usp. Tipurić et al., 2004). S druge strane, broj malih dioničara smanjen je zbog niskih plaća (što je ometalo sposobnost da se otplaćuju dionice), zajedno s niskim vrijednostima i slabom likvidnošću takve imovine (što je smanjilo poticaj da je se zadrži). Na vrhuncu je broj dioničara iznosio otprilike 641.000 ili oko 14% stanovništva, a taj je broj do danas pao na oko 150.000 dioničara ili oko 4% svih građana (Tipurić et al., 2004) - što je nizak broj u usporedbi s drugim zemljama s drugim zemljama u tranziciji.

Do 1. listopada 1995. godine 2.553 tvrtke koje su započele pretvorbu vlasništva dovršile su taj proces. Unutar ovih tvrtki, dvije trećine u potpunosti je privatizirano, ali one su pokrivala tek 8,81% ukupnog kapitala svih tvrtki koje su bile namijenjene za pretvorbu vlasništva. Ostale su tvrtke bile u djelomičnom ili potpunom vlasništvu državnih fondova. Pretvorba vlasništva odvijala se uglavnom kroz prijenos na državne fondove (45,95%), prodaju kapitala (39,87%), zamjenu duga za glavnice (6,02%) i rezervacije za bivše vlasnike (4,71%); ostali su načini bili od neznatne važnosti<sup>15</sup>. Kupci vlasničkih udjela uglavnom su bili trenutni i bivši zaposlenici i upravitelji tvrtki, dok su banke postale vlasnici kroz zamjenu duga za glavnice, budući da brojne tvrtke nisu mogle otplaćivati svoje dugove (Bendeković 2000:75). Hrvatski fond za privatizaciju (HFP), kao ključna institucija za upravljanje i privatizaciju državne imovine, bio je prilično spor u privatizaciji svog portfelja. 31. listopada 1995. godine HFP-ov portfelj činio je čak 84,56% vrijednosti kapitala koji je prethodno prenesen na HFP (Bendeković 2000:77). Drugim riječima, pretvorba vlasništva dovela je do *de facto* nacionalizacije većine tvrtki koje su zatim prošle privatizaciju na individualnoj osnovi. HFP je prodavao dionice u svom portfelju kroz natječaje i dražbe. Također ih je besplatno distribuirao (invalidima ili obiteljima osoba poginulih u ratu u Hrvatskoj 1991.-1995.), prenosio ih na druge javne institucije (npr. Ministarstvo obnove i razvika te Mirovinski fond) i pokrivaio dugove zdravstva (usp. Hrvatski fond za privatizaciju, 1997:8, Hrvatski fond za privatizaciju, 1998:24-25, Bendeković, 2000:80).

<sup>14</sup> Izražena je zabrinutost zbog nepravednog tretmana državnih službenika i zaposlenika u poljoprivredi (Čučković, 1998)

<sup>15</sup> Rezervacije za bivše vlasnike također su preneseni na državne fondove, budući da nije donesena nikakva regulativa vezana za denacionalizaciju imovine nacionalizirane od 1945. (Bendeković, 2000:75)

U ožujku 1996. godine Sabor je donio novi Zakon o privatizaciji, ali bez radikalnih izmjena privatizacijskog modela. Unatoč jasnoj specifikaciji ciljeva koji su uključivali gospodarski rast, očuvanje i rast zaposlenosti, uvođenje novih tehnologija i tehnika upravljanja itd., nijedan od njih nije naposljetku postignut (usp. Tipurić et al., 2004). Zakon o privatizaciji posebno se fokusirao na privatizaciju imovine u posjedu HFP-a, privatizaciju državnih poduzeća, kupnju dionica uz popust i besplatnu distribuciju dionica kroz kuponsku privatizaciju. Utvrđena su poduzeća u državnom vlasništvu koja su trebala biti privatizirana skladu s posebnim zakonima<sup>16</sup>. Uvedena je zakonska osnova za provođenje kuponske privatizacije. Poticane su i kupnje dionica kroz deviznu štednju koja je pretvorena u javni dug<sup>17</sup>. Čak se 70,7% prihoda koje je HFP primio do 30. rujna 1997. sastojalo od takve štednje. Državne obveznice Republike Hrvatske mogle su se zamijeniti za dionice kupljene od HFP-a Stoga, iako nisu svi privatizacijski poslovi HFP-a rezultirali priljevom novih financijskih sredstava, oni su uključivali smanjenje javnog duga (usp. Hrvatski fond za privatizaciju 1998:27).

Kuponska privatizacija koja je bila provedena tijekom 1997. i 1998. godine usmjerena je na ispravljanje važnog prigovora u vezi s procesom privatizacije, ali je to učinjeno tek djelomično. Naime, budući da se privatizacija vršila tijekom rata i poratne obnove, rezultirala je nepovoljnim tretmanom građana pogođenih ratom. Takvi građani (njih oko 240.000) dobili su privatizacijske kupone koje su mogli zamijeniti bilo za dionice (ili udjele) ponuđenih poduzeća (koja su bila stavljena na aukciju) ili za dionice privatizacijskog investicijskog fonda (PIF). U sklopu kuponske privatizacije ponuđena je 471 tvrtka, s otprilike polovičnim udjelom u HFP-ovom portfelju (Gasparović, 2001:35). Tvrtke za upravljanje fondovima (koje su upravljale PIF-ovima) davale su ponude za dionice i udjele ponuđenih poduzeća na tri kruga dražbi (usp. Prohaska et al., 2000; Bendeković, 2000; Hrvatsko povjerenstvo za obveznice, 2004). Kuponska privatizacija uključivala je zaokret od opće orijentacije prema prodaji umjesto besplatne distribucije dionica, ako se zanemari manji broj darovanih dionica prije nego što je započela<sup>18</sup>.

Međutim, kuponska je privatizacija bila opterećena primjerima nezakonitih praksi kako HFP-a, tako i PIF-ova (usp. Državni ured za reviziju, 2002). Budući da je HFP u kuponskoj privatizaciji nudio brojne tvrtke koji nije smio ponuditi (tj. tvrtke koje su bile nelikvidne tvrtke koje godinama nisu poslovale, pa čak i tvrtke koje nisu postojale u HFP-ovom portfelju u vrijeme dražbi), uslijedile su zamjene dionica između PIF-ova i HFP-a. To je omogućilo HFP-ove arbitrarne odluke u vezi s vrijednošću zamijenjenih dionica. Neki su PIF-ovi zatim uživali povlašteni tretman i primili dionice s višom vrijednošću nego što su osvojili na dražbama<sup>19</sup>. Tako su iskrivljeni rezultati ranijih dražbi. Uslijedile su sudske tužbe od strane PIF-ova protiv HFP-a, kojima je

<sup>16</sup> To su bili monopoli u industriji nafte i plina (INA), proizvodnji i distribuciji električne energije (HEP održavanju željeznica i transportu (HŽ), poštanskim i telekomunikacijskim uslugama (HPT), izgradnji upravljanju cestama (Hrvatske ceste), upravljanju šumama (Hrvatske šume), kao i javnoj radio-televizijske korporaciji (HRT). HPT je kasnije podijeljen na poštansko i telekomunikacijsko poduzeće, pri čemu je prvo ostalo u državnom vlasništvu, dok je drugo preuzeo Deutsche Telekom

<sup>17</sup> 1991. godine devizni položaji građana u bankama u Hrvatskoj pretvoreni su u javni dug. Slijedom toga, izdan su obveznice kao naknada

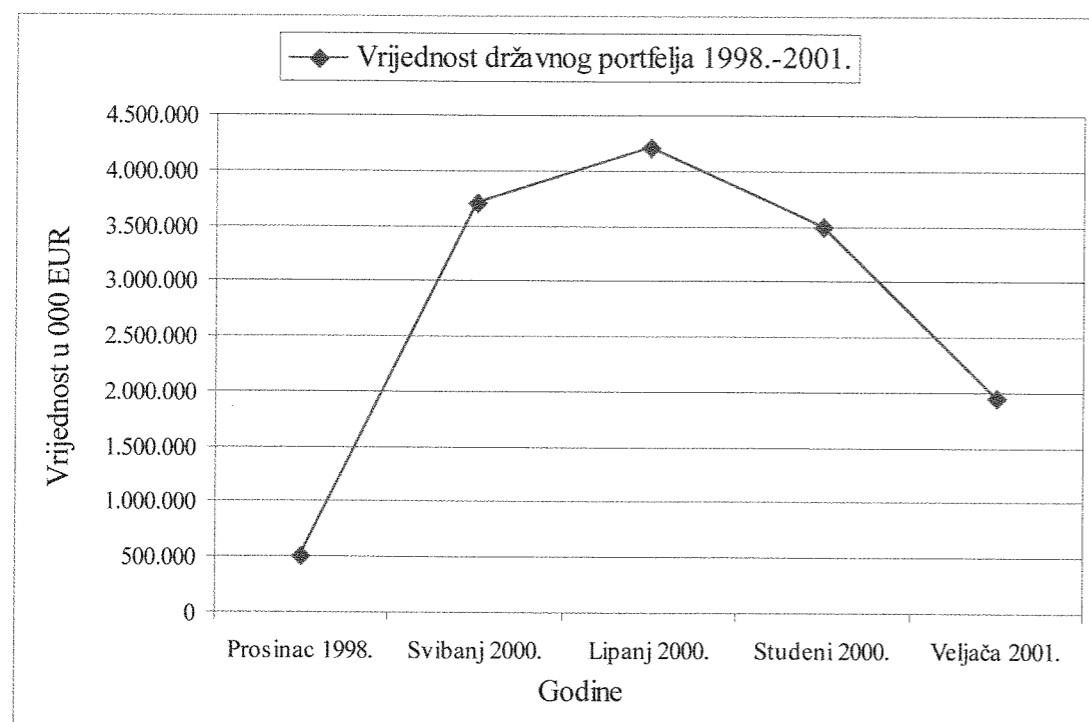
<sup>18</sup> Dodjela dionica ratnim invalidima i obiteljima poginulih branitelja započela je prije kuponske privatizacije kroz izravnu distribuciju dionica. 44.323 osobe dobile su dionice s nominalnom vrijednošću od 150 milijun EUR (Hrvatski fond za privatizaciju, 1998:24).

<sup>19</sup> Za razliku od PIF-ova, pojedincima nije dano pravo da zamjenjuju dionice s HFP-om. Međutim, HFP trenutno priprema program naknade (Jelić, 2004:10).

tražena primjerena naknada (usp. Državni ured za reviziju, 2002), međutim sudski sporovi još nisu riješeni. U nekim slučajevima, PIF-ovi su čak vratili dionice manje atraktivnih tvrtki HFP-u koji ih je zamijenio dionicama više vrijednosti; dokumentirani su slučajevi gdje vlasništvo HFP-a i PIF-ova nad dionicama nije ažurirano, pa su i HFP i PIF-ovi trgovali dionicama koje nisu bile u njihovom vlasništvu (usp. Državni ured za reviziju, 2002).

Istraživanja o učincima privatizacije na korisnike i tvrtke u vlasništvu PIF-ova nisu dostatna, iako neki nalazi ukazuju na prilično pasivnu ulogu PIF-ova u restrukturiranju ovih tvrtki, kao i na davanje prednosti izlaznoj strategiji (usp. Čučković, 2001:226-227); to je u skladu s iskustvima iz većine tranzicijskih gospodarstava (usp. Uvalić, 1997). S druge strane, konsolidacija vlasništva u nekim im je slučajevima omogućila vršenje kontrole i olakšanje restrukturiranja.

Slika 1.  
Vrijednost državnog portfelja 1998.-2001.



Opaska: Podaci za prosinac 1998. i svibanj 2000. odnose se samo na portfelj HFP-a, dok podaci iz lipnja 2000. nadalje uključuju združeni državni portfelj kojime upravlja HFP. Naime, HFP je djelovao kao skrbnik za druge državne organizacije i tvrtke u državnom vlasništvu koje su bile vlasnici dionica.

Izvor: Preuzeto od Hrvatskog fonda za privatizaciju (2001a:2).

Vrijednost državnog portfelja tvrtki u privatizaciji nije uvijek bila u silaznom trendu. Nakon ubrzanog pada vrijednosti državnog portfelja od siječnja 1992. do prosinca 1998. godine, vrijednost državnog portfelja ponovno je rasla od prosinca 1998. do svibnja 2000. godine (Slika 1). Uzrok tome bilo je vraćanje već privatiziranih poduzeća u državni portfelj nakon njihovog stečaja (zbog društvenih i/ili političkih razloga, nacionalizaciji takvih poduzeća dana je prednost pred likvidacijom) ili čišćenje bankovnih portfelja prije njihove privatizacije (vidi n. 28).

Uz to, raskinut je znatan dio ugovora s manjinskim dioničarima za kupnju dionica uz popust, što je podrazumijevalo i vraćanje dionica tih poduzeća u državni portfelj<sup>20</sup> (Hrvatski fond za privatizaciju, 2001a:2-3).

HFP je nastavio s privatizacijom poduzeća iz svog portfelja na pojedinačnoj bazi. Međutim, nedostaje stalni i transparentni privatizacijski koncept<sup>21</sup>. Stoga je privatizacija ostala unutar diskrecijske domene vlade. U značajnom državnom vlasništvu je još uvijek nekoliko sektora gospodarstva, a to ne uključuje samo javna komunalna poduzeća, nego poljoprivredu<sup>22</sup>, nekretnine, prijevoz, turizam<sup>23</sup> i brodogradilišta (cf. Europska komisija 2004: 47). S obzirom da mnoga od tih poduzeća ne ostvaruju dobit, njihov poslovni rad ovisi o redovitim potporama (to se posebno odnosi na državnu željeznicu i brodogradilišta). Posebno sporo napreduje privatizacija strateškog javnog sektora koju treba obaviti u skladu s posebnim zakonima - izuzetak su područja telekomunikacije (vidi n 16) i djelomične privatizirani državni naftni monopol.

Trenutno država (tj. HFP i drugi državni vlasnici) imaju udjel u više od 1.100 poduzeća<sup>24</sup>, a većinsko vlasništvo u otprilike 160 poduzeća. Većina tih poduzeća stoji financijski loše. Obveza brze privatizacije imovine u državnom vlasništvu uključena je u stand-by aranžman dogovoren s Međunarodnim monetarnim fondom u kolovozu 2004. HFP će stoga "ciljati na privatizaciju svih poduzeća u kojima je vladin udjel do 25% do kraja godine, a do kraja srpnja 2005. svih ostalih holdinga u svom portfelju". Vlada će također "ponovno uložiti napore u restrukturiranje i privatizaciju velikih državnih poduzeća" (MMF 2004.). HFP namjerava uvođenje novih metoda prodaje kao što su privatno-javna partnerstva i kombinaciju javnog natječaja i nadmetanja (cf. Ostović 2004.:15). Međutim, s obzirom da HFP ne posjeduje sredstva za naknadu bivših investicijskih fondova<sup>25</sup> za privatizaciju za dionice male vrijednosti kupljene tijekom kuponske privatizacije, a u skladu sa sudskim odlukama nedavno mu je zamrznut račun. Štoviše, nejasno ostaje kada i kako će se nadoknaditi<sup>26</sup> bivši PIF-ovi i pojedinci. Stoga, umjesto planiranih privatizacijskih postupaka od otprilike 171 milijuna eura tijekom 2004., procjenjuje se kako je prikupljeno manje od polovice tog iznosa (Jelić 2004.a: 7).

Privatizacija u Hrvatskoj dozvolila je nastavak određenih obilježja bivše socijalističke tržišne ekonomije. Naime, tijekom privatizacijskog procesa radnici i upravitelji poduzeća su dobili po-

<sup>20</sup> Podaci iz službenog dokumenta Hrvatskog fonda za privatizaciju iz 2001. navode daje raskinuto 379.030 o 641.152 takva ugovora, dok je tek 166.081 ispunjen. Nedostatak interesa manjinskih dioničara za dionice koje obično ne nose dividende, slaba kupovna moć stanovništva i činjenica da je prodajna cijena dionica određena odnosu na njihovu nominalnu vrijednost (jer je tržišna cijena obično bila niža) očito su bili među odlučujućim čimbenicima koji su pridonijeli ovakvom razvoju događaja (usp. (Hrvatski fond za privatizaciju, 2001a:3).

<sup>21</sup> Pokušaj ispravka takve situacije nije se proveo - privatizacijski plan iz listopada 2002. (cf Hrvatski fond za privatizaciju, 2002.).

<sup>22</sup> Neučinkovite zemljišne knjige i katastar otežavaju privatizaciju poljoprivrednih konglomerata započetu 2002 (Europska komisija, 2004:47).

<sup>23</sup> Planovi za privatizacije turističkog sektora nastali su tek nakon restrukturiranja poduzeća kako bi se stvorili nadmetanje malih poduzeća i kako bi se povećao privatizacijski postupak (Hrvatski fond za privatizaciju, 2001

<sup>24</sup> Veliki overall broj poduzeća je uglavnom zbog cancellation ugovora o kupnji dionica s pojedincima rezervacija dionica za restitution ili za litigation

<sup>25</sup> Ti fondovi su se u međuvremenu pretvorili u zatvorene investicijske fondove ili holdinge

<sup>26</sup> HFP još mora odrediti hoće li će se paket naknade sastojati od isplata u gotovini, isplata u dionicama ili samo dionicama. Dodatno je nepoznato koje će dionice biti uključene (Jelić 2004.:10 ).

puste što predstavlja neizravno priznanje njihove uloge u bivšim socijalističkim poduzećima. Ipak, radnici spadaju u najveće gubitnike privatizacije, a članovi političke elite i upravitelji su veliki dobitnici.

Iz gore navedenih razloga, radnici općenito nisu uspjeli profitirati od privatizacije. S druge strane, nositelji uprava su stekli značajne udjele u novoprivatiziranim poduzećima i najutjecajniji su dioničari kada se radi o odlučivanju politike poduzeća. Političke veze su se pokazale bitne za stvaranje nove poduzetničke elite. Iz toga proizlazi da je hrvatski kapitalistički sustav naslijedio neka obilježja jugoslavenskog socijalizma, a iz toga proizlazi hibridni oblik "političkog kapitalizma"<sup>27</sup> (cf Županov, 1997.).

### 3. UČINCI PRIVATIZACIJE NA KORPORACIJSKU UPRAVU

Vlasnička struktura privatiziranih poduzeća proizašla iz gore spomenutog sastoji se od nekoliko kategorija (cf Čučković 2001.). Dva glavna vlasnika su uska elita velikih domaćih dioničara ("tajkuni") i državni te poludržavni fondovi (HFP; Mirovinski fond, Agencija za sanaciju banaka). Veliki holdinzi fondova pod državnom kontrolom nisu samo rezultat spore privatizacije, nego i spriječenog bankrota raznih poduzeća<sup>28</sup> čemu je doprinijela politika. Pomalo iza toga stoje upravitelji koji su stekli brojne dionice ili velike udjele u poduzećima kojima upravljaju (i to putem otkupa dionica od malih dioničara i/ili otkupom dionica od Hrvatskog fonda za privatizaciju i to često otkupom poduzeća uz zaduživanje), ali i drugi vlasnici (mali dioničari, banke, privatni investicijski fondovi i strani ulagači). Međusobno su bili potkrijepljeni neregulirano tržišno okruženje (vidi dolje) i velike mogućnosti politički motiviranih državnih intervencija (Franičević, 1999.). Zato je do 2000. vidljiva značajna razina (barem) neizravne koordinacije interesa političke i vlasničke elite (Čučković 2001.).

Kako bi zadržala političku i ekonomsku moć, tadašnja vladajuća stranka (HDZ) je upravljala privatizacijom sukladno vlastitim kriterijima, a to joj je omogućio složeni privatizacijski model koji nije bio uravnotežen jakim pravnim okvirima i neovisnim sudstvom. Vladina kontrola privatizacije uključivala je veliku diskrecijsku moć, što je dovelo do arbitražnih odluka, čestih promjena odredaba te do ogromne administracije kojoj je manjkala profesionalna kompetencija. Velike mogućnosti za potraživanje rente nastale su zbog poticaja ugrađenih u "pravila igre" i zbog nedostatka odgovarajućih institucija, ili zbog njihove loše vjerodostojnosti (Franičević 1997.). Nepravilnosti (cf Bendeković 2000.:89; Ured za državnu reviziju 2004.) su započinjale pristranom procjenom vrijednosti poduzeća te izborom vlasnika i upravitelja motiviranim političkim vezama ili nepotizmom. Mnoge tvrtke su stečene otkupom uz zaduživanje, a dionice su često otplaćivane vlastitim kapitalom tvrtke koji je prebačen na poduzeće-kćerku u zemlji ili inozemstvu<sup>29</sup>. Fiktivna dodatna ulaganja nuđena su tijekom kupnje kako bi se povećala kontrola

<sup>27</sup> Politički kapitalizam se može definirati kao sustav koji kombinira tržište, socijalno (državno) vlasništvo i državni utjecaj (cf. Županov 1997.)

<sup>28</sup> U posebnu potkategoriju potonje sastavljenih dijelova portfelja spadaju sanirane banke preuzete od države tijekom bankarske krize od 1995. - 1998. Prije nego što su se banke privatizirale, obično bi se od njih odvojila imovina koja je zahtijevala restrukturiranje i dodatna ulaganja (te je stoga potencijalnim kupcima banke bila nepoželjna).

<sup>29</sup> Ako su dionice otplaćivane neredovito, HFP i Mirovinski fondovi bi nadoknadili gubitak svih dionica i refundirali njima plaćenu vrijednost.

nad tvrtkom. Vlasnici koji nisu otplatili stare dugove ili koji su se tijekom privatizacije bavili nedozvoljenim manipulacijama nisu bili suočeni s odgovarajućim sankcijama. Neki vlasnici su bili ispitivani o porijeklu imovine, ali nikakvih većih suđenja do sada nije bilo. Djelomično je tako bilo i zbog zakonske regulative koja je predviđala da suđenja za trgovačke delikte neće biti ukoliko do malverzacije ne dođe unutar 5 godina.

Mali dioničari su uglavnom bili marginalizirani u postprivatizacijskom procesu vlasničke konsolidacije i lako su postajali metom preuzimanja sa lošim namjerama. Iako su sve faze privatizacije bile predviđene da rezultiraju u široko rasprostranjenom vlasništvu svih građana, to se nije dogodilo. Početno, 641.000 građanin, ili 14% populacije su potpisali ugovore za kupovinu dionica putem mjesečnih uplata. Krajem 2000, samo 166.000 ugovora je realizirano do kraja, ostalih 96.000 su još bili u procesu realizacije, dok je čak 379.000 bilo otkazano zbog nemogućnosti dioničara da podmire svoje financijske obveze.

Ekonomske, socijalne i etičke implikacije bile su najozbiljnije. Utjecaji privatizacije na korporativnu kulturu u Hrvatskoj varirali su značajno u odnosu na veličinu firmi (UNDP 1998). Poboljšanja u produktivnosti i menadžmentu su nastupila u manjim privatnim firmama. Što se tiče velikih firmi, neke od njih (najčešće u državnom vlasništvu) su još uvijek čekale da budu privatizirane<sup>30</sup>.

One su bile upravljane mješavinom političkih i ekonomskih kriterija, što je efikasno preveniralo svaku ozbiljniju reformu sustava. Ostale firme su bile privatizirane i restrukturirane sa različitim stupnjem uspješnosti, ovisno o vanjskim učincima okoline i sposobnostima menadžmenta da odgovara na poslovne izazove i političke utjecaje. Neki od njih, pogotovo oni u proizvodnom sektoru i područjima koja su bila zahvaćena ratom su bankrotirali ili bila spašeni od strane nacionalnih tijela. Međutim, značajan preokret se dogodio u srednje krupnim firmama gdje su se manjkovi i propusti u privatizacijskom procesu najviše očitivali.

Iako su PIF-ovi<sup>31</sup> oformljeni nakon donošenja adekvatne regulative, oni su također bili uključeni u niz pravnih i etički upitnih radnji koje su bile potpomognute pravnim nelogičnostima i nedorečenostima u zakonima. Takva praksa uključivala je procese pregovaranja pomoću zamjene kredita za udio u temeljnom kapitalu društva<sup>32</sup>. Ti procesi su se odvijali s Hrvatskim privatizacijskim fondom i povremenim blokiranjem dodatnih investicija ostalih dioničara. Također je vrlo izvjesno da su takva poduzeća bila uključena u ilegalno kupovanje vlastitih dionica od povlaštenih osoba.

Zaključno, može se reći da je percepcija hrvatskih građana bila takva da je privatizacija provedena na relativno nepošten način. Negativna slika privatizacije je uključivala pojavu političke i poduzetničke elite koja je bila ključna u trenutku parlamentarnih izbora 2000. g. To je ponovno imalo za uzrok pravni sustav koji je neadekvatno pratio i nadzirao rad poduzeća. Zakon o reviziji, transformaciji i privatizaciji je usvojen 2001., i nakon njega je revidiran rad i privatizacija 1.269 poduzeća do studenog 2003. Promatrani efekti privatizacije na ove kompanije su bili krajnje negativni. Njihov udio je pao od početka tranzicijskog perioda do početka rada revizije za 16,9%, dok je broj zaposlenih reduciran za 61,1%. Najzad, bankrot je nastupio u 245 poduzeća.

<sup>30</sup> Podaci su dobiveni od mr. Hrvoja Vojkovića, predsjednika Hrvatskog privatizacijskog fonda (Jutarnji list, 14. studenoga 2000.)

<sup>31</sup> Skraćenica od Privatizacijski investicijski fond.

<sup>32</sup> Eng. Equity swaps

Radikalne desne političke frakcije koje su bile na vlasti početkom 90-tih ponovno su formirale Vladu 2003, što je automatski dovelo do smanjenja procesa revizije privatizacije.

Primarni efekti privatizacije u Hrvatskoj nisu bili, kao što je očekivano, poboljšani menadžment i povećana profitabilnost, nego redistribucija dobara, čiji korisnici su bili ograničeni krug pojedinaca (UNDP 1998) i ujedno privilegirani politički akteri tog vremena. Ovime se ne želi poništiti značaj stanovitog broja uspješno provedenih privatizacija i restrukturiranja koje još nije ni počelo. Primjeri relativno uspješnih multinacionalki u Hrvatskoj, kao što su Pliva i Podravka čine se kao iznimke čiji uspješni primjeri nažalost nisu slijeđeni.

#### 4. STVARANJE INSTITUCIJA I NJIHOVE MANJKAVOSTI.

Reforma koja je očekivano zadesila hrvatsku privredu u tranzicijskom procesu prelaska u funkcionalni kapitalizam je bila sveobuhvatna. Najvećim dijelom je zasluga međunarodnih institucionalnih problema koji su bili posebno izraženi početkom 90-tih, ali do neke mjere su bili izraženi tijekom 90-tih godina. Socijalne i političke institucije nisu predvidjele podobni okvir za poslovnu praksu, koji bi onda dalje davao ekonomske i socijalne efekte. Podrška je u velikoj mjeri dolazila iz zakonski i etički upitne prakse čime se stalno preispitivala percepcija javnosti, kao i stvarno stanje. Napokon, to je umanjilo kapacitet socijalnih institucija i njihove sposobnosti da funkcioniraju efektivno. Sada ćemo analizirati nekoliko aspekata institucionalne neadekvatnosti.

Pravne institucije su bez sumnje najeksplicitnija i najsnažnija kategorija svih institucija. Što god mi promatrali na ovoj razini izgledat će još naglašenije nego kod ostalih službenih institucija, i time izazvati kolektivno razumijevanje. Na zakonodavnom nivou, pravne institucije se nazivaju "pravilima igre" jer one svakako nameću određenu formu ponašanja. Institucionalna neadekvatnost i neefikasnost svakako znači nedostatak, nepotpunost ili isključivo formalnu prirodu institucionalne izgradnje. Puno kritičnih tranzicijskih procesa, uključujući i privatizaciju, pojavilo se i odvijalo bez odgovarajuće pravne pozadine. Zakoni koji reguliraju tržišno natjecanje, preuzimanja, investicijske fondove, su svi doneseni između 1995. i 1997. g. to jest kada je već znatni dio privatizacije bio završen.... Takve prilike izazivaju samovolju utemeljenu na odnosima moći i podrivaju osjećaj pravde i društvene opravdanosti sustava u nastajanju. Sljedeći problem je konzistentnost. Većina propisa koji se odnose na upravljanje i nadzor nad privrednim subjektima i s njima povezanim institucijama (kao što su Komisija za vrijednosne papire Republike Hrvatske i Središnja depozitarna agencija) donesena je po uzoru na anglo-američka iskustva (Gašparović, 2001) i prilagođena tržišno orijentiranom upravljanju koje pretpostavlja disperziju vlasničke strukture i snažna financijska tržišta, koja dosad još u nas nisu razvijena (vidi *supra*). Takva struktura nadograđena je na propise koji reguliraju materiju trgovačkog prava te unutrašnju organizaciju trgovačkih društava koji su oblikovani prema njemačkom modelu (Zakon o trgovačkim društvima, 1993<sup>33</sup>), koji pretpostavljaju jače koncentrirane vlasničke strukture, stavljajući time naglasak na unutrašnje mehanizme upravljanja.

<sup>33</sup> Zakon o trgovačkim društvima iz 1993. ostao je nepromijenjen do 1. siječnja 2004. kada je izmijenjen Zakon stupio na snagu. Odluke hrvatskih sudova utemeljene na starom Zakonu o trgovačkim društvima bile su često proturječne, a neke odredbe tog Zakona bile su u sukobu s drugim zakonima (Barbić, 2004:7-8)

Konceptualna nedosljednost još je pojačana u praksi. Time je otvorena mogućnost arbitrarnog odlučivanja koje je moglo, uslijed raznih oblika ustrojstva i distribucije moći u društvu, dovesti do "otkrića" i prilagodbi na organizacijskim i društvenim razinama koje će s vremenom oblikovati obrise "hrvatskog kapitalizma". U ozračju prevlasti političke moći u društvenim odnosima, takve su prilike vodile do nepravilnosti i nestabilnosti koje su se ogledale u rentijerskom mentalitetu i iskorištavanju "rupa u zakonima", što je još bilo pojačano neučinkovitošću pravosuđa. Slijedom toga, čak kada su institucije i organizacije nadležne za obavljane poslovne aktivnosti u društvu bile formalno uspostavljene, one često nisu uspjevale izvršiti povjereni im zadatak i etablirati se kao relativno neovisan izvor društvene moći - kako zbog miješanja politike, tako i zbog nedostatka materijalnih i pravnih sredstava, te nepodudarnosti službeno prihvaćenih "pravila igre" i stvarne prakse. Uslijed osobito autokratskog političkog režima i populističke politike tijekom devedesetih godina dvadesetog stoljeća, državni je intervencionizam u gospodarstvu bio ne samo raširen, već također i kaotičan i politički motiviran. Rezultat toga nisu bile niti postupne gospodarske i institucionalne reforme s ciljem očuvanja i obogaćivanja postojećih (najčešće domaćih) resursa u skladu s osnovnim društvenim shvaćanjima (kao u slučaju Slovenije), ni brže reforme poduprte od strane relativno snažnije države, koje bi dovele do privlačenja stranih investitora što bi rezultiralo efektom prelijevanja (spillover effect) na lokalne čimbenike (kao u slučaju Mađarske). Za vrijeme privatizacije u Hrvatskoj politička moć je često bila korištena pri donošenju od slučaja do slučaja različitih (i samim time neujednačenih) odluka, koje su pogodovala pojedinim sudionicima procesa privatizacije, umjesto usmjeravanja gospodarstva i društva u cjelini prema dugoročno poželjnom stanju kroz uspostavljanje institucionalnih okvira koji bi olakšali restrukturiranje i produktivnost poduzeća. Gore spomenute autoritarne tendencije i reakcije poslovnih ljudi na njih ne smiju se zamijeniti sa prošlim iskustvima spleta veza između poslovnog svijeta i politike, primjerice u nekim zemljama Latinske Amerike. U Hrvatskoj je bilo mnoštvo decentraliziranih pokušaja zaobilazanja sistema kroz stjecanje povlaštenog položaja i izvlačenja s njim povezanih koristi bez osvrta na systemske učinke takvog "free riding" ponašanja. Ti pokušaji su bili utemeljeni na složenoj mreži veza koje su ponekad izazivale političke intervencije na nacionalnoj i lokalnoj razini; time su učinkovito priječili razvoj sustava institucija koji bi bio dovoljno neovisan o takvom uplitanju. Posljedica toga je visok systemski rizik poslovanja, koji prvenstveno izvire iz političkih uvjeta i s njima povezanih institucionalnih slabosti. To se očitovalo i u percepciji domaćih i stranih poslovnih ljudi, kao i u transakcijskim troškovima, nepovoljnom kreditnom rejtingu i premijama na kamatne stope. Slijedom toga, mnogi vlasnici, uključujući tu i državu kao kvazi-vlasnika koji je kontrolirao značajna sredstva, nisu iskusili medijaciju njihove moći kroz neovisne institucije. Raširenost arbitrarnosti i kratkoročne orijentacije doveli su do defanzivnog, nepovjerljivog pristupa poslovanju pri čemu su se mnogi poduzetnici suzdržavali od dugoročnih investicija.

Neučinkovitost institucija najjasnije se očitovala u sudskoj praksi. Bez obzira na postojeće propise, njihova provedba u praksi igra ključnu ulogu u stvaranju podrške društvenim institucijama, povezujući ih s idejom pravde. Pravni sustav djeluje s visokim stupnjem slobode, koji mu omogućava da barem djelomično ispravi pojedine pogreške koje proizlaze iz neodgovarajućih propisa, te utjelovljuje ideju društvenog učenja, to jest stjecanja društvene sposobnosti nošenja sa složenim pitanjima<sup>34</sup>. Pravosudna sredstva su ključna za sankcioniranje nezakonitih

<sup>34</sup> Učenje i evolucija pravnog sustava obično se povezuje s common-law sustavom, no nema razloga za zanemari vanje istog potencijala u kontinentalnom pravnom sustavu. Uspješna primjena pravila zahtjeva praktično i prešutno znanje; da bi bila primjenjiva, pravila moraju biti odabrana i interpretirana (March and Olsen, 1989).

radnji, bez obzira na prirodu počinitelja (države, pojedinaca, trgovačkih društava), te za percepciju društvene pravde. Sa društvenog motrišta, pravosudnim sredstvima treba spriječiti "učinak razbijenog prozora" (Gladwell, 2000), dok bjelodanost nepopravljene ili nenadoknađene materijalne ili nematerijalne štete stvara ozračje posvemašnog zanemarivanja i omogućava širenje nehatnog i /ili štetnog ponašanja društvenih skupina i društava. Sporo i neučinkovito pravosuđe<sup>35</sup>, kao što to pokazuje iskustvo Hrvatske, ne može izvršiti taj zadatak. Reforma pravosudnog sustava bila je najslabija točka reforme demokratskih reformi tijekom zadnjih nekoliko godina i ostaje politički problem koji negativno utječe na unutarnje procese i međunarodni kredibilitet Hrvatske, uključujući njezino pristupanje Europskoj uniji. Pravni sustav je očito iznevjerio u obje ključne zaštitne uloge povezane s tržišnom privredom - zaštitom kapitala i rada. Znatno je pridonio neuspjehu pri uspostavi adekvatne gruntovnice, sigurnosti vlasničkih prava i brzog izvršavanja ugovornih obveza, kao i zaštiti zaposlenika od samovolje poslodavaca, neopravdanog otpuštanja radnika ili izbjegavanja isplate plaća i doprinosa.

Nedovoljno razvijene institucije negativno utječu na unutrašnje i vanjske mogućnosti uprava trgovačkih društava da usmjeravaju svoje poslovne aktivnosti prema ekonomski i društveno prihvatljivim i poželjnim ciljevima i procesima. Izvana, postojala je slaba medijacija političkog utjecaja na poslovne subjekte kroz neovisne institucije. To je direktno utjecalo na manji broj poduzeća, no usprkos tome imalo je sistemski učinak i odredilo je poslovnu klimu jer je postalo izvorom nesigurnosti i slabog poštivanja zakona i načela etičnog poslovanja. Te je probleme pojačavalo loše zakonodavstvo i neučinkovito pravosuđe, šireći ih kroz mrežu poslovnih odnosa, povećavajući na taj način sistemski rizik i transakcijske troškove. Unutar poduzeća, nedostatak neovisnog izvanjskog izvora autoriteta koji bi bio nadahnuće ili prinuda pravno i etički opravdanog poslovanja ohrabrivao je autoritarne tendencije u upravljanju i vođenju poslova trgovačkih društava. Tendencija prema centralizaciji managementa i vodstva popraćena marginalizacijom ostalih zaposlenika (osobito srednjeg managementa) zamijećena je u mnogim hrvatskim poduzećima. (Sikavica, 1997). Velik dio takvih problema može se objasniti problemima upravljanja nastalim zbog privatizacije, ali ovdje također možemo uočiti i kulturalne elemente niske razine povjerenja, težnju ka interakcijama kojima se izbjegava nesigurnost, kao i značajan jaz u raspodjeli moći, čime se organizacije ustrojavaju kao "piramide ljudi" (Hofstede, 1994 and 1996). Nažalost, autoritarne tendencije nisu se odnosile samo na stil, već i na samu suštinu unutar organizacijskih procesa. Nedostatak uviđanja potrebe za legitimizacijom vlasti kroz poštivanje određenih načela i pravnih pravila dovelo je do čistog formaliziranja unutrašnje strukture upravljanja poduzećima. Među njima je postojala razlika u mjestima koncentracije moći, kao i načina njenog iskazivanja, ali su osnovni mehanizmi bili slični. Mnogim novoprivatiziranim trgovačkim društvima dominirali su vlasnici ili kvazivlasnici<sup>36</sup>, dok se uprava i nadzorni odbor nalaze u podređenom položaju; u takvim društvima se kasnije najlakše provodila rasprodaja imovine, u drugim slučajevima privatizacija je dovela do prevlasti uprave (CEO-a) i uz njih obično i višeg managementa. To se obično događalo u slučajevima kada je vlasnička

<sup>35</sup> Usprkos povećanju broja sudaca i njihovom prekovremenom radu, zaostatak od oko 1.3 milijuna slučajeva (koliko otprilike iznosi broj slučajeva riješenih tijekom godine dana) predstavlja problem koji priječi brzo rješavanje čak i relativno jednostavnih slučajeva. Upotreba alternativnih sredstava rješavanja sporova, kao što je arbitraž, nedovoljno je razvijena

<sup>36</sup> Pojam "kvazivlasnici" ovdje označava dioničare koji drže manjinske udjele, ali uspijevaju vršiti dominantni utjecaj povezujući se s drugim dioničarima (obično predstavnicima države), ili one koji su ugovorili kupnju kontrolnih paketa dionica u procesu privatizacije, ali ih nisu otplatili.

struktura bila disperzirana, a management vidno sposoban te očito kada bi vladajući manageri stekli kontrolne udjele u poduzeću. U mnogim državnim poduzećima koja nisu bila privatizirana zbog njihove niske vrijednosti ili lokalnih političkih interesa, uprave su se smjenjivale (ponekad često), ali su ostajali slični načini mišljenja i djelovanja; tako je autoritarnost unutar trgovačkih društava bila odraz političke autoritarnosti u njihovoj okolini<sup>37</sup>.

Reakcija vlasnika i managera na takve uvjete bila je eksternalizacija /socijalizacija određenih rizika i troškova. U krajnjim slučajevima slabost institucija i prateće zanemarivanje etičke dimenzije poslovanja ogleдалa se zanemarivanju fizičkih i financijskih resursa od strane vlasnika i managera, zbog njihove nesposobnosti ili čiste rasprodaje imovine i izvlačenja kapitala iz poduzeća. Još je raširenije bilo zanemarivanje ljudskih resursa - uz sporadično zapošljavanje kvalificiranih managera i eksternalizaciju troškova restrukturiranja kroz prekomjerno otpuštanje "viška" radnika. U pojedinim slučajevima to je postao glavni način povećavanja prosječne produktivnosti. Vlasnici i manageri koji su svojom nesposobnošću ili rasprodajom imovine uspjeli umanjiti vrijednost poduzeća nisu se mogli osloniti čak niti na to.

## 5. PRIVATIZACIJA I RAZVOJ TRŽIŠTA

Za izgradnju tržišta potrebno je vrijeme; ono se relativno sporo razvija i ovisno je o izboru razvojnog puta, budući da sudionici na tržištu trebaju naučiti kako djelovati na njemu kroz razmjenu informacija i znanja (Rosenbaum, 2000). Privatizacija je imala direktan učinak na tržišta proizvoda i usluga, kapitala i rada, jer je utjecala na položaj i strategije svih sudionika na tim tržištima (to se posebno odnosi na sama privatizirana poduzeća). Zahvaljujući tome, trendovi na tim tržištima također su postali važni indikatori uspjeha privatizacijskih napora.

Iako su tržišta dobara i usluga postojala i prije početka tranzicije, stvaranje tržišne privrede zahtijevalo je sustavno restrukturiranje poduzeća i podizanja razine konkurentnosti, da bi se na odgovarajući način odgovorilo na gubitak tržišta bivše Jugoslavije i otvaranje domaćeg gospodarstva prema inozemstvu. Na mikroekonomskoj razini, gubitak tržišta s početka 90-ih umanjio je konkurentsku poziciju poduzeća koja su se oslanjala na ta tržišta, a samim time umanjio je i njihovu vrijednost. Na makroekonomskoj razini, nakon početnog pada, hrvatski BDP je rastao po prosječnoj stop od 4.2 godišnje od 1995. - 2003. (CNB, 2004 i proračun autora). Unatoč tome, pad proizvodnje iz prve polovice 90-ih još nije nadoknađen. Indeksacijom razina proizvodnje iz 1989. godine indeksom 100 primjećujemo da je 2002. BDP iznosio 86,9% te razine, bruto industrijska proizvodnja 63,6% i obrt 56,5% (Vidović i Gligorov, 2004:15).

Usljed promjenjivosti poslovne klime i političkih utjecaja privatizacija je pogodovala trenutnim insajderima i autsajderima s političkim vezama. Isključivanje inozemnih investitora, barem u prvoj polovici 90-ih, priječilo je rast potražnje za poduzećima kao i priljev svježeg kapitala, znanja i iskustva od strane tih investitora. Direktna strana ulaganja (FDI) koja su ipak pristi-

<sup>37</sup> Kratkoročni oportunitizam utemeljen na sirovoj snazi nije bio isključivo pravo vlasnika i uprave. Sindikati u državnim monopolima (INA, HEP itd.) također su redovito pribjegavali političkim igrama kako bi izborili ustupke od uprave, i, posredno, vlade. Rezultat toga je bio privilegirani položaj tih zaposlenika, stoje učinkovito priječilo restrukturiranje tih poduzeća i izazivalo slične zahtjeve u pogledu plaća od strane zaposlenika u javnom sektoru.



gla u zemlju bila su većinom povezana s velikim privatizacijskim poslovima<sup>38</sup>. Do kraja 2002. najviše (61%) FDI ušlo je u uslužni sektor. Ipak, FDI nisu uspjele povećati hrvatski izvoz budući da su poduzeća koja su ih primila u ukupnom hrvatskom izvozu sudjelovala do 16% (Vidović i Gligorov, 2004:13,15)<sup>39</sup> Ipak, konsolidacija i napredak domaćeg bankarskog sektora dijelom je posljedica tih FDI (Jermić i Vujčić)<sup>40</sup>.

Hrvatska za vrijeme tranzicije nije uspjela promijeniti strukturu svoje vanjske trgovine u kojoj su prevladavale sirovine i radno intenzivni proizvodi (Kušić i Cvijanović, 2003). Slijedom toga, niska tehnološka razina hrvatske vanjske trgovine uz visoke troškove rada i inputa (Nacionalno vijeće za konkurentnost, 2003) rezultirali su padom udjela hrvatske industrijske proizvodnje na tržištu EU sa 0,42% u 1995. na 0,29% 2002. godine (Vidović i Gligorov, 2004). Izvoz je stagnirao, ali je uvoz narastao<sup>41</sup>, što je utjecalo na daljnje slabljenje konkurentnosti na domaćim tržištima.

Privatizacija i aktivnosti na tržištu kapitala bile su uzajamno podržavajuće, ali samo u određenoj mjeri<sup>42</sup>. Budući da je tržište kapitala do 1991. bilo ograničeno na bankarsko financiranje, privatizacija je otvorila potencijalno veliki prostor za njegov razvoj. Ipak financijski sektor ostao je pod dominacijom banaka. Imovina bankarskog sektora sudjeluje s oko 90% u imovini financijskog sektora (Cvijanović, 2004:69). Trenutno postoji oko 200 kompanija koje su uvrštene u kotacije na domaćim burzama<sup>43</sup>. Stupanj razotkrivenosti poslovnog uspjeha tradicionalno je bio nizak, iako su posljednji trendovi pozitivni. Poduzeća uvrštena u prvu kotaciju pretpostavljaju najviše standarde računovodstva i izvješćivanja, kojima mnoga ne žele udovoljiti<sup>44</sup>. Npr. dužni su izdavati kvartalna financijska izvješća i prijavljivati dividende. Nije postojala pravna obveza uvrštavanja dionica na burzu, kao stoje to bio slučaj u Bugarskoj, Češkoj, Makedoniji, Litvi, Moldaviji, Rumunjskoj i Slovačkoj (Claessens, Djankov i Klingebiel, 2001:110). Štoviše, budući da je vlasništvo nad poduzećima bio koncentrirano u strukturama kojima su dominirali insajderi i/ili autsajderi s političkim vezama, novi vlasnici nisu imali poticaja da "izađu u javnost", što je nadalje bilo osnaženo nedostatkom pozitivnih povratnih informacija s domaćeg tržišta kapitala o vrijednosti uvrštenih kompanija. Zakon o vrijednosnim papirima iz 2002. zahtijevao je od poduzeća da ispune određene uvjete (vezane uz kapitalizaciju i broj dioničara) kako bi mogle

<sup>38</sup> Vidović i Gligorov (2004:13,15) nalaze daje do kraja 2002. dvije trećine ukupnih FDI u Hrvatskoj bilo u vezi s privatizacijom postojećih poduzeća dok su greenfield investicije iznosile samo 16%. Gotovo % FDI bila je investirana u domaće financijske posrednike (tj. banke). Od 1993. do 2003. FDI u Hrvatsku iznose 9,3 milijarde dolara (CNB, 2004).

<sup>39</sup> Suprotan je primjer Mađarske gdje su FDI pokrenule gospodarski razvoj, zahvaljujući tamošnjem modelu direktne prodaje poduzeća stranim investitorima (Kušić i Cvijanović, 2003: 67)

<sup>40</sup> U 1996. godini samo 1% imovine bankarskog sektora bilo je u stranom vlasništvu, dok se do kraja 2002. taj udio povećao na 90% (CNB, 2004).

<sup>41</sup> U razdoblju od 1993. do 2002. hrvatski robni izvoz porastao je za 28%, a uvoz 131% (CNB, 2004 i proračun autora).

<sup>42</sup> Raspoloživost podataka omogućuje nam provođenje analiza primarnog i sekundarnog tržišta kapitala u Hrvatskoj samo od 1998. do 2003. godine.

<sup>43</sup> Glavna Hrvatska burza je Zagrebačka burza. Od lipnja 2002. posluje i Varaždinska burza. Ona je poslovala kao over-the-counter tržište od 1993. do svibnja 2002.

<sup>44</sup> Iako je 1998. u (najvišoj) kotaciji 1 zagrebačke burze bilo 6 poduzeća, taj broj je postupno opao na samo 2 dionice 2003. godine. Uvrštavanje dionica u ostale kategorije u Hrvatskoj pred izdavatelja ne postavlja zahtjev prijavljivanja dividende.

uvrstiti svoje dionice u za to kreiranu kotaciju dioničkih društava. Te kompanije su također trebale podnositi kvartalna financijska izvješća i podatke o dividendama.

Nedovoljna razvijenost primarnog i sekundarnog tržišta kapitala bila je osobito jaka do 1996. najviše kao posljedica rata (1991-1995) i institucionalnih nedostataka uz slabe učinke privatizacije. Godine 1996. formalno je počela s radom Komisija za vrijednosne papire Republike Hrvatske (CROSEC) i donesen je najvažniji zakon za funkcioniranje domaćeg tržišta kapitala - Zakon o izdavanju i prometu vrijednosnih papira. Te su godine dvije velike domaće kompanije, Pliva i Zagrebačka banka uvrstile svoje dionice u prvu kotaciju Zagrebačke burze. Za daljnji razvoj također je bilo potrebno vremena; Zakon o preuzimanju trgovačkih društava donesen je 1997. dok je Središnja depozitarna agencija koja služi kao depozitorij nematerijalnih vrijednosnica te sudjeluje u prometu vrijednosnim papirima od strane CROSEC-a dobila odobrenje za rad tek 1999. godine.

Stanje nedovoljne razvijenosti primarnog i sekundarnog tržišta kapitala održavao je i nedostatak osnovne pravne regulative do druge polovice 90-ih<sup>45</sup>, netransparentnost podataka o tržištu kapitala, niska likvidnost i visoka koncentracija trgovine udjelima<sup>46</sup> na tržištu kapitala. Zakonska zaštita manjinskih dioničara protiv postprivatizacijskih manipulacija bila je slaba. Stoga je mnogo malih dioničara odlučilo prodati svoje dionice odmah pošto su ih stekli ili su postali potpuno pasivni. U osvjet vaučerske privatizacije cijeli postupak se ponovio. Zbog niskog životnog standarda, nedovoljne razvijenosti i nedostatka razumijevanja tržišta kapitala mnogi sudionici vaučerske privatizacije odlučili su radije uzeti minimalne (ali sigurne i brze) isplate u gotovini od strane kupaca njihovih udjela (koji su, posve vjerojatno, bili povezani s privatizacijskim investicijskim fondovima, PIF-ovima), nego čekati na dugoročni kapitalni dobitak ili dividende. To je oborilo cijene takve imovine i smanjilo mogući rast broja dioničara u društvu. Nedovoljno razvijeno tržište kapitala stoga doprinosi nedostatku potražnje za poduzećima tijekom privatizacije.

Primarno tržište kapitala dionicama te obveznicama javnog i privatnog sektora nije pokazalo jasan trend u danom razdoblju. Primarnim tržištem domaćim obveznicama nedvojbeno je dominirala država, od 1999. do 2002. privatni je sektor izdao obveznice u vrijednosti od samo 35,7 milijuna dolara, dok ih je država izdala za 1.445 milijuna dolara (CROSEC, 2004). Sekundarno tržište za dionice i obveznice na Zagrebačkoj burzi rasti od 1999. (za obveznice) i 2001. (za dionice)<sup>47</sup>, ali to još ne označava i održivi razvoj tih tržišta. Posebice stoga što se obveznicama privatnog sektora na Zagrebačkoj burzi nije trgovalo prije 2002. godine. Nadalje, trgovina dionicama na burzi bila je izuzetno koncentrirana i stoga za većinu dionica nelikvidna<sup>48</sup>. Uzimajući u obzir da je privatizacija velikih kompanija bila prilično neučinkovita takvi trendovi bili su očekivani. Da

<sup>45</sup> Do tada je najveći dio privatizacije već bio završen.

<sup>46</sup> Kada je trgovanje vrijednosnicama koncentrirano na mali broj vrijednosnica, u odnosu na neproporcionalno veliki dio ukupne trgovine svim vrijednosnicama.

<sup>47</sup> Tržišna kapitalizacija za dionice i obveznice na Zagrebačkoj burzi 2002. godine bila je 18% i 6% hrvatskog BDP-a. Isti indikatori za tranzicijske zemlje prvog kruga pristupa EU su: 23% i 13% u Sloveniji, 23% i 36% u Mađarskoj, 21% i 16% u Češkoj i 15% i 21% u Poljskoj. Usporedbe radi na njujorškoj burzi su bili 128% i 13% BDP-a SAD-a, prema proračunu autora utemeljenom na podacima burzi u Zagrebu (www.zse.hr), Ljubljani (www.lise.si), Budimpešti (www.bse.hu), Pragu (www.pse.cz), Varšavi (www.wse.pl) i New Yorku (www.nyse.com).

<sup>48</sup> Kumulativni udio pet dionica s najvećom tržišnom kapitalizacijom u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji na Zagrebačkoj burzi od 1998. do 2002. bio je velikim dijelom preko 70% (ZSE, 2004 i proračun autora)

bi trgovali nelikvidnim dionicama brokeri su se međusobno cjenkali kako bi zaključili pojedine transakcije, iako je cjenkanje u trgovini dionicama izričito zakonom zabranjeno. Posljedica toga je da tržište kapitala u Hrvatskoj nije doprinijelo učinkovitoj trgovini vrijednosnicama te da nije stvorilo osnovu za znatniju promjenu vlasničke strukture hrvatskih poduzeća.

Hrvatsko tržište rada reagiralo je na ishod privatizacije kao i na ukupno stanje gospodarstva. Skrivena nezaposlenost (uzrokovana pretjeranim zapošljavanjem u poduzećima za vrijeme socijalizma iz socijalnih i političkih razloga) dovela je do znatnog porasta registrirane nezaposlenosti na početku tranzicijskog razdoblja. Štoviše, poduzeća su se koristila defanzivnim restrukturiranjem kroz otpuštanje ili rano umirovljenje radnika, što je bio korijen rasta produktivnosti rada. Uslijed nedostatka prihvatljivih izvora financiranja i pojačanog konkurentskog pritiska od strane domaćih i stranih poduzeća, manageri su se prvenstveno fokusirali na smanjenje troškova (radne snage)<sup>49</sup>, koje nije uvijek u dovoljnoj mjeri bilo popraćeno tehnološkim i managerskim poboljšanjima<sup>50</sup>. Za mnoga poduzeća, osobito ona privatizirana, smanjivanje veličine, odnosno broja zaposlenih, postalo je preduvjet opstanka u konkurentnoj okolini. Prosječna veličina firme je gotovo prepolovljena, s 22 zaposlenika 1993. na 12 zaposlenika 2000. godine (Rutkowski, 2003.)<sup>51</sup>. Stopa zaposlenosti pala je sa 57,7% 1991. na 50,9% 2001. godine. Zapošljavanje i otpuštanje otprilike su bili ujednačeni, uključujući odlazak u prijevremenu i invalidsku mirovinu<sup>52</sup>. Potrebe financiranja odgovarajućeg mirovinskog sustava (utemeljenog na načelu generacijske solidarnosti) te proračunski deficit uzrokovali su visoke stope oporezivanja rada, čime je trošak rada porastao. To je doprinijelo slabijoj konkurentnosti poduzeća, osobito u radno-intenzivnim sektorima, pojačavajući trend gubitka radnih mjesta i slabeći izvoz (Račić et al., 2005).

Ovi su trendovi ojačani privatizacijskim modelom, koji pri izboru novih vlasnika i managera nije vodio računa o maksimizaciji priljeva kapitala, tehnologija i sposobnosti u novoprivatizirana poduzeća. Relativno raširena managerska nesposobnost uz iskrivljenost motiva poslovanja (gdje su sankcije protiv etički i pravno upitnih postupaka slabe ili nepostojeće) redovito uvećava razinu otpuštanja i stopu registrirane nezaposlenosti koja iz toga proizlazi, a koja trenutno (srpanj 2004.) iznosi 17,2%<sup>53</sup>. Istodobno su jedinični troškovi rada i prosječni ukupni troškovi rada u Hrvatskoj veći nego u bilo kojoj od zemalja prvog kruga pristupa EU (Nacionalno vijeće za konkurentnost, 2003.) što može kočiti otvaranje novih radnih mjesta.

<sup>49</sup> Porezni sustav pogodio je zamjeni rada kapitalom. Visoke stope poreza na plaće i visoka socijalna davanja doveli su do visoke jedinične cijene rada, dok se, s druge strane, dobit i kamata nisu oporezivali.

<sup>50</sup> Hrvatska poduzeća obično imaju malu razinu inovacija (Radas, 2003a) i nedostaje im međusobna povezanost, kao i veze s istraživačkim institucijama (Radas, 2003b)

<sup>51</sup> Nastajanje novih malih poduzeća također je doprinijelo smanjenju veličine prosječne firme.

<sup>52</sup> Zakonom dopušteno prijevremeno umirovljenje bilo je relativno jeftino i, barem u početku, od strane politike preferirano u odnosu na otpuštanje kojim se povećavala nezaposlenost. U razdoblju od 1990-1994 nastalo je 200000 novih umirovljenika, čime je odnos između radnika i umirovljenika u 2001. godini s 3:1 smanjen na 1,36:1.

<sup>53</sup> Nedavni pad stope nezaposlenosti više je posljedica strože primjene pravila vezanih uz dobivanje tog statusa, nego novostvorenih radnih mjesta.

## ZAKLJUČNE PRIMJEDBE

U ovom radu pokušali smo prikazati složeni međudnos privatizacije i izgradnje institucija u Hrvatskoj te njihov utjecaj na razvoj tržišta proizvoda, rada i kapitala. Institucionalno nasljeđe, kao i nasljeđe ponašanja i razmišljanja iz doba socijalizma utjecalo je na političke i gospodarske promjene za vrijeme tranzicije. To je vidljivo iz oblika privatizacije, kao i iz obrisa sustava koji se razvio za vrijeme prvog desetljeća tranzicije, to jest kapitalizma sa slabom institucionalnom osnovom, diskrecijskim političkim utjecajima na nacionalnoj i lokalnoj razini te asimetriji socio-ekonomske moći (npr. monopolima, slabom zaštitom manjinskih dioničara) koju distribuiraju netržišni oblici vlasti. Ti su uvjeti dali svoj doprinos nerazvijenosti tržišta kapitala, visokoj stopi nezaposlenosti i slabom konkurentskom položaju domaćih proizvođača na tržištima roba i usluga.

U privatizaciju u Hrvatskoj se krenulo više iz političkih i proračunskih nužnosti, a manje zbog tehnološkog i managerskog osvježanja poduzeća koje će razviti njihovu konkurentnost, doprinijeti učinkovitosti tržišta proizvoda, rada i financijskih sredstava, te imati pozitivan učinak na ekonomsku i političku integraciju u EU. Iako se od privatizacije i izgradnje institucija očekivalo da doprinesu stvaranju jakog privatnog sektora te pravnih i društvenih preduvjeta za njegovo učinkovito djelovanje, oba ta procesa su u znatnoj mjeri bila krivo vođena. Štoviše, privatizacija i izgradnja institucija su još uvijek u tijeku. Država još uvijek kontrolira velik dio gospodarstva<sup>54</sup> i u znatnoj mjeri subvencionira poduzeća u svom vlasništvu<sup>55</sup>. S druge strane jaz u institucionalnoj infrastrukturi hrvatskog gospodarstva i društva djelomično se premošćuje u okviru napora usmjerenih na pristupanje EU, a djelom kroz strategije i reakcije sudionika na stalne promjene u njihovom okruženju. Zaključno, društveno i ekonomski održiv sustav korporativnog upravljanja još je u nastanku.

## LITERATURA:

1. Baletić, Zvonimir; Bendeković, Jadranko; Kalogjera, Dražen; Lasić, Vladimir; Nikić, Gorazd; Nušnović, Mustafa; Rohatinski, Željko; Škegro, Borislav; Vojnić, Dragomir and Stjepan Zdunić. 1991, Privatizacija u politici gospodarskog razvoja: prilog raspravi nacrtu Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća. Mimeo, Zagreb: The Institute of Economics, Zagreb.
2. Barbić, Jakša, 2004, "Izmjene i dopune zakona o trgovačkim društvima i novine o temeljnom kapitalu i dionici", Pravo u gospodarstvu, 43 (1), 3-66.
3. Bartlett, Will, 1997, "The transformation and demise of self-managed firms in Croatia, Macedonia and Slovenia" in Sharma, Soumitra, eds., Restructuring Eastern Europe: The Microeconomics of the Transition Process, Cheltenham: Edward Elgar, 139-157.
4. Bendeković, Jadranko, 2000, "Privatization in Croatia", Ekonomski pregled, 51 (1-2), 55-90.
5. Čengić, Drago, 1999, "Menadžeri i institucionalni vlasnici" in Čengić, Drago and Ivan Rogić, eds., Privatizacija i javnost, Zagreb: The Ivo Pilar Institute of Social Sciences, 219-254.

<sup>54</sup> Udio državnog sektora u BDP-u na kraju 2002. godine iznosio je 40% (EBRD, 2003: 134)

<sup>55</sup> Subvencije iz državnog proračuna u Hrvatskoj 2000. iznosile su 2.4% BDP-a. To je 1.4 postotnih bodova više od prosjeka EU, ali za sve oblike državne pomoći ukupno (Škreb i Mikić, 2003:135)

6. Claessens, Stijn; Djankov, Simeon and Daniela Klingebiel, 2001, "Stock markets in transition economies" in Bokros, Lajos; Fleming, Alexander and Cari Votava, eds., *Financial Transition in Europe and Central Asia. Challenges of the New Decade*, Washington D.C: The World Bank, 109-137.
7. Croatian Agency for Restructuring and Development, 1992, Report, Zagreb: Croatian Agency for Restructuring and Development.
8. Croatian Privatization Fund, 1997, *Privatizacija u Hrvatskoj 2*, Zagreb: Croatian Privatization Fund.
9. Croatian Privatization Fund, 1998, *Profitable Investment in Croatia. Privatizacija. The Third Year of Publication - Summary*. Zagreb: Croatian Privatization Fund special issue.
10. Croatian Privatization Fund, 2001a, *Program i plan privatizacije državnog portfelja*, Zagreb: Croatian Privatization Fund.
11. Croatian Privatization Fund, 2001b, *Analiza državnog portfelja s osvrtom na rezultate privatizacije*, Zagreb: Croatian Privatization Fund.
12. Croatian Privatization Fund, 2002, *Operativni plan privatizacije državnog portfelja*, Zagreb: Croatian Privatization Fund.
13. Croatian Securities Commission, 2004, *Annual reports for various years*, [www.crosec.hr](http://www.crosec.hr).
14. Čučković, Nevenka, 1997, "Neslužbeno gospodarstvo i process privatizacije", *Financijska praksa*, 21 (1-2), 259-276.
15. Čučković, Nevenka, 1998, "Temeljna ekonomska obilježja hrvatskog koncepta privatizacije" in Rogić, Ivan and Zdenko Zeman, eds., *Privatizacija i modernizacija*, Zagreb: The Ivo Pilar Institute of Social Sciences, 75-95.
16. Čučković, Nevenka, 1999, "Privatizacija u tranzicijskim zemljama: namjere i stvarnost deset godina kasnije" in Čengić, Drago and Ivan Rogić, eds., *Privatizacija i javnost*, Zagreb: The Ivo Pilar Institute of Social Sciences, 11-43.
17. Čučković, Nevenka, 2001, "Utjecaj postprivatizacijske vlasničke strukture na kvalitetu korporacijskog upravljanja u Hrvatskoj" in Čengić, Drago and Ivan Rogić, eds., *Upravljačke elite i modernizacija*, Zagreb: The Ivo Pilar Institute of Social Sciences, 213-239.
18. Cvijanović, Vladimir, 2004, "Determinante i funkcioniranje tržišta kapitala u Hrvatskoj", Master's thesis, Zagreb: The Faculty of Economics.
19. Daskalović, Zoran, 2004, "Saboru se ne žuri kopati po starim grijesima HDZ-a", *Poslovni tjednik*. No. 101,32-34.
20. EBRD, 2003, *Transition Report 2003. Integration and Regional Cooperation*, London.-European Bank for Reconstruction and Development.
21. Estrin, Saul, 1993, "Privatization in Central and Eastem Europe: What lessons can be learnt for Western experience" in Puhovski, Žarko; Prpić, Ivan and Dragomir Vojnić, eds., *Politics and Economics of Transition*. Zagreb: Informator, 49-71.
22. European Commission, 2004, *Opinion on the application of Croatia for membership of the European Union*,
23. <http://europa.eu.int/comm/externalrelations/see/sap/rep3/crcroat.pdf>.
24. Franičević, Vojmir, 1997, "Institutions and entrepreneurial behavior: privatization and competition in Croatia" in Goić et al., eds., *Enterprise in Transition: Proceedings of the Second International Conference on Enterprise in Transition*, Split: The Faculty of Economics, 64-68.
25. Franičević, Vojmir, 1999, "Privatization in Croatia: Legacies and Context", *Eastem European Economics*, 37 (2), 5-54.
26. Frydman, Roman; Gray, Cheryl, W. and Andrzej Rapaczynski, eds., 1996, *Corporate Governance in Central Europe and Russia*, Budapest, London and New York: CEU Press.

27. Gasparović, Ante, 2001, *Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj: zakonodavni i institucionalni okvir*, Zagreb: Sinergija.
28. Gladwell, Malcolm, 2000, *The Tipping Point: How Little Things Can Make a Big Difference*, London: Little, Brown and Company.
29. Hofstede, Geert, 1994, *Cultures and Organizations: Sofhvare of the Mind*, London: Harper Collins.
30. Hofstede, Geert, 1996, "Images of Europe: past, present and future" in Joynt, Pat and Malcolm Warner, eds., *Managing Across Cultures: Issues and Perspectives*, London: International Thomson Business Press, 147-165.
31. Horvat, Branko, 1991, "Operacionalizacija pretvorbe vlasništva", *Ekonomski pregled*, 42 (6-7), 348-356.
32. IMF, 2004, *IMF Executive Board Approves 20-Month Stand-By Arrangement for the Republic of Croatia*, [www.imf.org/external/np/sec/pr/2004/pr04170.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2004/pr04170.htm).
33. Jelić, Nikola, 2004, "HFP više nema dosta dionica za povrat duga penzionerima" (interview with Damir Ostović, president of the CPF), *Jutarnji list*, September 22, 10-11.
34. Jelić, Nikola, 2004a, "Prihod od privatizacije. Samo 600 milijuna umjesto planiranih 1,3 milijarde kuna", *Jutarnji list*, September 9, 7.
35. Jemrić, Igor and Boris Vujčić, 2002, "Efficiency of banks in Croatia: a DEA approach", Working paper (W-7), Zagreb: Croatian National Bank, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr).
36. Kesner-Škreb, Marina and Mia Mikić, 2003, "State aid in the European Union and Croatia" in Ott, Katarina, ed., *Croatian Accession to the European Union: Economic and Legal Challenges*, Zagreb: The Institute for Public Finance and Friedrich Ebert Stiftung, [www.iif.hr/eng/EU/skreb-mikic.pdf](http://www.iif.hr/eng/EU/skreb-mikic.pdf).
37. Kušić, Siniša and Vladimir Cvijanović, 2003, "The importance of foreign direct investments for stimulating economic growth in Croatia", *Osteuropa-Wirtschaft*, 48 (1), 64-85.
38. Lasić, Vladimir, 2000, "Koncept modela privatizacije u Hrvatskoj", *Ekonomski pregled* 51 (1-2), 107-117.
39. Lažnjak, Jasminka and Jadranka Švarc, 2001, "Upravljačke elite u inovativnom društvu" in Čengić, Drago and Ivan Rogić, eds., *Upravljačke elite i modernizacija*, Zagreb: The Ivo Pilar Institute of Social Sciences, 145-165.
40. Mihelčič, Miran, 2004, "The perception of two functions - governance and management -in the managing directors' role in Slovenian companies after 1995", Paper presented at the 4<sup>th</sup> EURAM Annual Conference, St. Andrews, May 5-9.
41. National Competitiveness Council, 2003, *Godišnje izvješće o konkurentnosti Hrvatske 2002*, Zagreb: National Competitiveness Council, Vol. 1.
42. 43. Ostović, Damir, 2004, "Veći dio portfelja HFP-a riješit će se do kraja 2005", *Javna dionička društva. Najveće hrvatske tvrtke*, 2, 14-16.
44. Prohaska, Zdenko; Vehovec, Maja and Georg C. Eltz, 2000, "Investment funds and corporate governance in the privatisation process in Croatia", Mimeo.
45. Račić, Domagoj; Babić, Zdenko and Najla Podrug, 2005, "Segmentation of the labour market and employee rights in Croatia", *Revija za socijalnu politiku*, 12(1) (forthcoming).
46. Radas, Sonja, 2003a, "An exploration of the NPD process in a transition country", Mimeo.
47. Radas, Sonja, 2003b, *Institucije, mehanizmi, mjere i instrumenti financijskih i fiskalnih poticaja znanstvenoistraživačkoj i razvojnoj djelatnosti u funkciji tehnologijskog razvoja s posebnim naglaskom na su-radnji znanstvenog i gospodarskog sektora*, Project study, Zagreb: The Institute of Economics, Zagreb.
48. Rosenbaum, Eckehard, F., 2000, "Towards a theory of markets: Networks, communication and knowledge" in Rosenbaum, Eckehard, F.; Bonker, Frank and Hans-Jurgen Wagener, eds., *Privatization, Corporate Governance and the Emergence of Markets*, Houndmills: MacMillan Press Ltd., 223-236.

49. Rozman, Rudi and Miran Mihelčič, 2001, "Governance and management in Slovenian Enterprises", Paper presented at the 17 EGOS Colloquium, Lyon, July 5-7.
50. Rutkowski, Jan, 2003, Does strict employment protection discourage job creation?, [www.iif.hr/trziste\\_rada/rutkowski.pdf](http://www.iif.hr/trziste_rada/rutkowski.pdf).
51. Sikavica, Pere, 1997, "Corporate governance and decision making: a case study" in Sharma, Soumitra, ed., Restructuring Eastern Europe: The Microeconomics of the Transition Process, Cheltenham: Edward Elgar, 29-41.
52. State Audit Office, 2002, "Izvješće o obavljenoj reviziji. Proces kuponske privatizacije.", Mimeo.
53. State Audit Office, 2004, Izvješće o radu na provedbi revizije pretvorbe i privatizacije, Several editions, [www.revizija.hr](http://www.revizija.hr).
54. Tipurić, Darko; Sisek, Boris; Skansi, Damir and Domagoj Hruška, 2004, "Programi zaposleničkog dioničarstva i privatizacija u Hrvatskoj" in Tipurić, Darko, ed., ESOP i hrvatsko poduzeće, Zagreb: Sinergija, 255-292
55. UNDP, 1998, Human Development Report: Croatia 1998, Zagreb: UNDP and The Institute of Economics, Zagreb.
56. Uvalić, Milica, 1997, "Corporate governance in transition economies" in Goic et al., eds., Enterprise in Transition. Proceedings of the Second International Conference on Enterprise in Transition, Split: The Faculty of Economics, 255-292
57. Vidovic, Hermine and Vladimir Gligorov, 2004, Croatia's delayed transition: competitiveness and economic policy challenges, WIIW Research Report No. 304, WIIW, Vienna.
58. Županov, Josip, 1997, "Tranzicija i politički kapitalizam", Hrvatska gospodarska revija, 1399-1407.

Ljubo Jurčić\*

## HRVATSKO GOSPODARSTVO – STANJE I PERSPEKTIVE

### 1. UVOD

Prva velika globalna financijska i gospodarska kriza koja je nakon drugog svjetskog pogodila svijet je ujedno i prilika da se testiraju ekonomske teorije i politike. Ova kriza se nije morala dogoditi<sup>1</sup>. Neki kažu da se nije mogla predvidjeti. To su uglavnom zagovornici političko ekonomskog sustava koji je proizveo krizu. To je neoliberalistički sustav. Međutim, mnogi drugi, koji zagovaraju državu blagostanja, solidarnost, socijalnu pravdu i ravnomjerniju raspodjelu dohotka neprestano su ukazivali na nedostatke neoliberalističkog sustava i u njemu ugrađene izvore krize. Sadašnja kriza je rezultat ljudskog ponašanja, prije svega pohlepe, neznanja i izbora politike. Politički i gospodarski sustav koji kao cilj ima samo profit pojedinaca a ne i bogatstvo društva vodi ka društvenim krizama i neodrživom gospodarskom rastu.

Sadašnja kriza je također i rezultat načina na koji se vodi ili odvija proces globalizacije. Sadašnji proces globalizacije ima za cilj stvaranje jedinstvenih vjera, kultura, proizvoda, političkog sustava i pretvaranja cijele zemaljske kugle u jedinstven ekonomski, kulturni i politički prostor, ne vodeći računa da se svijet održava na raznolikosti svega prije navedenog. U različitim kulturama, različitim društvima i gospodarstvima ne mogu iste politike biti jednako efikasne.

Ova kriza je ujedno i kriza neoliberalističkog sustava koji u prvi plan stavlja profit, ekonomsku efikasnost i zaštitu kapitala zapostavljajući solidarnost i socijalnu pravdu kao temelj ravnoteže društva i njegove održivosti i razvoja. U neoliberalizmu državi je oduzeta uloga regulatora tržišnih nesavršenosti, negativnih eksternalija i neravnomjerne raspodjele nacionalnog dohotka i bogatstva. Tržište je prihvaćeno kao jedini i savršeni regulator društvenih i ekonomskih odnosa.

Iako je kriza globalna ona ima i svoje „lokalne“ specifičnosti. Uz neke opće poveznice koje čine krizu svjetskom i globalnom svatko ima svoju vlastitu krizu i vlastite izvore krize. Okidač sadašnje krize nalazi se u Americi, međutim Amerika, Europa i Azija imaju i vlastite krize kao posljedice vlastitih politika.

Ista je situacija i sa Hrvatskom. Mali je utjecaj svjetske krize na hrvatsku krizu. Hrvatska se i prije svjetske krize puno zadužila i počela se deindustrijalizirati. Radni kontingent je već odavna ispod 55%, nezaposlenost iznad 10%, a uvoz puno veći od izvoza, itd.

Sadašnja kriza je i kriza političkog, ekonomskog i financijskog sustava koji je uspostavljen nakon drugog svjetskog rata u potpuno drugačijim političkim, ekonomskim i financijskim odnosima.

\* **Ljubo Jurčić**, profesor Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu i predsjednik Hrvatskoga društva ekonomista. (e-mail:ljurcis@efzg.hr)

<sup>1</sup> Ovaj rad je dio uvodnog izlaganja na 19. Tradicionalnom savjetovanju Hrvatskog društva ekonomista, Opatija 09.11. 2011 - 11. 11. 2011. Objavljen u LJ. JURČIĆ: Hrvatska, Europa i ekonomski neoliberalizam. EKONOMSKI PREGLED, 62 (12) 773-786 (2011)