

Miroslav Gregurek*

UDK 347.23(497.5)

Izvorni znanstveni rad

STUPANJ I UČINCI PRIVATIZACIJE U HRVATSKOJ

Privatno vlasništvo je temelj tržišnog poslovanja. Dosadašnji proces privatizacije u Hrvatskoj ispod je stvarnih mogućnosti i dostignutog stupnja liberalizacije, a dominantan model koji je primijenjen pokrenuo je različite oblike manipulacije. Poželjna je brza privatizacija državnog sektora da bi se što brže osigurala efikasnost poduzeća, budući da se država pokazala kao loš poduzetnik. Privatizacija je preduvjet za normalizaciju poslovanja neprivatiziranih poduzeća.

Uvod

Privatno je vlasništvo osnovica tržišnog poslovanja. Privatni je vlasnik nezamjenljiv činitelj u alokaciji sredstava, u nadzoru i u nošenju rizika. Hrvatska je proces privatizacije ostvarivala sporije od skupine tranzicijskih zemalja prvog integracijskog kruga s EU¹. Stoga je za ocjenu sadašnjega stanja ključno to kako je proveden proces privatizacije, kakva je vlasnička struktura hrvatskoga gospodarstva i je li ta vlasnička struktura sposobna uvesti hrvatsko gospodarstvo u Europu? Dosadašnji proces privatizacije u Hrvatskoj ispod je stvarnih mogućnosti i dostignutog stupnja liberalizacije, a dominantan model koji je primijenjen pokrenuo je različite oblike manipulacije. Promjene koje su u tijeku u Hrvatskoj, ali i u ostalim zemljama tranzicije, a osobito u zemljama centralne i istočne Europe, korjenite su i sveobuhvatne, najčešće bez cjelovitog provedbenog modela. To pokazuju različiti pristupi i različite dinamike provedbe.² Predlagani su različiti modeli

* M. Gregurek, magistar znanosti, Privredna banka Zagreb. Članak primljen u uredništvu: 15. 03. 2001.

¹ Mađarska, Poljska, Češka i Estonija, osim Slovenije, dostigle su standarde većine OECD zemalja, odnosno udio privatnog sektora od 65%-75% BDP. Taj udio u Hrvatskoj doseže oko 60%.

² Problemi zemalja istočne Europe nisu problemi privatizacije državnih (društvenih) poduzeća, nego čitave ekonomije. Stoga, ne samo da zahtijeva promjenu vlasničke strukture, nego i čitavog

privatizacije. Najizraženiji stavovi odnosili su se na ubrzanu privatizaciju uz porast štednje, koja bi potakla procese restrukturiranja. Uz promjenu vlasničke strukture bitna je i dokapitalizacija, a uz promjenu strukture gospodarstva, restrukturiranjem poduzeća ostvaruje se konkurentnost robe i usluga. Smjernice dugoročnog uspjeha jesu ubrzavanje razvitka financijskog tržišta i širenje i produbljivanje vlasničkih prava. Stoga valja ustrajati na izgradnji pravnog sustava, na završetku reforme u financijskoj i bankarskoj sferi i modernizirati državne institucije i upravu.

Stav je da je poželjna brza privatizacija državnoga sektora, da bi se što brže osigurala efikasnost poduzeća, jer da se država pokazala kao loš poduzetnik. Privatizacija je preduvjet za normalizaciju poslovanja neprivatiziranih poduzeća.

Je li potrebno privatizaciju hrvatskoga gospodarstva provesti brzo ili forsirana prodaja u trenutku dok ne postoji jasna strategija razvitka a nije potrebna?

Faze pretvorbe i privatizacije u Hrvatskoj

Proglašenjem neovisnosti, Republika je Hrvatska ušla u proces tranzicije, a time i u proces pretvorbe vlasništva. Pojmovi pretvorbe i privatizacije često se koriste kao sinonimi. No, pretvorba je vezana uz promjenu pravnog statusa društvenih poduzeća u trgovačka društva. Privatizacija je proces transformacije državnog u privatno vlasništvo, tj. prodaja državnih poduzeća privatnim pravnim i fizičkim osobama. Hrvatska je u ovom procesu naišla na probleme koji su posljedica prethodnog sustava i ratnih zbivanja.

Privatizacija u Hrvatskoj odvijala se u četiri faze - prva, od godine 1991. do 1994. započela je ključni problem odnosa bankarstva i gospodarstva. Drugom fazom, od godine 1994. do 1998., onemogućen je i usporen oporavak gospodarstva, a treća je faza, od 1998. do 2000. obilježena PIF-ovima i privatizacijom banaka. U četvrtoj fazi godine 2000., dominiraju stečajevi, uz tendenciju rasprodaje preostalog portfelja i potencijalna revizija pretvorbe i privatizacije.

Prva faza

Prva faza privatizacije započela je uvođenjem Zakona o pretvorbi³, koja se provodila pod nadzorom Agencije Republike Hrvatske za restrukturiranje i razvitak.

ekonomskog sustava. To dovodi do sukoba interesa, jer pitanje vlasništva, odnosno distribucija bogatstva ima implikacije. Zadani ciljevi i određivanje kriterija u korelaciji sa strategijom privatizacije mogu rezultirati u gospodarskim procesima tih zemalja.

³ Od donošenja prvog Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća, godine 1991., hrvatski je pravni sustav izgrađen do zavidne transparentnosti. U tome se ističu i oni dijelovi gospodarskog

Pretvorbom vlasništva sva poduzeća postaju dionička društva ili društva ograničene odgovornosti s poznatim titularom vlasništva. Sva su poduzeća podijeljena na dvije grupe. U prvoj su grupi velika poduzeća za koje je država ocijenila da imaju strateško značenje (INA, HEP, HŽ, HPT, HRT, Hrvatske šume, Hrvatske ceste), koja su u izravnome vlasništvu države i koja nisu uključena u proces privatizacije. Sva su ostala društvena poduzeća ušla u proces koji se odvijao u dvije faze. Privatizacija je obuhvatila oko 4.000 poduzeća, u ukupnoj vrijednosti 20 milijardi USD.

Pretvorba poduzeća mogla se obavljati prodajom cijelog poduzeća ili njegovog idealnoga dijela, ulaganjem kapitala, pretvaranjem ulaganja na ugovornoj osnovi u poduzeće i potraživanja prema poduzeću u ulog i prijenosom svih dionica odnosno udjela fondovima i Hrvatskom fondu za razvitak bez naknade. Propisane su osobe koje u pretvorbi mogu steći vlasništvo, odnosno uređena je pretvorba društvenih poduzeća (poduzeća u kojima ne postoji titular vlasništva) u poduzeća u kojima je određen vlasnik. Poduzeće koje je u pretvorbi moralo se pretvoriti u dioničko društvo, odnosno u društvo s ograničenom odgovornošću s osnovnom glavnicom u koju je ušao prijašnji društveni kapital poduzeća. Umjesto kapitala koji nije vlasnički određen, dobijen je kapital koji je pokriven izdanim dionicama, odnosno udjelima nastaloga društva. Nije dopušteno da dio poduzeća bude u obliku u kojemu postoje dionice odnosno udjeli, a dio u starom obliku društvenoga poduzeća. Hrvatske banke pretvarale su svoja otplaćena a kroz tečajne razlike revalorizirana, potraživanja, ali i kreditna potraživanja u uloge, što je tvrtkama odgovaralo zbog smanjivanja duga, a bankama je služilo za pokriće loših plasmana.

Vlasnička je pretvorba morala biti potpuna i bez ostataka⁴, a bila je autonomna, tj. o njoj je odlučivalo poduzeće koje ju je provodilo⁵. Autonomija izbora pretvorbe

sustava koji su komplementarni ishodišnim zakonom, kao Zakon o trgovačkim društvima, Zakon o privatizaciji, Zakon o računovodstvu, Zakon o porezu na dobit i zakoni kojima se institucionalizira financijsko tržište. No, riječ je o kompletiranju sustava, a ne o njegovoj prilagodbi, koja bi bila usmjerena na strukturne promjene, jer je već prvim Zakonom o pretvorbi društvenih poduzeća smjer zbivanja bio predvidiv.

⁴ Pretvorba je zahvatila potpuno i djelomično nevlasničke tipove poduzeća. Potpuno nevlasnički tip bilo je društveno poduzeće. Djelomično nevlasnički tip bilo je trgovačko društvo, u kojem među trajnim kapitalom postoji i društveni kapital, na osnovi kojeg se ne stječu vlasnička prava. Nastala su ulaganjem društvenog ili privatnog kapitala u postojeća društvena poduzeća, pri čemu je dotadašnji društveni kapital ostao bez ovlaštenika i javljao se kao apsurd udjela društva u samome sebi.

⁵ (a) Odlučuje hoće li ići u pretvorbu do 30.06.1992. (do kada se Agenciji Republike Hrvatske za restrukturiranje i razvitak morala dostaviti odluku o pretvorbi s propisanom dokumentacijom), (b) odlučuje kada će ići u pretvorbu, pri čemu mora vodi računa o roku koji je naveden pod a) jer se pošto on prođe gubi autonomnost u odlučivanju, (c) odlučuje o tome koji će način pretvorbe izabrati i hoće li se istovremeno koristiti s više načina propisanih Zakonom (prodaja poduzeća i idealnog dijela poduzeća, ulaganje kapitala u poduzeće, pretvaranje ulaganja na ugovornoj osnovi u poduzeće i potraživanja prema poduzeću u ulog, prijenos svih dionica odnosno udjela fondovima mirovinskog

polazila je od činjenice da hrvatska poduzeća poznaju tržišno ponašanje pa se tako lakše može uspostaviti nova efikasnija upravljačka struktura zasnovana na vlasništvu kapitala, u koju će biti uključeni i zaposleni. Zaposleni i prije zaposleni u poduzeću mogli su pri kupnji dionica dobiti 20% osnovnoga popusta i po 1% za svaku godinu radnoga staža i mogućnost otplate dionica na obroke od pet godina. Hrvatska su se poduzeća razlikovala od istočnoeuropskih po društvenome vlasništvu, tj. nastala su ulaganjem svojih zaposlenika, za razliku od državnoga vlasništva (postojao je titular vlasništva). Zato je problem hrvatske privatizacije bio model kojim će se pomiriti ekonomski, politički i socijalni interesi. U prvoj fazi privatizacije u Hrvatskoj je bio jači naglasak na sudjelovanje zaposlenih, a manji na prikupljanje prihoda za državni proračun koji se ostvaruju prodajom poduzeća. To je bio supstitut za masovnu privatizaciju. Prednost prodaje menadžmentu i zaposlenima unutar poduzeća u relativnoj je brzini provedbe i u laganoj implementaciji u političkom i tehničkom smislu. Osim toga, kada zaposleni raspoložu potrebnim informacijama, moguć je nadzor nad menadžmentom, ali se to pokazalo kao problem koji je omogućio potiskivanje malih dioničara u strukturi vlasništva.

Nedostaci toga pristupa brojni su, a svode se na nejednaku distribuciju koristi zbog različitih učinaka pojedinih poduzeća, podcijenjenosti vrijednosti poduzeća, u kojem se slučaju smanjuje prihod državi, odnosno u slučaju precijenjenosti čini proces privatizacije dužim. U Hrvatskoj je primjena tzv. statičke metode procjene otvorila prostor nezakonitim radnjama. U rizičnim situacijama kakva je ratna, kapital izvana ne ulazi, a problem je u uvjetima ekonomske i političke nestabilnosti objektivno vrednovati poduzeća. Ako se doda retroaktivna promjena zakonodavstva i revizija revalorizacije, jasan je stupanj privatizacije u startu, koji je bio spor i skup zbog složene procjene vrijednosti, alokacije rizika i dugotrajnog procesa pregovaranja. Kao oblikom privatizacije koristili su se i predajom dionica kupcima izvan poduzeća, koja je zbog skromne razine štednje bila marginalna i po broju, a osobito po vrijednosti. To se odnosi i na strateške ulagače iz inozemstva⁶.

i invalidskog osiguranja i Hrvatskom fondu za privatizaciju bez naknade), (d) odlučuje kome će ponuditi da pretvorbom sudjeluje u vlasništvu društva koje nastaje i pod kojim uvjetima, (e) odlučuje o tome hoće li donošenje odluke o pretvorbi uvjetovati određenim postupanjem Hrvatskog fonda za razvitak (o reinvestiranju kupnje koju dobiva pretvorbom, o prihvaćanju statuta društva, o davanju prioriteta zaposlenima prilikom kupnje dionica od Fonda) time da Fond o tome s poduzećem mora sklopiti ugovor. Uz Odluku o pretvorbi, poduzeća su Fondu morala dostaviti Program pretvorbe, izvještaj platnog prometa o poslovanju u prethodnoj godini, tehničko-tehnološke podatke o poduzeću, Razvojni program i dr. Na osnovi te dokumentacije Fond je odobravao pretvorbu. Pretvorba je provedena na osnovi procjene vrijednosti poduzeća i na trošak poduzeća, a Agencija Republike Hrvatske za restrukturiranje i razvitak nadzirala je zakonitost njezina provođenja i davala Suglasnosti. Obuhvaćala je suglasnost o vrijednosti poduzeća na osnovi koje se pretvorba provodila, na ugovore koje je Hrvatski fond za razvitak sklopio o prodaji i vođenju poslova poduzeća u kojem drži dionice, odnosno udio.

⁶ Taj je način privatizacije imao problem određivanja vrijednosti poduzeća, neuključivanje javnih poduzeća u privatizaciju, nedostatan institucionalni i pravni okvir.

Inicijalni je Zakon doživio u petogodišnjem provođenju nekoliko promjena i dopuna (uvođenje valutne klauzule, dodatni popusti za pojedine kategorije stanovništva i sl.), ali to ipak nije riješilo probleme. Zato je Sabor Republike Hrvatske u ožujku godine 1996. donio novi Zakon o privatizaciji kojim je zamijenjen dotadašnji Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća.

Druga faza

Drugom su fazom obuhvaćena ona poduzeća koja nisu samostalno obavila pretvorbu do roka koji im je bio postavljen Zakonom o pretvorbi (30.06.1992. - druga faza). Takva su poduzeća potpala izravno pod nadzor Hrvatskog fonda za privatizaciju (2/3) i Mirovinskoga fonda (1/3). Fondovi se koriste različitim metodama privatizacije, kao što su prodaja na javnim dražbama na Zagrebačkoj burzi prikupljanjem ponuda koje su dostavljali domaći i strani zainteresirani ulagači i izravnom prodajom (bez javnih dražbi ili prikupljanja ponuda). Zakonom je država preuzela ulogu arbitra umjesto koordinatora⁷.

Tako se Zakonom o privatizaciji iz godine 1996. utvrđuje da je privatizacija dio ukupne gospodarske i razvojne strategije i politike hrvatske države. Zakonom su obuhvaćena sva ona poduzeća koja još uvijek nisu privatizirana, a u vlasništvu su fondova. Fondovi mogu prodavati svoje dionice, udjele, stvari i prava na javnoj dražbi ili javnim prikupljanjem ponuda. Velika javna poduzeća opet nisu obuhvaćena tim Zakonom, već će se njihova pretvorba uređivati posebnim zakonom. Za privatizaciju tih strateških poduzeća (INA, HEP, HRT, HŽ, HC, HŠ) Vlada Republike Hrvatske morala je pripremiti posebna sredstva i mjere.

⁷ Tada nastaju obiteljska poslovna carstva oblikovana okvirom francuskog kontinentalnog prava. Taj pravni sustav, za razliku od anglosaksonskog 'common lawa' ne pruža zaštitu manjinskim ni portfeljnim dioničarima i kreditorima. Posljedica je nerazvijenost tržišta kapitala, mala i "plitka" ponuda vrijednosnica. Na burzi u Sao Paulu, kao i u Zagrebu, 75% trgovine čini kupnja i prodaja samo tri dionice. Posljedica je francuskog korporativnog pravnog okvira i da poduzeća ne mogu dovoljno osigurati svoja potraživanja, pa vlasnici i menadžeri izbjegavaju poslovati s nepoznatim partnerima i oslanjaju se na rođake u koje imaju povjerenja. A čak i kada, radi dodatnog prikupljanja kapitala, svoje dionice iznose na svjetske burze, latinskoameričke obiteljske tvrtke najčešće prodaju manjinske vlasničke pakete ili dionice bez prava glasa. I premda bi, nakon uvrštenja na burzu, i obiteljske tvrtke morale poštovati načela otvorenosti i izvješćivanja, one i dalje ljubomorno čuvaju informacije i na strance gledaju s nepovjerenjem. Zapadni portfeljni ulagači nemaju razumijevanja za poduzeća u kojima nema jasne granice između osobnih i poslovnih interesa, u kojima su svi direktori rođaci, a novac se troši na privatni luksuz i osobni prestiž. Investitorima nije prihvatljivo gomilanje raznorodnih djelatnosti koje više služe dugoročnoj sigurnosti obitelji i prenošenju imovine s generacije na generaciju, nego izoštravanju međunarodne konkurentnosti. Hrvati su tu u nezavidnom položaju, jer je još zakonom zabranjeno trgovanje na inozemnim burzama.

Dio konglomerata koji su privatizirani, dezintegrirani su na niz manjih poduzeća koja djeluju samostalno. Istovremeno, veći je dio velikih ostao u državnom vlasništvu i nije ulazio u ozbiljnija restrukturiranja, što će se pokazati pogubnim pri ocjeni kvalitete tranzicije, odnosno ta su poduzeća svojim poslovnim rezultatima utjecala negativno na osnovne razvojne pokazatelje zemlje u cjelini.

Sredstva od prodaje poduzeća u vlasništvu Fonda, prenosila su se u HBOR (Hrvatska banka za obnovu i razvitak), a sredstva ostvarena prodajom državnih poduzeća u državni proračun. Zakonom o izmjeni Zakona o privatizaciji iz godine 1997. mijenja se način financiranja HBOR, a uplata svih navedenih sredstava obavlja se u državni proračun. Sredstva su bila namijenjena obnovi hrvatskog Podunavlja, obnovi ostalih oslobođenih područja i za restrukturiranje gospodarstva.

Zakonom o privatizaciji utvrđuju se glavni ciljevi privatizacije: postizanje što bržeg ekonomskog rasta⁸, stvaranje novih radnih mjesta⁹, uključivanje gospodarstva u svjetske gospodarske tokove¹⁰, poticanje rasta hrvatskog poduzetništva¹¹, restrukturiranje ponude hrvatske privrede¹², smanjenje javnog duga¹³, itd.

⁸ Nije ostvaren, prema pokazateljima stope rasta. Privatizacija je morala omogućiti ostvarivanje realokativne efikasnosti, što je poticaj za razvojni uzlet. Morala je biti stvorena i dodatna financijska osnovica za restrukturiranje i za razvitak, a to nije postignuto. Priljev sredstava od privatizacije manje je od očekivanoga, čemu znatno pridonose ročne uplate za dionice. Priljev do svršetka godine 1996. iznosi oko 2,4 milijarde DM, što uključuje obveznice za obnovu, zamjenu za imobilizirana devizna sredstva, swapove i sl.

⁹ Cilj pobijaju podaci o padu zaposlenosti i o stopi nezaposlenosti. Moguće socijalne tenzije ublažene su liberaliziranim odlaskom u mirovinu u godinama u kojima je bilo moguće dokupiti staž, a to je otvorilo probleme odljeva štednje u konačnici. Privatizacija nije dala ozbiljniji poticaj porastu potražnje za radom kao odraz razmaha poduzetništva, privatne inicijative, novih pothvata i proizvoda i gospodarske živosti.

¹⁰ Nije otvoren, jer priljev kapitala iz privatizacije to nije omogućio, na što ukazuju i podaci o kretanju vanjskotrgovinske razmjene u usporedbi s predtranzicijskom razinom. U privatizaciji je još uvijek dominantan kreditni odnos uz iznimne plasmane dionica i obveznica na svjetskom tržištu, a zbog neodaziva stranih investitora izostao je priljev svježeg stranog kapitala. Najvažniji je uzrok ratni rizik, ali ima i niz drugih: velik broj propisa koji reguliraju poslovanje, netransparentnost zakona, nerazvijenost tržišta kapitala i sl. Postoji i veliki nesklad ponude i potražnje na globalnom tržištu, što je utjecalo na kretanje cijena. Prema podacima za godinu 1993. na tržištima bivših socijalističkih zemalja nuđeno je više od 90.000, a godišnja je potražnja bila oko 1.000 poduzeća. Većinom su to poduzeća su zastarjelom tehnologijom, slabijom kvalitetom proizvoda, sa prevelikim brojem zaposlenih, skromnim mogućnostima servisiranja i s osobinama koje su karakteristične za socijalistička poduzeća.

¹¹ Gospodarstvo se suočava s problemima privatizacije, udjela države i njezine politike u mješovitim poduzećima i menadžmenta u državnim poduzećima. Osjeća se manjak menadžera, nisu odijeljeni odnosi i uloga menadžera, vlasnika i zaposlenih koji su dijelom i dioničari. Kada menadžeri i zaposleni mogu otkupljivati dionice svoga poduzeća snažan je pritisak na plaće, a to znači sumljiv učinak privatizacije na upravljanje. Tu je i patronat države, i ne samo u poduzećima

Neki od proklamiranih ciljeva (priljev stranog kapitala) u velikoj su mjeri izostali, a neki od opće prihvaćenih kriterija (zaštita zaposlenih) doveli su do problema konkurentnosti tih poduzeća na tržištu koje je sve otvorenije. Restrukturiranje nije bilo primarni cilj pa je u tome Hrvatska na razini ostalih srednjoeuropskih zemalja. Iz toga, kao i iz opće ocjene privatizacije, može se zaključiti da je ona dosad bila dominantno politički motivirana, a njezini su opći gospodarski i posebno financijski ciljevi bili od sekundarnog značenja.

Dio odgovora na ovaj problem daje program stabilizacije, koji je primjenjivan rigidno i predugo. Razinu gospodarske aktivnosti nije moguće pomaknuti pri striktnoj monetarnoj politici, pa slijedom toga ni zaposlenost. Fleksibilnija monetarna politika na duži rok ne bi smjela ugroziti stabilnost, a omogućila bi strukturne promjene i rješavanje strukturne nezaposlenosti.

Treća faza

Zakon o privatizacijskim investicijskim fondovima (PIF) pokreće masovnu privatizaciju zasnovanu na besplatnoj dodjeli dionica određenim kategorijama populacije. To su ratni vojni invalidi, obitelji poginulih, zatočenih ili nestalih hrvatskih branitelja i civila, hrvatski branitelji, civilni invalidi rata, mirnodopski vojni invalidi, prognanici i izbjeglice povratnici, bivši politički zatvorenici i zaposlenici poduzeća sa sjedištem na ratom prije okupiranom području, ako su ostali bez zaposlenja¹⁴. Ta populacija obuhvaća oko 350.000 ljudi, a u kuponskoj

u kojima je većinski vlasnik. Zadržavanje državnog vlasništva nad najvećim poduzećima, koja čak ostvaruju u znatnom dijelu monopolističku rentu, omogućuje pritisak na meka budžetska ograničenja.

¹² Teško je ostvariv uz nisku razinu proizvodnje pri kojoj je iskorištenost kapaciteta oko 50% i uz ulaganja koja nisu ni na razini amortizacije osnovnih sredstava. Prema svim pokazateljima konkurentnost hrvatskoga gospodarstva slabi. Nepouzdanost kvalitete uz visoke troškove proizvodnje zbog niske razine iskorištenosti kapaciteta, i problemi s upravljanjem i organizacijom utječu na opadajuću konkurentnost. Od nekadašnjih tradicionalnih vodećih izvoznih sektora tek su se neki proizvođači uspjeli održati, na što upućuju izvozne statistike i ostvareni terms of trade u međunarodnoj razmjeni.

¹³ Privatizacija je pridonijela smanjenju javnoga duga, no ni u tome nije bila uspješna, zbog činjenice da su većina javnih i državnih poduzeća glavni generatori gubitaka koji se alimentiraju iz proračuna. Priljev po osnovi privatizacije u biti je alimentirao proračun i djelovao je na njegovo uravnoteženje. Problem je budžet, njegovo formiranje i trošenje. Za zamah gospodarstva, pa veću štednju i investiranje funkcioniranje države na postojećoj razini BDP postalo je preskupo.

¹⁴ Kuponi navedenim kategorijama stanovništva preneseni su na investicijske fondove i na zakonske nasljednike, odnosno ne mogu se prodati drugoj pravnoj ili fizičkoj osobi. Očekivana koncentracija dioničkog kapitala i produbljanje financijskog tržišta nisu uspjeli, jer PIF-ovi nisu oblik kolektivnog ulaganja kakav predstavlja investiranje u investicijske fondove.

je privatizaciji sudjelovalo samo 240.000 stradalnika rata kojima je besplatno dodijeljeno dionica u vrijednosti od 2,65 milijardi DEM, tj. oko 50% dionica portfelja Fonda. Kvaliteta portfelja upitna je, jer su 550 poduzeća s liste za kuponsku privatizaciju u startu bila nelikvidna, a oko 90%-95% dionica u ponudi bile su nelikvidne dionice, kojima se do tada nije trgovalo. Realna je vrijednost ponuđenih dionica iznosila oko 800 milijuna DEM, to znači da je nedostajalo 1,7 milijardi DEM, koliko je morala iznositi ukupna realna vrijednost dionica. Zbog toga su provedena čak četiri neformalna kruga kuponske privatizacije, kako je nazvan proces zamjene dionica nakon završetka tri dražbovna kruga. Mijenjane su dionice tvrtki za koje se uspostavilo da su pred stečajem ili u stečaju. U konačnici je PIF-ovima zamijenjeno dionica u vrijednosti 150 milijuna DEM, odnosno jedna petina potrebnoga iznosa. Važna je bila procjena Hrvatskoga fonda za privatizaciju, iako se pri izračunavanju konačne efikasnosti u obzir uzima porast tržišne kapitalizacije, što ovisi o zamjenama dionica (swapovi) prilikom upravljanja pojedinim fondom. Tako je treća faza privatizacije dominantno politički motivirana i njezini su učinci financijski upitni. Njihov se utjecaj na formiranje dodatne štednje još ne osjeća.

Ekonomska i politička privlačnost masovne, odnosno vaučerske privatizacije depasirana je i zbog stavova o uspostavi pravih vlasnika. Zapadna iskustva ukazuju da mali investitori imaju ograničeni utjecaj na menadžment, i to jednako izravno (sudjelovanjem na skupštinama i korištenjem svog prava glasa) i neizravo (prodajom i kupnjom sukladno s poslovanjem poduzeća). Dakle, mali se dioničari usredotočuju na svoje dionice, a postotak onih koji zadržavaju dionice nije velik, osobito kada je tržišna cijena ponuđenih dionica privlačna. Umjesto kapitalista vlasnika, koji vode računa o poslovanju poduzeća, pojavljuju se burzovni špekulanti, što je u čistoj suprotnosti od učinaka vlasničkog ponašanja menadžmenta ili je suprotna otkupu uposlenika.¹⁵

Četvrta faza

Prema zakonu o djelokrugu rada ministarstava Republike Hrvatske iz godine 1999., poslovi privatizacije, restrukturiranja i sanacije pravnih osoba i nadzor zakonitosti rada Hrvatskoga fonda za privatizaciju prelaze na Ministarstvo gospodarstva¹⁶. Rizik privatizacije preuzima nova vlast, a to podrazumijeva gospodarski, institucionalni i politički rizik. Državna se imovina konsolidira u Hrvatskome fondu

¹⁵ U tom je kontekstu zanimljivo navesti da je u Čehoslovačkoj prvobitni odziv na vaučersku privatizaciju bio mlak, a jedan od investicijskih fondova nije obećao desetorostruki povrat na upisani iznos. Potrebno je napomenuti da privatizacija u postsocijalističkim zemljama nudi vaučere po nominalnoj cijeni, koji se smatraju nepredviđenom blagodatima koja se može koristiti i potrošiti odmah.

¹⁶ Ministarstvo vodi brigu o zakonitosti rada Fonda za privatizaciju, a ministar je prema zakonu član Upravnog odbora HFP-a.

za privatizaciju. Jedinствени državni portfelj čine dionice koje su do tada bile u vlasništvu HFP, Agencije za sanaciju banaka, mirovinskog zavoda i zdravstvenog zavoda, uključujući i javna poduzeća i ustanove i trgovačka društva kojima je država vlasnik. Portfelj s vlasničkim kapitalom države do 25% pokušava se prodati javnom dražbom na Burzi, a ostalo potpada pod financijsku konsolidaciju, odnosno na pokretanje stečajnih postupaka. Prema podacima HEF, od društava u državnom portfelju iznad 25% osnovnog kapitala, na svršetku godine 2000. spremno je za privatizaciju 40%, stečaj je u tijeku u 38%, a analiziraju se programi stabilizacije u 22% poduzeća.

Očekuju se izmjene Zakona o privatizaciji, koji bi malim dioničarima omogućio otkup upisanih dionica uz popust od 80%, a ako upisane dionice žele platiti jednokratno, dobili bi dodatni popust od 50%¹⁷. Namjerava se uvesti i radničko dioničarstvo, gdje će država morati intervenirati u dijelu vlasništva koje ima u dioničkim društvima¹⁸. HEF-u bi se otvorile mogućnosti otpisa nenaplativih potraživanja, pretvaranja potraživanja u udjele, reprogramiranja dugova po povoljnijim uvjetima i sličnih akcija u spašavanju tvrtki. Stabiliziranje se namjerava provoditi raznim vrstama pomoći, reprogramiranjem obveza, otpisom potraživanja i zbrinjavanjem viška zaposlenih, da bi te tvrtke što čišće ušle u privatizaciju.

Presudnu ulogu u velikim privatizacijskim projektima imaju Vlada i Ministarstvo financija, pa Fond za privatizaciju i dalje nije nadležan za najveće privatizacijske projekte. Najavom privatizacije državnih poduzeća, kao što su HEP, Ina, HŽ, brodogradilišta i velikih agroindustrijskih poduzeća, Vlada se želi riješiti većine tvrtki u svome vlasništvu. Za većinu tih tvrtki još se ne zna kako će biti privatizirane - hoće li se neke od njih prodavati u cjelini ili u dijelovima¹⁹. Objavljena je približna svota koja se očekuje od njihove prodaje i da država želi ulagati u njihovu stabilizaciju, kao kod banaka koje su najprije sanirane, a potom prodane

¹⁷ Popust je svođenje dionica na njihovu realnu vrijednost, koju mali dioničari još otplaćuju po nominalnoj cijeni, nekoliko puta većoj od tržišne. Masovnim otkupom dionica smanjili bi se troškovi evidencije dioničkih ugovora. Za one koji namjeravaju i dalje zadržati isti režim otplate na 20 godina, pripremaju se olakšice koje se svode na to da im se ugovori zbog neplaćanja neće raskidati nakon tri, nego nakon šest mjeseci. Osim toga, svi kojima su ugovori dosad raskidani zbog neplaćanja, moći će se javiti Fondu za privatizaciju i obnoviti dioničke ugovore po istim uvjetima ako njihovih dionica još ima u portfelju HFP-a.

¹⁸ Recept je poznat u velikim kompanijama koje dodjelom dionica zaposlenima stimuliraju i povećavaju proizvodnost zaposlenih, a kod nas je taj program prva uvela Pliva. Menadžment Plive trezorske je dionice ponudio zaposlenima uz povlaštene uvjete kupnje i na otplatu. ESOP programi (employee share ownership plan) namjeravaju se ponuditi zaposlenima u solidnim poduzećima u kojima država još ima kontrolni paket dionica ili 25% udjela.

¹⁹ To se odnosi na tvrtku INA, odnosno postavlja se pitanje kako prodati rijetke profitabilne sektore ili zadržati gubitaška društva kao HŽ. Obje tvrtke zajedno zapošljavaju oko 30.000 radnika i na hrvatskome tržištu imaju gotovo monopolski položaj.

strancima. HFP očekuje posao u dijelu poduzeća u Podunavlju, gdje pretvorba nije počela.

Inicirani su revizija i poništavanje zakonski spornih i kriminalnih slučajeva privatizacijskog procesa, s učinkom na domaću javnost, ali sa suprotnim učinkom na inozemne investitore.

Stupanj privatizacije u Hrvatskoj

Brojna su istraživanja dokazala da privatna poduzeća imaju višu proizvodnost i bolju učinkovitost općenito. Potrebno je naglasiti da se očekivanja mogu postići u slučaju uspostavljenog učinkovitog tržišnog okruženja i u slučaju zemalja koje pripadaju srednje i više razvijenima. U slučaju ekonomija u tranziciji iskustva su novijega datuma i upućuju na bolju učinkovitost privatiziranih poduzeća, iako je potrebno izvjesno vrijeme za prilagodbu i za napuštanje modela ponašanja državnih poduzeća. Postoji i pristranost u ocjeni, i to zbog činjenice da se prvo privatiziraju bolja poduzeća. Pokazatelji stupnja privatizacije ukazuju na činjenicu da je ona dugotrajniji proces.

Na ocjenu o uspjehu privatizacije utječe i način na koji se privatizacija provodi. Privatizacija ubrzava proces restrukturiranja, a to ima odlučujući značaj za uspjeh tranzicije. Za privatizaciju i restrukturiranje prijeko su potrebni odgovarajuće makroekonomsko okruženje i stabilnost. Najvažnijim mjerama pripadaju financijska disciplina i zakonitost. Dosadašnja iskustva zemalja u tranziciji pokazuju da privatna, državna, pa čak i "nedržavna" poduzeća, čine napore u smjeru restrukturiranja samo onda ako im se zatvore lakši putovi spašavanja i kada se povećava konkurencija. Činitelji koji pospješuju proces restrukturiranja poduzeća, i u konačnici gospodarstva jesu odlučujuće makroekonomske reforme koje uvode financijsku disciplinu, ukidaju državne banke koje je instrumentalizirala politika, stvaraju mehanizme za ulazak novih privatnih poduzeća i očekivanje menadžmenta u državnim poduzećima skore privatizacije tih poduzeća. Nedovršena privatizacija, uz pravnu regulativu koja nije uspjela osigurati prava ulagača, posebno malih dioničara od špekulanata, nije pružila dovoljno razloga za povjerenje stranim ulagačima. Netransparentno trgovanje i politički utjecaji prilikom privatizacije nisu čimbenici koji bi privukli strane ulagače, pa čak ni strateške investitore. Gospodarski rast koji u Hrvatskoj započinje tek godine 1995., nastavlja se u uvjetima prenaplašene stabilnosti, a to neminovno ima za posljedicu skromne stope rasta, a osim toga taj rast nije dovoljno uvjerljiv za strane investitore koji u uvjetima globalne liberalizacije ulaganja imaju mnogo povoljnije alternative.²⁰

²⁰ Prema anketiranju multinacionalnih korporacija (The Economist, 1994.) četiri petine ispitivanih tvrtki ulažu u tržišta u razvitku, osobito u naglo rastuće ekonomije (rubno područje

Skromni rezultati u Hrvatskoj u ostvarenim vrijednostima izravnih stranih ulaganja odraz su ratnih i političkih rizika, ali od godine 1995. i navedenih činjenica. Hrvatska nije privlačna stranim ulagačima, a ograničujući je faktor stupanj privatizacije. Na brzinu procesa privatizacije utječu predtranzicijsko stanje, politički, ali i ekonomski trenutak. Stvaranjem novih političkih odnosa zasnovanih na pluralizmu i liberalizaciji stvorena je klima za promjene. Naime, privatizacija nije ograničena samo na transfer vlasničkih prava iz državnih u privatne ruke, jer je, kao što ističu mnogi autori, najbitiniji dio privatizacije razvijanje privatnog sektora (stvaranje i širenje privatnih poduzeća), tzv. "privatizacija odozdo" ili izvorna privatizacija. Neke su zemlje istočne i srednje Europe napredovale već u tom socijalističkom društvenoekonomskom uređenju (bivša Jugoslavija, Poljska i Mađarska). Proces tranzicije ni u takvim slučajevima nije jednostavan, vezan je uz unutarnje napetosti proizašle iz internih i interesnih sukoba, pa čak i iz ratnih sukoba.

Rezultati i razlike koji se pokazuju po pojedinim zemljama u tranziciji tumače se i pripremama u predtranzicijskom razdoblju. Na to upućuje niz makroekonomskih pokazatelja, od bruto domaćeg proizvoda, preko kretanja cijena, tečaja, nezaposlenosti, do investicija i sl. Neke su zemlje ostvarile realokativnu efikasnost i time pozitivan početni razvojni zaokret, na to nije slučaj Hrvatske.

Nije moguće dati preciznije kvantifikacije kojima bi se mogao odvojiti doprinos izvornog oblika privatizacije od privatizacije koju provodi država odozgo (pretvorba državnog u privatno vlasništvo). Još uvijek postoje problemi u definiranju procesa privatizacije. Prevladavaju ocjene koje izvornu privatizaciju smatraju onom koja je dala veći doprinos cjelokupnom procesu²¹.

Pacifika). Izravna strana ulaganja imala su značajnu ulogu u restrukturiranju gospodarstava onih zemalja u razvoju koja se danas ubrajaju u grupu novoindustrijaliziranih zemalja. To su bile zemlje koje su prilagodile svoje razvojne strategije i strategije industrijskog razvitka globalnim standardima konkurentnosti (The East Asian Miracle, 1993). Prije nego što su počele ostvarivati programe strukturnih prilagodbi, mnoge su od zemalja današnjih tigrova pristupile izradi svojih strategija razvitka i razvojnih master planova, poput Južne Koreje još oko sredine sedamdesetih, pa Malezije na svršetku osamdesetih, Indonezije na početku devedesetih, itd. Potom su pristupale ostvarivanju strategija, a jedan su od načina bila i izravna strana ulaganja. Neke od lekcija naučene u tim zemljama mogu biti korisne za stvaranje razvojne strategije i za proces restrukturiranja hrvatskoga gospodarstva.

²¹ Proces strukturnih promjena u Kini ostvaruje se samo izvornom privatizacijom, a državni se sektor ne mijenja i u znatnoj mjeri još uvijek funkcionira u izravnom sustavu upravljanja. Takav razvitak privatnog sektora u Kini omogućuje ostvarivanje zavidnih rezultata na razini cjelokupne ekonomije, iako bi odgađanje restrukturiranja krupnih državnih poduzeća moglo taj proces u konačnici učiniti reverzibilnim. Sa druge strane, ubrzana izvorna privatizacija, tj. stvaranje novih privatnih poduzeća, smanjuje pritisak za ubrzanom privatizacijom državnih poduzeća u Kini, koja ako je loše pripremljena, može stvoriti velike i nepotrebne gubitke. Valja spomenuti i društvene posljedice ukidanja sigurnosti zaposlenja i socijalnih funkcija državnih poduzeća.

Struktura vlasništva i disperzija rizika

Nominalna je vrijednost državnog portfelja nakon pretvorbe u siječnju godine 1992. iznosila 86,444.747 milijuna kuna. Primarni proces privatizacije u Hrvatskoj, bi po svom dominantnom obliku mogao biti nazvan "autonomnom privatizacijom". Takav je proces omogućio prodaju uz popust dionica zaposlenima, prije zaposlenima i ostalim građanima, u visini 50% procijenjene vrijednosti poduzeća. Pojavilo se mnoštvo malih dioničara, bez prethodnih znanja o tome što bi učinili sa svojim dionicama (do razine od 20.000 DEM) i bez odgovarajuće pravne regulative i zaštite²². Stvoreni su uvjeti da se proces cirkulacije i koncentracije privatiziranog kapitala počne ostvarivati po političkoj podobnosti. U tablici 1. prikazana je vlasnička struktura poduzeća, iz koje se vidi stupanj privatiziranosti primarnim modelom (tablica 1.).

Tablica 1.

VLASNIČKA STRUKTURA PODUZEĆA U HRVATSKOJ
NA SVRŠETKU GODINE 1995.

	Privatizirana 100% privatna	Uglav. privatizirana (50% > privatno > 100%)	Uglav. u drž. vl. (privatno < 50%)	Ukupno
Broj poduzeća	1.146	1.159	293	2.958
Ukupna glavnica u milijunima DEM	2.026	13.469	8.424	23.919
Mali dioničari, uklj. zaposlene	86%	44%	16%	38%
Veliki dioničari, uklj. banke	7%	15%	2%	10%
Drugi privatni dioničari	0%	2%	2%	2%
Ukupno privatno	93%	61%	20%	51%
Hrvatski Fond za privatizaciju	0%	23%	51%	31%
Mirovinski fond	0%	10%	24%	15%
Ukupno državno	0%	33%	75%	44%
Rezervirano	6%	5%	3%	5%

Izvor: Ministarstvo za privatizaciju, Republike Hrvatske, Zagreb.

²² Nemajući mogućnosti da udovolje uvjetima otplate tih dionica, velika ih je većina radnika morala prodati po bilo kojoj cijeni. U uvjetima pada kupovne moći, kada razina mase neto plaća opada u godini 1993, u odnosu na godinu 1990. 27,5%, većina radnika nije mogla udovoljavati preuzete obveze za otplatu dionica.

- (1) Od 2.958 poduzeća u procesu privatizacije, u godini 1995. u potpuno je privatnome vlasništvu 1.146 poduzeća (44%), u većinsko-privatnom vlasništvu njih je 1.159 (45%) i u većinsko-državnom vlasništvu - 293 poduzeća (11%).
- (2) U godini 1996. u Hrvatskoj nije bitno promijenjena vlasnička struktura poduzeća i aktivnost se svodila na skromno trgovanje dionicama na Zagrebačkoj burzi. Na svršetku godine 1996. u Hrvatskoj je bilo oko 600.000 dioničara, a to se kuponskom privatizacijom moralo povećati za oko 350.000. Kuponska privatizacija namijenjena socijalno najugroženijim kategorijama stanovništva, pogođenima posljedicama rata²³, u tome je sudjelovalo oko 226.000 vlasnika vaučera. Tako su smanjene veličina i vrijednost portfelja HFP, pa su bile izričane ocjene da je privatizacija nekadašnjih društvenih poduzeća završena. Rokovi otplate upisanih dionica dugi su, pa se tu ciljevi zakonodavca sukobljuju s preferencijama poduzeća, jer se odgađa odluka o većinskoj vlasničkoj strukturi. Rok otplate determiniran je platnim mogućnostima stanovništva. Kod normalne razine primanja stanovništva, koja podrazumijeva održavanje standarda, kraći je rok otplate jedina realna osnovica za porast štednje, što je korisno za društvo, za pojedince i za poduzeća. No, tendencija je za dužim rokovima uplata zbog niskih razina primanja. Zbog činjenice da rast dovodi do diferencijacije u primanjima, bili su potrebni fleksibilniji pristup i skraćivanje rokova uplata. Na osnovi završnih računa za godinu 1996., pokazalo se da su od ukupne vrijednosti hrvatskoga gospodarstva, procijenjene na oko 205 milijardi kuna, 22% u privatnome vlasništvu²⁴.
- (3) Do svršetka godine 1997. od prvobitno procijenjene vrijednosti poduzeća prodano je u procesu privatizacije 42%. Prema odlukama Vlade RH, dodijeljeno je 2,2 milijarde kuna Ministarstvu pravosuđa i Hrvatskim vodama za financiranje kapitalnih investicija, Ministarstvu obnove i razvitka dodijeljeno je 574 milijuna kuna, u redu za dodjelu dionica ostali su invalidi Domovinskog rata i branitelji sa zaostacima, a obavljena je i zamjena dionica s privatizacijskim fondovima za dionice poduzeća koja su u međuvremenu završila u stečaju. Tako promatrano, u HEF ostalo je 4,5 milijardi kuna vrijednosti dionica. To su dionice brodogradilišta, željezara i turističkih poduzeća.

²³ Prognanici, ratni i civilni invalidi, obitelji nestalih, branitelji itd.

²⁴ Taj segment privatnog vlasništva ostvaruje 58% ukupnih prihoda gospodarstva i 68% ukupne iskazane dobiti, pri čemu je trgovina jedina djelatnost koja je pozitivno poslovala. S godinom 1996. oko 50% BDP ostvario je privatni sektor, što je prilično nisko za standarde vodećih zemalja u tranziciji, koje su u istome razdoblju ostvarile udio privatnog sektora od oko 75% u BDP. Niski udio u slučaju Hrvatske može se objasniti državnim vlasništvom nad dominantnim poduzećima, kao što su INA, HPT i slična.

- (4) Na svršetku godine 1998. u portfelju HFP ostalo je oko 10% pretvorbenog kapitala. Od ukupnog društvenog kapitala, od 86 milijardi kuna, prodano je ili preneseno na druge 66% ili 64 milijarde kuna. Stečaj poduzeća u portfelju uništio je oko 4,8 milijardi kuna ili 5% kapitala. U kuponsku privatizaciju utrošeno je 12 milijardi kuna ili 12% kapitala, a kao rezervacije za potrebe denacionalizacije ostavljeno je 6,3 milijarde kuna. Iako je malo kapitala ostalo u portfelju HFP i on je prepolovljen i formalno podijeljen. Činjenica je da se i u uvjetima takve privatizacijske politike do svršetka 1998. ukupan portfelj HFP smanjio na svega 3.833.699.451 kuna nominalne vrijednosti²⁵.
- (5) U godini 1999. dolazi do renacionalizacije, odnosno propala se poduzeća vraćaju u portfelj Fonda, osobito su to lanci poduzeća u vlasništvu tajkuna, ali su to poduzeća sada s negativnim saldom vrijednosti kapitala i broja zaposlenih. Zbog nepovoljnih se socioekonomskih prilika urušava i sustav "malog dioničarstva" s jednakim posljedicama - vraćanjem dionica u državni portfelj. Naime, od 641.152 ugovora o kupnji dionica uz popust oplaćeno je svega 166.081 ugovor, a raskinuto je čak 379.030 ugovora²⁶. Uzrok takvome stanju valja tražiti u slaboj platnoj sposobnosti prosječnog dioničara, u visokoj cijeni za dionice koje se ne oplaćuju po tržišnoj, već po nominalnoj cijeni (uz relativno mali popust) zbog stvarno niže vrijednost portfelja, i u činjenici da mali dioničari nemaju materijalni interes za držanje dionica, jer se dividenda rijetko isplaćuje. Reprivatizacijom se portfelj povećava na 27% od inicijalnog, odnosno na vrijednost od 23.988.769 kuna.
- (6) Na početku godine 2000. provodi se konsolidacija državnog portfelja od početnih 1.850 društava na planiranih 339 društava do svršetka godine u grupi društava koja imaju više od 25% osnovnog kapitala u državnome vlasništvu. Konsolidacija se provodi stečajevima i rasprodajama, i to zbog smanjenja zaduženosti i insolventnosti portfelja. U grupi društava u kojima HEF raspolaže dionicama s manje od 25% vrijednosti osnovnog kapitala, Fond ima zanemarivu ulogu u upravljanju, pa je za 207 društava iz te grupe u tijeku prodaja javnom dražbom na tržištu kapitala. Dionice 297 društava iz iste grupe privatiziraju se naknadama za revolucionarno oduzetu imovinu za vrijeme komunističke vladavine. Ostalih se 507 društava iz ove skupine privatiziraju podmirenjem kapitalnih izdataka Ministarstva za javne radove obnovu i razvitak i financiranjem izgradnje infrastrukturnih objekata. U veljači godine 2001. portfelj bi morao iznositi 14.553.387 kuna.

²⁵ Ukupan društveni kapital koji je ušao u privatizaciju bio je procijenjen na 86.444.747.205 kuna, a prvo tranzicijsko desetljeće formalno je završeno sa 3,8 milijardi kuna neprivatiziranog portfelja, što stvara pogrešnu sliku o uspješnosti provedenoga procesa.

²⁶ Njihov se broj smanjuje, jer HFP automatski raskida ugovore po kojima tri mjeseca uzastopno nema uplata.

Financijski su rezultati privatizacije loši. Prihodi državnog proračuna s naslova prodaje državnog vlasništva, u razdoblju od godine 1993. do svršetka 1999. iznose oko 3,3 milijarde USD²⁷, što je svega 4% ukupnih proračunskih prihoda u tome razdoblju. Najznačajniji je uspjeh u privatizaciji postignut smanjenjem javnoga duga, odnosno stare devizne štednje od 3,6 na 1,4 milijarde DEM. No, prihodi državnog proračuna od prodaje Hrvatskih telekomunikacija i banaka (PBZ, Splitske i Riječke) u godini 1999. iznose 7,4 milijarde kuna, a u godini 2000. strani kapital stječe već 71% bankarskoga sustava u Hrvatskoj (tablica 2.).

Tablica 2.

VLASNIČKA STRUKTURA BANAKA U HRVATSKOJ NA SVRŠETKU
 GODINE 1999. U MILIJUNIMA KUNA

10 najvećih banaka Po osnovnom kapitalu u Hrvatskoj	godine 1998.			godine 2000.		
	Osnovni kapital	Inozemni kapital	%	Osnovni kapital	Inozemni kapital	%
Privredna banka Zagreb	1.666	0	0%	1.666	1.105	66,3%
Zagrebačka banka Zagreb	1.147	455	39,64%	1.147	464	42,85%
Poštanska banka Zagreb	384	0	0%	384	0	0%
Splitska banka Split	320	0	0%	320	240	75%
Riječka banka Rijeka	306	8	2,72%	306	230	75%
Bank Austrija	0	0	0%	261	261	100%
Dalmatinska banka Zadar	233	0	0%	233	102	43,7%
Hypo banka	0	0	0%	217	217	100%
Raiffeisen banka	215	215	100%	215	215	100%
Dubrovačka banka Dubrovnik	467	0	0%	185	139	75%
Croatia,Glumina banka Zagreb	494	7	2,4%	156	0	0%
Ukupno	5.226	685	13%	4.868	2.972	71%

Izvor: DAB, Zagreb.

Nova državna administracija napravila je inventuru vrijednosti i kvalitete društava u portfelju Fonda, da bi mogla utvrditi poteze u budućoj privatizaciji rezidualnog portfelja i uz djelotvornije upravljanje portfeljem. Zatečen je portfelj od 1852 dionička društava, nominalne vrijednosti u iznosu 23.988.769.967 kuna.

²⁷ Najplodnija je bila godina 1998., sa 893 milijuna USD i to zbog prodaje HT. Najviše je uloženo u telekomunikacije (807,5 milijuna USD), u farmaceutsku (707,8 milijuna USD) i u novčarsku industriju (296 milijuna USD), iz SAD, Njemačke i Austrije.

Analiza portfelja otkrila je ukupne gubitke od 6,2 milijarde kuna, gubitak portfelja 3,03 milijarde kuna, dnevne gubitke od 7,5 milijuna kuna, prezaduženost, insolventnost, tehnološku zastarjelost i kadrovsku neekipiranost i apsolutni izostanak strateških smjernica i korporativnog upravljanja, što je obezvrijedilo portfelj na 19% nominalne vrijednosti.

Pretvorba društvenih poduzeća označila je početak institucionalizacije novoga sustava, standarda u ponašanju gospodarskih subjekata zasnovanog na novom vlasničkom ustrojstvu. Glavna je intencija bila precizno asignirati rizik na donositelje odluka. Formalno-pravno, riječ je o institucionalnom utvrđivanju novih vlasnika, smjerom vlasničkog, tržišnog i političkog pluralizma. Vrijeme je moralo pokazati da će se ciljevi pretvorbe i privatizacije ostvarivati, a posljedice su rast cijene kapitala veći od razine tržišne cijene, što je izravan pritisak na smanjenje tržišne vrijednosti poduzeća. Profitabilnost privatizacije opada, a država kao središnji menadžer snosi rizik smanjene profitabilnosti i neizbježnih strukturnih promjena. Smanjena je mogućnost aktivnijeg ulaska u strukturne promjene, jer je smanjena materijalna osnova, pa se nameće pritisak prema vanjskom zaduživanju. Dakle, već je i normativno zanemaren ukupan rizik kao značajka dugoročnog procesa.

Koncentracija i decentralizacija

Umjesto podjele rizika, država je pretvorbom i privatizacijom preuzela sav rizik. Normativno je uvela koncentraciju i centralizaciju sredstava i odlučivanja o njima. Riječ je o specifičnoj "prvobitnoj akumulaciji" na razini države. Važno je razlikovati proces formiranja od procesa upotrebe, gdje je opravdano postaviti pitanje o objektivnosti upotrebe akumulacije. Ako se formiranje akumulacije može zasnivati na načelu koncentracije i centralizacije, njezina bi se optimalna upotreba morala zasnivati na načelu decentralizacije s izborom izvedivih i profitabilnih programa, u funkciji tehnološkotehničkog, tržišnog, financijskog, organizacijskog i upravljačkog restrukturiranja. U početku, sva poduzeća postaju državna, prodaju ih uz zanemariv popust djelatnicima, a neprodani dijelovi poduzeća ulaze u državni portfelj. To je bilo moguće, pošto država kao arbitar odobri pretvorbu i privatizaciju, pa je bilo teško izbjeći subjektivnu komponentu u odlučivanju.

Strah od rasprodaje prirodnog i proizvedenog društvenog bogatstva nije riješen podržavljenjem. U specifičnim je okolnostima država kao najveći vlasnik, u situaciji ograničene potražnje, došla u situaciju da rasprodaje poduzeća zbog zadovoljavanja svojih potreba.

S analitičkog stajališta, model pretvorbe i privatizacije u Hrvatskoj primjenjivan je sukladno s promjenljivim okolnostima u okruženju. Zbog značajnog je učinka

političkog čimbenika u odlučivanju model pretvorbe i privatizacije formalno-pravno nadopunjivan i mijenjan, ali je u biti ostao isti. Uz niz ograničenja, provedba je modela u praksi dodatno otežana ratnim neprilikama. Tako se može govoriti o ovim značajkama privatizacije: provodi se bez jasno prepoznatljivih strateških ciljeva, koncentracija i centralizacija odlučivanja o svim bitnim elementima, velik značaj politike u odlučivanju, uz zanemarivanje tržišnog mehanizma, promjene zakonske regulative i povećanje institucionalnog rizika, brzina privatizacije zasniiva se na subjektivnim procjenama političkih čimbenika, usporavanje je posljedica nepostojanja mikroekonomske analize portfelja, razumije se više kao tehničko, a ne kao strukturno pitanje, bez transparentnosti procesa, temelj je za sumnjičenja u zakonitost.

Navedeno je posljedica primjene modela, a sumnja se da je kao uzorak poslužio latinskoamerički model protekcionističkih država i obiteljskih poslovnih imperija.²⁸ Kada tvrtka postane dijelom obiteljskog poslovnoga carstva, za nju gube interes ostali poduzetnici, menadžeri, građani, javnost i tržište kapitala. Najbolja hrvatska poduzeća nisu mogla samostalno opstati na hrvatskom tržištu kapitala, pa su postala dijelom obiteljskih poslovnih klanova, u kojima nema mjesta za one koji se ne podvrgavaju autoritetu.

Koncentracija i centralizacija odlučivanja o privatizaciji pretvorila se iz pozitivnog čimbenika u svoju suprotnost. Država je kao glavni donositelj odluka bila u prilici odabirati ponude i optimirati proces trgovanja imovinom. Normativno je bila posrednik i organizator tržišta kapitala, u čemu je zanemarila transparentnost i omogućila koncentraciju kapitala, kombinacijom tržišnih i netržišnih kriterija.

U procesu pretvorbe i privatizacije bilo je više revizorskih zahvata države i netransparentnih promjena. Promjene zakonskih propisa povećale su institucionalnu nesigurnost, a to je dodatno utjecalo na usporavanje procesa. Potencijalna revizija zahvatila bi veliki broj tvrtki, a postoje razmišljanja da bi morala biti obuhvaćena svaka neuspješna tvrtka. Poznato je da u portfelju države ima suviše insolventnih tvrtki, pa razmjeri revizije mogu otići u lošem smjeru²⁹.

²⁸Taj je fenomen u svijetu poznat. Dvije trećine krupnih privatnih poduzeća u Brazilu, Meksiku, Argentini i Kolumbiji pod obiteljskom su kontrolom. U Čileu dvije obitelji upravljaju sa dva najveća poslovna konglomerata. Ta su obiteljska carstva konglomerati neprilagođeni modernome poslovanju. Obiteljski holdinzi nastali su pod utjecajem nekoliko snažnih silnica. U dijelu svijeta u kojem obitelj ima i posebno društveno značenje, u tridesetim su godinama odabrane obitelji ekonomski ojačale oslonjene na protekcionističke države koje su im odobravale povlaštene zajmove i prepuštale upravljanje krupnim državnim kapitalom. Fenomen je poznat kao latinskoamerički sindrom.

²⁹ Zakonski slučajevi obveznog provođnja revizije pretvorbe i privatizacije nisu sporni ni neprihvatljivi, ali bi svi zajedno mogli obuhvatiti najveći dio od ukupno 2650 društvenih poduzeća koja su prošla kroz pretvorbu. A to, pak znači, da bi revizija približno 2.000 rješenja o pretvorbi bila dugotrajna, što bi moglo utjecati na povjerenje inozemnih investitora prema Hrvatskoj, koje je nakon siječanjskih izbora godine 2000. značajno povećano.

Prihvaćena je tvrdnja da privatizaciju valja obaviti što prije, ali i što učinkovitije. Učinkovitost bi se mogla postići prepoznatljivošću strateških ciljeva. U tome je praksa potvrdila da je u prvoj fazi pretvorbe, i osobito privatizacije, došlo do brzog privatiziranja, ali tek onih društvenih poduzeća koja su imala tržišne, tehnološkotehničke i upravljačke pretpostavke za održanje i razvitak.

Po udjelu privatnog sektora u BDP Hrvatska je u odnosu na srednjoeuropske zemlje u donjem dijelu, s udjelom od 60%. Zbog promjena uvjeta na izvoznom tržištu, potrebno je preispitati konkurentski položaj i novo pozicioniranje na tržišno zasnovanoj ekonomiji. Da bi ubrzala privatizaciju državnog portfelja, nova Vlada uvodi model konačne javne ponude, kakav je dao dobre rezultate u SAD. Prodavac će se dionice loših, obezvrijeđenih i prezaduženih poduzeća uz početnu cijenu od jedne kune, a HFP neće kupcima postavljati dodatne uvjete.

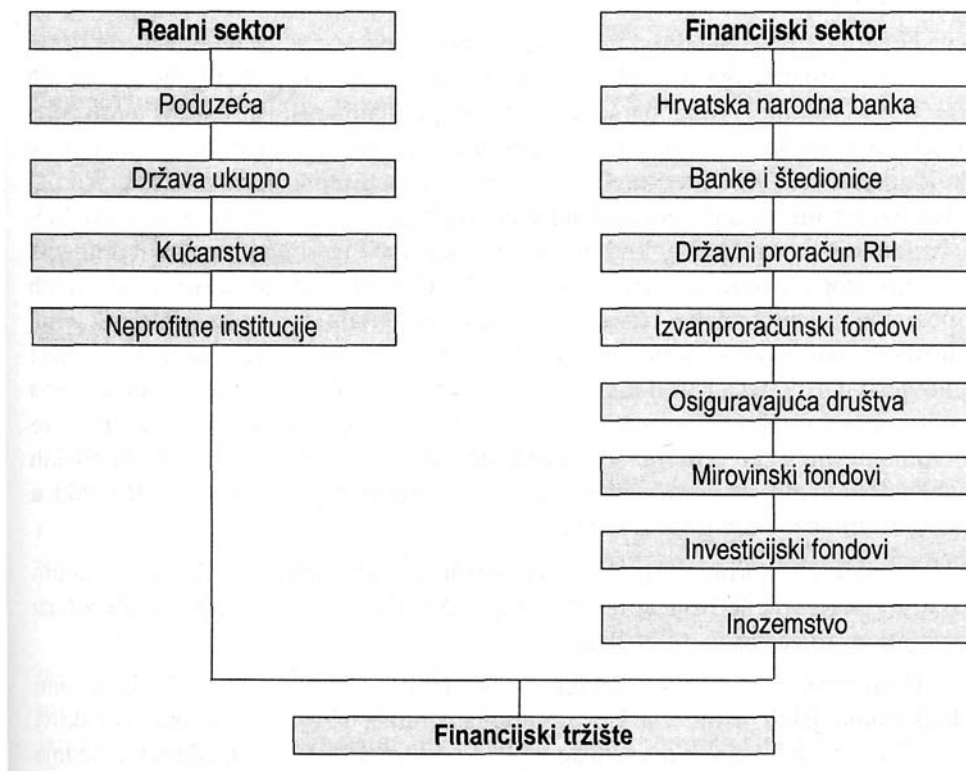
Realan i financijski sektor

Odabrani model pretvorbe i privatizacije društvenih poduzeća u Hrvatskoj ishodište je procesa u gospodarstvu. Hrvatski model privatizacije izaziva pojavu dihotomije, odnosno podjele na realan³⁰ i financijski³¹ sektor. Njihova bi se razmjena morala zbivati na financijskom tržištu, tj. na tržištu novca i kapitala. Slika strukture, organizacija i institucija hrvatskog realnog i financijskog sektora ilustrirana je slika 1.

³⁰ Sektor gospodarstva koji je nelikvidan i nerestrukturiran i koji se nalazi u recesiji s previsokim rizicima kreditiranja.

³¹ Sektor koji je saniran i uravnotežen, s visokom likvidnošću i s iskustvima s previsokim rizicima kreditiranja.

Slika 1.



Ukupni broj pravnih osoba u realnom sektoru iznosi oko 180 tisuća³². Iako je glavna greška u pretvorbi i lošem upravljanju poduzećima nakon pretvorbe, gospodarstvo je opterećeno golemom državnom potrošnjom. Uz velike poreze, država se dodatno kreditira naplaćivanjem poreza iz gospodarstva prije nego što se ostvare prihodi, a zatim i tako da sama ne plaća račune. Visoke kamatne stope opterećuju gospodarstvo. Tržište je kredita imperfektno, u njemu kamate ne uravnotežuju ponudu kredita s potražnjom za kreditima. Loši su dužnici spremni platiti svake kamate samo da dobiju kredit, ali ga zatim ne mogu vratiti. Kolateral nije dovoljan, jer nije razvijeno sekundarno tržište dugova i nema dovoljno platno sposobne potražnje za nekretninama, koje su oduzete kao hipoteke. Posljedica je

³² U ukupnom broju uključenih u statističko istraživanje ZAP, više od 95% malih poduzetnika, a srednje velikih je oko 3%. Prostornu raspoređenost karakterizira koncentracija u Zagrebačkoj regiji (cca 40%), i u manjoj mjeri u još četiri regije. Na splitsko-dalmatinskom području zastupljenost je 12%, na riječkom području 9%, na području Istre 7%, a na području Osijeka i Baranje 5%. Teritorijalna pripadnost određena je prema sjedištu pa stoga ne odražava stvarni raspored gospodarskih aktivnosti.

nelikvidnost, dakle nesposobnost plaćanja obveza, pa i insolventnost zbog trajnih gubitaka poduzeća.

Dinamičnost gospodarskih subjekata povećavat će se jačanjem financijskih institucija i financijske discipline. Financijske institucije prikupljaju i alociraju raspoloživu štednju³³ gospodarstva sa svrhom poticanja rasta na osnovi motivacije subjekata na tržištu. Banke se mikroekonomski ponašaju racionalno i ulažu višak likvidnosti u nerizične kratkoročne plasmane, kreditirajući državu i Hrvatsku narodnu banku, umjesto gospodarstva i stanovništva. Paradoks je da se hrvatski dužnici zadužuju u inozemstvu kod inozemnih banaka, i to zbog previsokih domaćih kamatnih stopa, i zbog toga što nam banke kredite odobravaju na osnovi deviznih depozita hrvatskih banaka. Hrvatske banke ne obavljaju depozitnu multiplikaciju, odnosno funkciju realokacije depozita u kredite svojim korporativnim klijentima i stanovništvu. Hrvatska narodna banka kao centralna banka održava stabilnost cijena i osigurava vanjsku i unutrašnju likvidnost. Ona bi morala primijeniti neke instrumente indirektna monetarne kontrole, da bi se alokacija kredita hrvatskih banaka učinila efikasnijom, odnosno potrebna je aktivnija uloga središnje banke u poticanju financijskog posredovanja.

S realnim sektorom gospodarstva povezani su i problemi u bankama.³⁴ Ukupni troškovi rehabilitacije banaka u Hrvatskoj (od godine 1991. do 2000.) dosegli su kumulativni trošak veći od 31% BDP.

U Hrvatskoj postoji 48 banaka, 84 štedionice i 91 pravna osoba u skupini ostalih financijskih institucija. Udio stranoga kapitala u hrvatskoj bankarskoj aktivnosti iznosi 73%, s tendencijom porasta do 95%, pa dolazi do odlijevanja domaće štednje u inozemstvo. Tome pogoduje i činjenica da je 62% ukupne hrvatske bankarske pasive devizno, što je opasnost za bankarski sustav i u slučaju devalvacije kune. U četiri najveće hrvatske banke koncentrirano je oko 55% ukupne imovine bankarskog sektora, što upućuje na elemente oligopola. Osim toga, još je uvijek nekoliko

³³ Paradoks je da su hrvatske banke jedno od izvorišta ograničavanja agregatne štednje. Odnosi i veze poduzeća i banka omogućuju prelijevanje nelikvidnosti iz jednog segmenta u drugi.

³⁴ Na početku tranzicije banke su već bile opterećene kreditima koje poduzeća nisu mogla otplaćivati, a taj se teret povećao uvođenjem stabilizacijskih mjera i pod pritiskom svih ostalih promjena kojima su tvrtke bile izložene. Vodeće su banke postale, u odnosu koji je uspostavljen preko državnih i javnih poduzeća, paradržavne i izvršavale su nekritično naloge koji su dolazili iz neekonomske sfere. Banke su postale preprekom ulaganjima i rastu, jer je uz realne kamatne stope od oko 20% teško naći zainteresiranog investitora, osim onih u krajnjoj potrebi i za kratkoročna sredstva, a uz ograničen pristup kreditima. Raspoloživa kreditna sredstva usmjerivana su na gubitake ne bi li se smanjio pritisak kredita koji su umrtvljeni. Gubici poduzeća na razini novih kredita (oko 5% BDP) pridonijeli su umjetnoj potražnji za kreditima, odlasku zdravih komitenata i pritisku na porast kamatnih stopa. Način rješavanja problema gubitaka osobito državnih poduzeća, pri čemu se ne provodi restrukturiranje a s likvidacijama se odugovlači, odražava se na položaj banaka, kojima su ta poduzeća ne samo komitenti već i suvlasnici.

najvećih hrvatskih banaka u državnome vlasništvu, a njihov udio u ukupnoj bankarskoj imovini iznosi 14%. Bankarski se sustav konsolidira okrupnjivanjem manjih, podkapitaliziranih banaka na tržišnim kriterijima. U prioritete bankarske reforme ulaze okrupnjivanje banaka, osuvremenjavanje emisijskog mehanizma i monetarnog upravljanja, dalja privatizacija i učinkovitije upravljanje bankarskim troškovima i rizicima i uvođenje nove tehnologije.

Reforma domaćeg platnog prometa, odnosno prenošenje poslova platnog prometa sa ZAP-a na komercijalne banke i uhodavanje Središnje deponitne agencije usporeno je, dok ostali elementi reforme financijskog sustava kasne (osnivanje mirovinskih fondova, zastoj u reformi deviznog sustava, neplaćanja³⁵ i sl.).

Javni sektor

Privatiziracija može pridonijeti većoj efikasnosti javnih rashoda. Privatizacijom glavnih javnih monopola, uz izlaganje tih monopola konkurenciji kao deregulacija u gospodarstvu, poboljšat će se budžet. Prijenos javnih monopola u privatni sektor, bez demonopolizacije pogoršat će budžet, uz nemogućnost dovoljne nadoknade iz tako privatiziranih monopola i gubitak javnoga sektora.

Dimenzioniranje javnog sektora usko je povezano s ulogom države u procesu privatizacije, ne samo odnosa privatnog i javnog vlasništva u infrastrukturi, jednako proizvodnoj (željeznicama, cestama, energetici, telekomunikacijama i sl.) i socijalnoj (zdravstvo, obrazovanje, stanovanje, kultura i sl.) sa stajališta ekonomske učinkovitosti, nego i ravnopravne raspodjele društvenog bogatstva i ravnopravnosti u zadovoljavanju potreba. Postoji mnogo rješenja, uključujući kombinaciju privatnih usluga s javnim financiranjem. Priroda je procesa tranzicije takva da zahtijeva oprez prilikom širenja privatizacije izvan poduzetničkog sektora. Privatizacija zdravstva ili obrazovanja značila bi ekonomski i društveno štetan zaokret od općeg pristupa u osiromašenim društvima, a uz nedostatne osiguravateljske i dugoročne štedioničke institucije, privatne ili javne fondove, kojima je potrebno vrijeme za razvitak. Posebno su osjetljiva dva područja, to su zdravstvo i socijalno osiguranje, odnosno status njihovih fondova u situaciji u kojoj oni nemaju odgovarajućih realnih pokrića. Problem je složeniji uzme li se u obzir činjenica da je u gotovo svim

³⁵ Naslijeden sustav plaćanja u zemlji preko ZAP-a donosi posebnost insolventnosti-nelikvidnosti. Blokada žiroračuna specifičnos je hrvatskog nacionalnoga gospodarstva, odnosno ekonomskih sustava nastalih raspadom jedinstvenog jugoslavenskog sustava funkcioniranja. Zapadni sustavi koje su prihvatile sve tranzicijske zemlje, platni promet obavljaju preko banaka, pljenidbu likvidne i nelikvidne imovine sudskim rješenjem, pri čemu nijedan vjerovnik nema prioritet, a stanje nesposobnosti plaćanja sankcionira se obvezom samoprijavljivanja postupka stečajnog preustroja ili stečaja, pa likvidacije.

zemljama u tranziciji demografska struktura stanovništva nepovoljna, što se odražava na broju uzdržanih osoba i da je stopa nezaposlenosti dosegla kritičnu točku. Odnos aktivnih osiguranika i umirovljenika dodatno otežava financiranje postojećeg sustava i prijelaz s dosadašnjeg generacijskog sustava na sustav zasnivan na tri stupa mirovinskog osiguranja - generacijske solidarnosti, obveznog osiguranja i dobrovoljne štednje.

U zdravstvenom sustavu očekuje se nastavak racionaliziranja uz konsolidiranje financija i kontrolu izdataka i istovremeno pružanje zdravstvenih usluga koje odgovaraju visokim standardima. Opasnost je da se sadašnja linearnost u pristupu proširi, i to zbog konfliktnosti racionalnosti i kvalitete. Bez obzira na model, stavovi koji su izraženi odnose se na potrebu izgradnje razvojnih strategija i na njihove provedbe.

U startu su privatiziracije poduzeća podijeljena na dvije grupe. U prvoj su velika poduzeća strateškog značenja³⁶ i javne ustanove u vlasništvu države. Ostala su poduzeća ušla u proces privatizacije. Utjecaj navedenih javnih poduzeća razmjernan je s njihovom veličinom.

Udio državnog i mješovitog sektora s pretežitim državnim kapitalom u rezultatima, u imovini i u kapitalu svih poduzetnika jest (tablica 3.):

Tablica 3.

U godini	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
U ukupnom prihodi	31,2%	27,4%	23,3%	23,6%	23,6%
U dobiti tekuće godine	24,2%	16,6%	26,7%	17,1%	17,1%
U gubitku tekuće godine	57,8%	66,5%	45,4%	45,8%	45,8%
U dugotrajnoj imovini	67,8%	63,2%	58,6%	58,6%	58,6%
U kapitalu i rezervama	68,1%	64,2%	61,3%	61,3%	61,3%

Izvor: Zavod za platni promet, Središnji ured Zagreb.

U analizi portfelja važno je slijediti načelo rente. Kod svih poduzeća koja rade s rentom, kao što su poduzeća u rudarstvu, u šumarstvu, u poljoprivredi, u elektrogospodarstvu, u prometu i vezana, u turizmu, država bi morala imati veću ulogu u procesu privatizacije, nego kod onih poduzeća koja nemaju takve značajke. Načelo je ovakvo: država mora voditi brigu o renti, a ne o poduzećima. Država bi

³⁶ INA, HEP, HŽ, HPT, HRT, Hrvatske šume, Hrvatske ceste

morala doći što prije u situaciju u kojoj su poduzeća privatizirana, a renta “podržavljena”³⁷.

Strateški ciljevi procesa privatizacije izvan bloka dioničkih društava nastalih pretvorbom jesu:

- (a) Porast sudjelovanja inozemnih, osobito strateških investitora, sa ciljem transfera upravljanja, kapitalizacije znanja i vrhunskih tehnologija, čime bi se postigli učinci u restrukturiranju, upravljanju i učinkovitosti poslovanja privatiziranih poduzeća.
- (b) Proširenje preferencijalnog sudjelovanja domaćih građana u procesu.
- (c) Povećanje proračunskih prihoda od privatizacije javnih poduzeća, zbog podupiranja ostalih tržišnih reformi.
- (d) Podizanje efikasnosti poslovanja poduzeća u javnom sektoru.
- (e) Povećanje koristi potrošača nižim cijenama i tarifama i boljom kvalitetom javnih usluga.
- (f) Demonopolizacija tržišta i unapređenje tržišnog natjecanja na području pružanja usluga javnih poduzeća i povećavanje uvjeta konkurencije s ciljem harmonizacije s trendovima na tržištu EU i na svjetskom tržištu.
- (g) Multiplikativno povećanje efikasnosti poslovanja djelatnosti koje ovise o sektoru javnih usluga.
- (h) Podizanje razine efikasnosti cijelog gospodarstva, jer taj sektor intenzivno opterećuje cijene inputa ostalih poduzeća u gospodarskom sektoru.

U srednjoročnom razdoblju planiraju se dalja privatizacija i restrukturiranje dijela usluga zdravstva i školstva i drugih segmenata javnih usluga za koje ne postoje razumni ekonomski razlozi da ih isključivo pruža država. U izradi je cjeloviti dokument sa strateškim odrednicama privatizacije, s potrebnim zakonodavnim okvirom procesa (privatizacija svakog javnog poduzeća zahtijeva usvajanje posebnog zakona) i s preciznim vremenskim rokom, u kojem će se privatizacija javnih poduzeća i banaka odvijati. Na državni se sektor ne smije gledati kao na opterećenje iz prošlosti, kojeg se valja riješiti što je prije moguće, i uz bilo koju cijenu, već ga se može koristiti kao vrijednu imovinu, koja, ako se racionalno njome upravlja, može pridonijeti maksimalnim koristima ili minimalnim gubicima. Prema tome, transfer takvih poduzeća potrebno je provesti u pravo vrijeme i na pravi način, radi povećanja razine štednje, odnosno maksimiranja doprinosa budućem razvitku zemlje. Uvjet je za pravilno korištenje državnog sektora je jasan

³⁷ Odgovarajući je primjer proizvodnja i prerada nafte. Domaća je nafta prirodni resurs i u sebi sadrži rentu, ali to, međutim nije i uvozna nafta, bez obzira je li samo kupljena ili proizvedena na vlastitoj bušotini u inozemstvu. Po tome načelu “podržaviti” valja domaću naftu (porez na prirodnu rentu), ali ne i poduzeće za istraživanje i proizvodnju nafte, ili rafineriju. Njih je potrebno privatizirati.

program privatizacije, uključujući i takav vremenski slijed koji ne može paralizirati dugoročne poslovne inicijative, osobito u odnosu na investiranje, ni iskorijeniti menadžere zbog pozicija u starom režimu, a ne po logici njihovih stvarnih sposobnosti i znanja.

Posljednji je trenutak da se okrene od podjele i prodaje naslijeđa prema raspravi o stvaranju nove vrijednosti. Forsirana prodaja, bez jasne strategije, najgori je mogući potez.

Specifičnosti privatizacije

Privatizacija je morala omogućiti promjenu agregatne strukture gospodarstva tako da strukturne promjene na makrorazini i proces restrukturiranja na mikrorazini omoguće veću razinu konkurentnosti robe i usluga na tržištu. Smatralo se da će od mogućih metoda privatizacije, sama poduzeća izabrati najpovoljniji oblik. Takav pristup nije dao dovoljnu dubinu za operacije na financijskome tržištu, a izostao je mnogo privlačniji oblik dokapitalizacije u obliku emisije novih dionica.

Gotovo su sve hrvatske banke u tijeku privatizacije pretvarale svoja davno otplaćena, a naknadno revalorizirana, potraživanja u uloge u tvrtkama, čime su krpale svoje loše bilance, opterećene dubioznim plasmanima iz prošlosti³⁸.

Jedan je od najznačajnijih problema učinkovite privatizacije visoka zaduženost poduzeća. Kupnja je takvih poduzeća i preuzimanje visokih financijskih obveza. Praksa pretvaranja potraživanja vjerovnika u udjele i taj način kupnje poduzeća izgubili su na značenju onog trenutka kada su dobijena poduzeća privatizirana. Kod mnogih tako privatiziranih poduzeća banke se pojavljuju kao suvlasnici, pa i pretežiti vlasnici. Vjerovnici bi na taj način i mogli stjecati vlasništvo u poduzećima koja bi u perspektivi mogla ostvarivati dobit, ali su poduzeća bez izražene kratkoročne perspektive, s problematičnim potrebama restrukturiranja, ostala neprivatizirana, na brizi državi. Njihovo restrukturiranje i oporavak nisu mogući u kratkome roku. Činjenica je da se mnoga poduzeća održavaju, koriste se kao socijalni amortizeri i prikrivaju nezaposlenost. Neovisno o institucionalnim oblicima i formalno-

³⁸ Najviše su u osporeno pretvaranje potraživanja u ulog ulazile Zagrebačka banka i Privredna banka Zagreb. Zagrebačka banka, koja je svojedobno raspolagala udjelima u više desetaka tvrtki, nominalno vrijednima stotine milijuna kuna, pametno je upravljala svojim portfeljem. U više krugova okrupnjivanja i mijenjanja udjela u tvrtkama, stekla je vlasnički portfelj u kojem drži većinski paket dionica samo u dvije potencijalno veoma vrijedne istarske turističke tvrtke: u Jadranturistu iz Rovinja i u Istraturistu iz Umaga. Slična je situacija i s Privrednom bankom Zagreb, vlasnički portfelj koji je (u početku nominalno vrijedan oko dvije milijarde kuna) dva puta, prigodom ulaska u sanaciju, u prosincu 1996., i prije prodaje talijanskom BCI-ju, vraćen Državnoj agenciji za sanaciju banaka (DAB), u zamjenu za državne sanacijske obveznice.

pravnim rješenjima, ipak sve završava u računu države, tj. u proračunu. Kapacitet proračuna ograničen je, politika prioriteta još se uvijek i objektivno i subjektivno primjenjuje, pa je teško očekivati brže pomake.

Kuponska je privatizacija ubrzala proces privatizacije povećanjem broja poduzeća koja su privatizirana, a povećala je i broj dioničara. Nije, međutim, ostvaren dodatni priljev kapitala. Važno je da se što prije provedu mjere zaštite malih dioničara i da situacija na financijskome tržištu postane transparentnija.

Pretvorba je pridonijela lošem upravljanju. Otkup dionica zaposlenih i menadžmenta stvorio je savezništvo u kojem je svaki od partnera nastojao zadržati pozicije, što objašnjava pomanjkanje napora za proizvodnim restrukturiranjem. Od menadžmenta nisu traženi razvojni programi kako je uobičajeno u tržišnim ekonomijama, a zadaća mu je pod pritiskom rata puko održavanje proizvodnje. U tome se tražio oslonac na državu i to tako da rastućim budžetom država postane glavni kupac, koji iako neredovito plaća, za uzvrat odgađa likvidaciju poduzeća i uvodi sanaciju, koja zapravo predstavlja odljev štednje.³⁹

Problemi u privatizaciji imali su za rezultat loše upravljanje poduzećima, a stečajni nisu odgovarajuće provedeni zbog rastuće nezaposlenosti i neučinkovitosti pravnog sustava. Osjećaju se i problemi bankarskog sustava, niska razina domaće štednje i mali udio stranih investicija. Tome je razlog nesigurno gospodarsko i političko okruženje, ali i nesposobnost uspostavljanja klime za privlačenje stranih investicija. Osnovne prepreke za ulaze stranih investicija komercijalni su i politički rizici, uz stabilnost tečaja, osim toga - visoki je deficit platne bilance, visok je vanjski dug, velika je nelikvidnost i nezaposlenost poprma ogromne razmjere.

Sporiji proces privatizacije prihvatljiv je ako su vlada, zaposleni, sindikati i političari brana svim malverzacijama koje omogućuju otuđivanje imovine, a ako su rast i štednja u privatnom sektoru visoki. Potrebno je stvoriti pravnu regulativu koja će nelegalne radnje u tijeku privatizacije minimizirati, osigurati potpunu pravnu zaštitu dioničara, osobito malih i uvjete za transparentno tržišno odvijanje procesa na financijskome tržištu. U protivnom je izlaz ubrzana i ustrajna privatizacija uz normalizaciju odnosa u kasnijem tijeku tržišnog poslovanja. Okruženje i stanje u ekonomiji nameću način privatizacije.

No, cilj prodaje dionica podržavljenih poduzeća nije bio izgraditi tržišnu strukturu velikih, malih i srednjih poduzeća i nalaziti strateške investitore, nego rješavati probleme hrvatske države, kao što su isplata ratnih šteta i naknade obiteljima poginulih branitelja, financiranje obnove ratom porušenih područja, saniranja

³⁹ Grešake su sustava izbjegavanje likvidacije poduzeća, državna intervencija, pokriće gubitaka odnosno swapovi, transformacija banaka u kojima su glavni vlasnici i njezini najveći dužnici, što omogućuje meka budžetska ograničenja dok se banke ne saniraju i restrukturiraju u sl., a to je rezultat državnoga vlasništva. Posljedice se osjećaju na makroekonomskoj razini.

banaka, očuvanje vlasništva prijašnjih vlasnika nacionalizirane imovine, priljev sredstava u državni proračun itd. Privatizacijom je pokušana i redistribucija moći u društvu, tj. pokušalo se postići da novi vlasnici budu podobni za vladajuću političku strukturu, koja time zadržava moćnu polugu upravljanja društvom, čak i u uvjetima kada više ne bude na vlasti. Tako nastali poduzetnički imperiji u uvjetima tržišnog poslovanja urušavaju se, vukući sa sobom veliki dio gospodarstva u gubitke. Od 2600 poduzeća koja su godine 1992. ušla u privatizaciju, tek ih 10% nije privatizirano. No, mnogi dioničari nisu otplaćivali ono što su kupili, pa pojedini vlasnici poduzeća vraćaju državi, tako da pravi podaci o tome koliko je i što privatizirano ne postoje. Stoga se o efikasnosti hrvatske privatizacije može zaključiti po trenutnoj gospodarskoj situaciji. Dominantni vlasnici, osobito država, PIF-ovi i banke i dalje trguju gospodarstvom.

Učinci privatizacije u Hrvatskoj

Primjena modela pretvorbe i privatizacije, unatoč izmjenama i dopunama institucionalnih okvira generirala je pozitivne i negativne učinke. O tome se može reći da je struktura negativnih učinaka ne samo šira, već i jače utječe na stanje u gospodarstvu i društvu kao cjelini. Makroekonomski rezultati hrvatskoga gospodarstva u tranziciji proturječni su i mogu se vrednovati u širokoj skali od veoma dobrih do veoma loših. Veoma dobri odnose se na dostignuti stupanj stabilnosti gospodarskih kretanja. Veoma loši odnose na (a) nisku razinu razvitka (mjereno razinom BDP oko 70%) u odnosu na predtranzicijsku i predratnu godinu 1989., (b) nisku stopu rasta BDP, (c) visoke stope nezaposlenosti koje se povećavaju i nisku iskorištenost postojećih proizvodnih kapaciteta, (d) veliko međusobno zaduživanje s konzekvencom povećavanja problema likvidnosti, (e) neuravnotežene odnose cijena domaćeg i stranog novca, (f) nisku razinu investicija kako domaćih tako i vanjskih, (g) uvjete poslovanja koji su bolji za uvoznike nego za izvoznike, (h) povećanje trgovinskog i tekućeg deficita s tendencijom povećanja vanjske zaduženosti, (i) nisku razinu ostvarene privatizacije uz popratnu pojavu velikih društvenih devijacija i tenzija.

Pozitivni učinci

O pozitivnim učincima pretvorbe i privatizacije može se govoriti više u normativnom, a manje u izvedbenom, realnom smislu. Neovisno o tome, činjenica je da su pozitivni učinci pretvorbe i privatizacije ovi: (1) Nominiranje vlasnika. (2) Izravna asignacija formalno-pravne odgovornosti. (3) Izravna asignacija gospodarskoga rizika. (4) Formiranje tržišnog makroekonomskoga sustava. (5) Normativno usklađenje s europskim standardima i međunarodna usporedivost.

- (1) Glavna pozitivna značajka pretvorbe i privatizacije prijelaz je iz sustava “ne-vlasništva” u sustav poznatih vlasnika. To je jedno od polazišta za praktično uređenje razmjenskog dijela u reprodukcijjskome lancu, tj. formiranja transparentnog tržišta kapitala.
- (2) Izravna asignacija formalno-pravne odgovornosti i gospodarskih rizika u procesu odlučivanja još je značajnija pozitivna posljedica pretvorbe i privatizacije. Izgradnja sustava dugoročan je proces, a otvoren je pretvorbom i privatizacijom.
- (3) U primjeni modela nije moguće izbjeći negativne učinke, ali ih je moguće smanjiti. Oni imaju značajku društvenih troškova, a budući da su pod kontrolom države, njezina je zadaća da ih minimizira.
- (4) Izravna asignacija rizika i sustav poznatih vlasnika bili su polazište za normiranje tržišnog makroekonomskog sustava. Transparentni institucionalni okviri organizirali su oblik uspostave tržišta rada i kapitala, uz već razvijeno tržište robe. Normativno usklađivanje tržišnog sustava s elementima njegove strukture i mehanizama pretpostavka je za brži ulazak u međunarodne gospodarske integracije.
- (5) Proces pretvorbe i privatizacije jest formalno-pravni preduvjet za učinkovit procesa tranzicije, uz koji je potrebno istaknuti i stuktorno značenje toga procesa.

Uspješnost pretvorbe i privatizacije nije moguće precizno izmjeriti. Jedan je od mogućih načina mjerenja staviti ostvarenja u odnos s početnim stanjem. Tranzicija je morala riješiti promjenu u pluralizam vlasništva, tržišta i makroekonomskog okruženja u skladu sa suvremenim tržišnim gospodarstvom. Ta su tri kompleksa istovremeno i okosnica procesa tranzicije, a ocjena uspješnosti mjeri se po pokazateljima samima po sebi i u usporedbi sa drugim zemljama u tranziciji.

Negativni učinci

Uz nemogućnost kontrole, negativne učinke pretvorbe i privatizacije karakterizira, kao i kod ostalih zemalja u tranziciji, pojam ”privatizacija nomenklature”, iskorištavanje organizacijskih i pravnih “rupa” u državnome sektoru, izbjegavanje poreza, šverc, korupcija, nezaposlenost i sl. Brzo bogaćenje sumljive nove poslovne klase, uz pojavu općih ekonomskih poteškoća, stvorilo je otpore privatizaciji. Na te bi se pojave moglo gledati kao na cijenu transformacije, osobito sa stajališta primitivne akumulacije kapitala i stvaranja poduzetništva. Budući da negativne posljedice, ne samo brojem, već i strukturnim učincima na sadašnje prilike, imaju veliko značenje, navode se obrazloženja o njihovim značajkama u gospodarstvu.

Novi vlasnici bez razvojnoga koncepta

U prvoj su fazi pretvorbe i privatizacije manja i srednja poduzeća brzo našla vlasnike. Mali su dioničari ostvarili svoje pravo i upisali su većinski paket dionica i udjela. Kada je ograničeno pravo na 50% udjela, privatizacija je usporena, a to je bio znak da je procijenjena vrijednost previsoka za kupnju preostalih dijelova bez popusta. Budući da veliki broj novih vlasnika nije imao realni razvojni koncept, oni su poduzeća kupovali zbog trgovanja. Ideja im je bila ostvariti kapitalni dobitak, a ne poslovno i razvojno restrukturiranje. Vlasništvo se stjecalo jeftinim kreditima i obročnim otplatama upisanih dionica i udjela. Presudan je bio majoritet koji generira iz bankarskog portfelja, većim dijelom stečenog revaloriziranjem tečajnih razlika otplaćenih kredita.

Logika trgovanja, a ne proizvodnje

U procesu privatizacije država je kao najveći vlasnik mogla uvjetovati kupnju većinskih dijelova poduzeća razradom poslovnog plana u smjeru restrukturiranja i rješavanjem problema tehnološkog viška uposlenih. Država je morala spriječiti banke da trguju poduzećima jeftino ih stječući, a skupo, menadžerskim kreditima, prodajući. Rješenja nisu smjela biti ni socijalni programi zaštite uposlenika. Ona su morala biti usmjerena na utvrđivanje strukture i broja uposlenika kao tehnološkog viška i na identificiranje alternativnih mogućnosti njihova ponovnog i učinkovitog upošljavanja.

Jeftin način stjecanja vlasništva smanjuje odgovornost

Značajan je broj poduzeća privatiziran jeftino, bilo da je riječ o smanjivanju procijenjene vrijednosti, ili jeftinim financijskim aranžmanima - kreditima i obročnim otplatama, odnosno pretvaranjem potraživanja u ulog. Kada se nešto jeftino dobije, manje se cijeni i trgovanje ima prednost pred strukturnom prilagodbom, pod povećanjem učinkovitosti i pod razvitkom. Trgovački mentalitet menadžera, preljevanjem akumulacije jednog poduzeća u ulog drugoga, smanjuje bilo kakvu odgovornost vlasništva nad poduzećem.

Neracionalan raspad velikih poslovnih sustava

Velika poduzeća su imala visoke procjene vrijednosti za pretvorbu, pa takva poduzeća nisu privatizirana. Naslijeđena odbojnost prema velikim sustavima i

njihova neučinkovitost bili su čimbenici stava da velike sustave treba "razbijati na manje". U tome su osobito aktivne bile banke i to zbog navedenih razloga. Uvjerenje da tako mogu biti učinkovitiji i da ih je lakše privatizirati raspalo se u spoznaji, da to tehnološkotehnički i organizacijski nije lako provedivo. Takva je politika dovela do klime nesigurnosti uposlenika, a poslovno i razvojno ponašanje izgubilo se u potrazi za rješenjima osobne egzistencije. Veliki sustavi, kao amortizeri dodatnog zapošljavanja, našli su se pred potrebom tržišnih, tehnološkotehničkih i organizacijsko upravljačkih prilagodbi, ali je u sustave ugrađena sporost prilagodbi prema novom institucionalnom okruženju. Umjesto reorganizacije-usitnjivanja velikih sustava, valjalo je obaviti analizu raspoloživih resursa, utvrditi moguće scenarije poslovanja i razvitka ili donijeti odluku o načinu sanacije, oživljavanja, stečaja.

Usitnjivanje i neracionalna rasprodaja potencijala

Kada je kako je vrijeme pokazalo, konstatirana nemogućnost brzog i jeftinog restrukturiranja, počelo se usitnjivati i neracionalo prodavati potencijale pretvorenih i privatiziranih poduzeća, najčešće poslovne prostore, građevinske objekte, dijelove opreme, pa i tržišta. O uposlenicima nitko nije vodio brigu, pa su dotadašnji uposlenici kao tehnološki višak ostajali bez posla, a to se vratilo državi u liku sve duže liste nezaposlenih. Postali su realan makroekonomski, stuktorni problem.

Nedostatak transparentne strategije privatizacije

Pravila pretvorbe bila su jasna, sa značajkom normativnog procjenjivanja vrijednosti. Većina se anomalija dogodila izvan djelovanja Zakona o pretvorbi, a te anomalije nisu obuhvaćene tim zZakonom, ali jesu drugim naknadno donesenim. To su Zakon o trgovačkim društvima, Zakon o preuzimanju, Zakon o vrijednosnim papirima, Zakon o pranju novca i Zakon o porezu na dohodak. Malverzacije su najvećim dijelom nastale u porijeklu novca kojim su kupovana poduzeća, ili nakon njihova preuzimanja. Proces privatizacije, međutim, unio je proces trgovanja imovinom, upotrebom vrijednošću, vlasništvom. Privatizirana poduzeća često su služila kao izvor novca za dalje kupnje poduzeća i dionica. Načelo njegove nepovredivosti vlasništva, drastično je smanjilo transparentnost u različitim financijskim kombinacijama plaćanja dionica i udjela. Prohibirani menadžerski krediti i obročne otplate dionica i udjela otplaćuju se najvećim dijelom iz dividendi nastalih od očekivane dobiti. Nedostatak dividende nadomještan je prodajom dijelova poduzeća, pa je dodatno smanjivana materijalna osnovica poslovanja. Teret stagancije nosili su uposlenici, a tehnološki višak i drugi načini otpuštanja izazivali su nezaposlenost. Taj je dio nezaposlenosti izravna posljedica privatizacije, a ne strukturne prilagodbe.

Povećanje opće i strukturne nezaposlenosti

Naslijeđene strukturne neusklađenosti ishodište su sadašnje vrlo velike nezaposlenosti. Opća nezaposlenost, međutim, rezultat je i promijenjenog odnosa novih vlasnika prema zapošljavanju. Racionalizacija poslovanja zahvatila je najprije zaposlene, što je opravdavano previsokom bruto cijenom rada i objektivno utvrđenim viškovima uposlenih. Teret nezaposlenih prevaljen je na državu. Sustav socijalne sigurnosti u razdoblju prije promjena bio je dobro razvijen, ali je uz nerazvijeno tržište i zanemarivu mobilnost rada sustav generirao i niz negativnih učinaka. Riječ je o podzaposlenosti kapaciteta i o niskoj proizvodnosti rada. Formalno-pravno novim se poduzetnicima i vlasnicima ne može prigovoriti, ali veći broj nezaposlenih znači i veće financijske potrebe proračunskih sredstava. Ta sredstva dolaze od zaposlenih. Oni, dakle, koji su ostali zaposleni, imaju povećanu brigu za novo nezaposlene. Nebriga za djelatnike u privatiziranim poduzećima označene kao tehnološki višak, odraz je kratkoročnog sagledanja i trgovačke logike novih vlasnika.

Nelegalno zapošljavanje, smanjena sigurnost i niske plaće

Očiti je problem nelegalnog zapošljavanja i smanjene sigurnosti uposlenika, unatoč Zakonu o radu i mjerama gospodarske politike. Posljedica je to porezne evazije zbog visokih poreza i doprinosa vezanih za plaće. Privatizacijom je asignirana odgovornost za odlučivanje, odnosno privatizirana poduzeća istražuju mogućnosti evazije poreznih davanja, a to se ocjenjuje prihvatljivim i racionalnim, ako ne izlazi iz okvira formalnopravne korektnosti. Kada ih i prijavljuju, uposlenici su na minimalnoj plaći, zbog mimalnih poreza i doprinosa iz plaća i na plaće. Razlika plaće naknađuje se ili fiktivnim putnim naložima i troškovima reprezentacije. Troškovi reprezentacije oporezuju se sa 35%, što je znatna razlika u odnosu na poreze i doprinose na plaće i iz plaća, jer oni prelaze i 100%. Proračunski se priljev smanjuje, osobna potrošnja statistički podcjenjuje, pa se i mutiplikativni učinci takve raspodjele neispravno tumače.

Gubici radnog potencijala, osobito visokostručnih kadrova

Niske su plaće destimulativno utjecale na visokostručne kadrove, pa oni s alternativnim mogućnostima upošljavanja odlaze. Njihov se nedostatak i u smanjenom opsegu poslovanja nerestrukturiranih poduzeća osjeća kao pad učinkovitosti. U tržišnom se smislu može govoriti o mobilnosti rada, ali i o napuštanju proizvodne djelatnosti. Strukturna analiza s identifikacijom problema ne samo za donošenje mikroekonomskih odluka na razini poduzeća, već i za formiranje tekuće gospodarske politike na makrorazini, daje adekvatne odgovore.

Pogoršana struktura gospodarskih aktivnosti

Privatizacija je izravno utjecala na pogoršanje gospodarske strukture. Naslijeđena nepovoljna gospodarska struktura s nepovoljnom strukturom financiranja poslovanja i razvitka nagnala je nove vlasnike na racionalizaciju na svim područjima, i to je bio prvi korak u procesu restrukturiranja. Privatizacija je proces koji uvodi decentralizaciju poslovnog i razvojnog odlučivanja, na koje se može utjecati mjerama gospodarske politike. Kapital je usmjeren prema tercijarnom sektoru (trgovini i uslugama), a tome je pridonijela ratna situacija. Nove su investicijske prilike mirnodopskog gospodarstva pravi i tržišni poticaj za ulaganja prema poželjnoj gospodarskoj strukturi. Ponašanje na tržištu mogu stimulirati investicijske prilike u djelatnostima koje su sada neatraktivne, a bez kojih se ne može zamisliti usklađena gospodarska struktura, zasnovana na relativnim komparativnim prednostima.

Očekivani učinci

Prilikom daljeg privatiziranja poduzeća država može imati više kriterija po kojima će provesti privatizaciju. Najčešće su to visina ponuđene cijene (priljev kapitala), zaštita zaposlenih i razvitak (dokapitalizacija).

Teško je da sva tri kriterija budu podjednako zastupljena najčešće se događa da su oni međusobno suprotstavljeni. Privatizacija ima najveći pozitivan proračunski utjecaj kada postiže veću efikasnost u gospodarstvu.

Upitna je dilema o varijantnim putovima dalje privatizacije u hrvatskome gospodarstvu. Država kao najveći vlasnik mora preuzeti brigu o portfelju koji posjeduje, mora ga analizirati i pripremiti za dalju privatizaciju. Problemi nastaju na strani ponude. U procesu privatizacije Hrvatska ima poziciju "price taker", ali se u procesu može prilično razraditi ponuda. Potrebno je utvrditi oportunitetni gubitak prodaje poduzeća, u čemu se računa na izgublenu dobit koja bi mogla biti ostvarena kada poduzeće ne bi bilo prodano. Kod poduzeća koja imaju perspektivnu tržišnu poziciju, koja tehnološkotehnički nisu zaostala i koja u organizacijsko-upravljački učinkovita, a već su privatizirana, to je lako. Poduzeća preostala u portfelju države ona su s najviše upitnih značajki, ali i za njih se ne može govoriti da su bez perspektive, da ih je potrebno prodati po brzom postupku i naplatiti toliko koliko kupci nude. Grupiranje poduzeća u portfelju moralo bi slijediti načela pojedinačnih problema s kojima su ona suočena. Dvije su glavne grupe takvih poduzeća - to su poduzeća s perspektivom i poduzeća bez perspektive. Kriteriji podjele poduzeća na ona s perspektivom i na ona bez perspektive ovise o strategiji razvitka Hrvatske. No, čekati na razrađenu i transparentnu strategiju razvitka samo je traženje izgovora za neaktivnost.

Privatizacija nije moguća liberalnotržišnim modelom, nego je dosadašnji nekontrolirani proces tranzicije potrebno zamijeniti profesionalnim upravljačkim modelom⁴⁰. Budući da još nema vizije gospodarskog razvitka, privatizaciju se mora postaviti na nove osnove.

LITERATURA:

1. *Kornai, J.*: "The Road to a Free Economy: Shifting from a Socialist System, The Example of Hungary", New York & London, W. W. Norton, 1990., str.57-80.
2. "Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća", Infromator, Zagreb, 1991. Narodne novine, br. 83/92, 04/93; 02/94, 09/95.
3. *Kalogjera, D.*: "Značenje privatizacije u stabilizaciji i razvoju hrvatskog gospodarstva", Aktualni problemi privrednih kretanja i ekonomske politike Hrvatske, Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, 1993,
4. *Rohatinski, Ž., Santini, G.*: "Pretvorba-Odakle dolazimo...kamo idemo?" Rifin, Zagreb, 1994.
5. "Countries in Transition 1995", Handbook of Statistics, The Vienna Institute for Comparative Economic Studies, Vienna, 1995.
6. "Countries in Transition 1996", Handbook of Statistics, The Vienna Institute for Comparative Economic Studies, Vienna, 1996.
7. *Horvat, B.*: "Privatization vs. Deetatization, Ist. International Conference on Enterprise in Transition, University of Split, Faculty of Economics, Split, 1995.
8. *Teodorović, I.*: "The Role of Foreign Direct Investment in Transition Economies", Ist International Conference on Enterprise in Transition", University of Split, Faculty of Economics, Split, 1995.
9. *Vojnić, D.*: "Economics and Politics of Transition, 1st International Conference on Enterprise in Transition, University of Split, Faculty of Economics, Split, 1995.
10. *Nuti, D. M.*: "Post-Comunist Mutations", Journal of Transforming Economies and Societies, Vol. 3, No. 1, 1996, str. 7-16.
11. Privatizacija (investicije u Hrvatskoj), Hrvatski fond za privatizaciju, posebna naklada, srpanj 1996.

⁴⁰ Ako nema privatnih investicijskih fondova, onda Vlada, barem i s ono malo novca s kojim raspolaže, mora osnovati državne rizične, equity fondove iz kojih će ulagati kapital u perspektivne tvrtke koje će zapošljavati radnike s burze, kao što je to svojedobno učinio Izrael. Vlada ne može samo slati tisuće na popise nezaposlenih i tumačiti kako je takav purgatorij neizbježan - mora pokazati javnosti radnike koje je zaposlila i osigurala im plaće. Kada se privatni ulagači uvjere da je takva proizvodnja sigurna i profitabilna, od države će otkupiti njezin vlasnički udjel.

12. *Pekota-Kopal, M.*: "Gospodarstvo Hrvatske u brojkama", Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković", Pula, 1996.
13. *Zdunić, S. i Grgić, M.*: "Elementi za politiku oporavka hrvatskog gospodarstva", Ekonomija, god. 3, br. 2, studeni 1996, str. 219-247.
14. *Radošević, D.*: "Liberalizacija kretanja kapitala - Opcije za liberalizaciju kapitalnog računa Hrvatske" Privredna kretanja i ekonomska politika, Ministarstvo financija i Ekonomski institut, Zagreb, br. 58, lipanj-srpanj 1997., str. 49-95.
15. *Barbarić, K.*: "Privatizacija u Republici Hrvatskoj", Inženjerski biro, d.d., Zagreb, 1996.
16. Izvješće o pretvorbi i privatizaciji, Hrvatski fond za privatizaciju, Zagreb, 10. listopada 1996.
17. Privatizacija u Hrvatskoj: Osvrt na dosadašnje rezultate privatizacijske politike i smjernice za budućnost, Hrvatski fond za privatizaciju, Zagreb, 8. studenog 2000.
18. Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika iz Republike Hrvatske u 1995. godini, Zavod za platni promet Središnji ured Zagreb, lipanj 1996.
19. Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika iz Republike Hrvatske u 1996. godini, Zavod za platni promet Središnji ured Zagreb., lipanj 1997.
20. Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika iz Republike Hrvatske u 1997. godini, Zavod za platni promet Središnji ured Zagreb, lipanj 1998.
21. Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika iz Republike Hrvatske u 1998. godini, Zavod za platni promet Središnji ured Zagreb, lipanj 1999.
22. Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika iz Republike Hrvatske u 1999. godini, Zavod za platni promet Središnji ured Zagreb, lipanj 2000.
23. *Veselica, V., i Vojnić, D.*: "Misli i pogledi o razvoju Hrvatske", Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti, Zagreb, listopad 1999.
24. Rezultati prve faze konsolidacije državnog portfelja, Hrvatski fond za privatizaciju, Zagreb, 5. studenoga 2000.
25. Bankarski i financijski sustav - Kako do kvalitetne interakcije? Međunarodna konferencija o bankarstvu i poduzetništvu, Poslovno savjetovanje d.o.o., Opatija, studeni 2000.

LEVEL AND EFFECTS OF PRIVATIZATION IN CROATIA

Summary

Private ownership is the basis of marketing. Private owner is an irreplaceable agent in assets allocation, in supervision, and risk bearing. Croatia was realizing the process of privatization more slowly than a group of transitional countries from the first integration circle with EU. Therefore for the estimate of present condition it is essential the manner in which the process of privatization was carried out, what is the ownership structure of Croatian economy and whether ownership structure can bring Croatian economy into Europe. So far, the process of privatization in Croatia is under real possibilities and achieved level of liberalization, and dominant applied model initiated various forms of manipulation. Therefore it is desirable fast privatization of public sector in order to ensure as fast as possible efficiency of enterprise, since the state has turned out as bad entrepreneur. Privatization is prerequisite for normalization of operation of non-privatized enterprises. Should privatization of Croatian economy be carried out quickly, or forced sale at the moment of non-defined strategy is not indispensable?