

UNIVERZITET U SARAJEVU
EKONOMSKI FAKULTET U SARAJEVU

ZAVRŠNI RAD

ZNAČAJ INSTITUCIJA U PROCESU PRIVATIZACIJE U ZEMLJAMA U TRANZICIJI

Lejla Muslim

Sarajevo, juni 2023.godine

UNIVERZITET U SARAJEVU
EKONOMSKI FAKULTET U SARAJEVU

ZAVRŠNI RAD

ZNAČAJ INSTITUCIJA U PROCESU PRIVATIZACIJE U ZEMLJAMA U TRANZICIJI

Ime i prezime: Lejla Muslim

Broj indexa: 5142-73110

Mentor: Prof. dr. Silajdžić Sabina

Naziv master studija: Međunarodna ekonomija i evropske integracije

Sarajevo, juni 2023.godine

IZJAVA O AUTORSTVU

Ispod potpisana Lejla Muslim, student Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Sarajevu, (u daljem tekstu: EFSA), autor ovog pisanog rada pod naslovom Značaj institucija u procesu privatizacije u zemljama u tranziciji, rađenim pod nadzorom mentora Silajdžić dr. Sabina i komentora Efendić dr. Adnan i Halilbašić dr. Muamer

IZJAVLJUJEM

1. da je pisani finalni rad studija baziran na mom vlastitom istraživanju
2. da je printana forma finalnog rada studija jednaka elektronskoj formi
3. da je tekst finalnog rada studija jezički i tehnički uređen u skladu sa Vodičem za pisane radove Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Sarajevu
4. da sam svjesna da je plagijarizam (u pisanoj ili grafičkoj formi) kriminalni prekršaj i da može biti procesuiran u skladu sa relevantnim zakonima i podzakonskim aktima;
5. da su sve potrebne dozvole za korištenje podataka i radova drugih autora koji su (u pisanoj ili grafičkoj formi) pomenuti u pisanom finalnom radu studija obezbijeđene te jasno navedene;
6. da su ispoštovani etički principi tokom pripreme finalnog pisanog rada;
7. svoj pristanak za korištenje elektronske forme ovog pisanog rada studija za utvrđivanje sličnosti sadržaja sa drugim pisanim radovima, koristeći softver za utvrđivanje sličnosti
8. da bez naknade, neisključivo, geografski i vremenski neuskraćeno prenosim pravo na spašavanje ovog pisanog finalnog rada studija u elektronskoj formi, pravo na njegovu reprodukciju, kao i pravo na objavljivanje ovog pisanog finalnog rada studija javnosti na web stranici Arhive Univerziteta u Sarajevu;
9. svoj pristanak na objavu mojih ličnih podataka koji su uključeni u ovom pisanom finalnom radu studija, kao i izjavi, kada rad bude objavljen

Sarajevo, juni/16/2023

Potpis autora: _____

SADRŽAJ

1. UVOD	9
1. 1. Ciljevi istraživanja	13
1. 2. Istraživačka pitanja	13
1. 3. Metodologija istraživanja	14
1.4.Struktura rada.....	14
2. ULOGA INSTITUCIJA U EKONOMIJI	16
2.1. Definiranje institucija.....	16
2.2. Poimanje institucija:	17
2.2.1.Formalne i neformalne institucije.....	17
2.2.2.Ekonomske i neekonomske institucije	17
2.3.Historijski pregled uloge države	19
2.3.1. Klasična ekonomija	20
2.3.2.Kejnzijanska ekonomija (revizija i značaj državne intervencije).....	21
2.3.3.Neoklasična ekonomija	21
2.3.4. Institucionalizam	22
2.4. Važnost institucija.....	25
3.INSTITUCIONALNE PROMJENE U KONTEKSTU EKONOMSKE TRANZICIJE	28
3.1.Proces institucionalnih promjena u tranziciji.....	28
3.2. Veliki prasak ili gradualizam ?	31
3.3. Značaj institucija u ekonomskoj tranziciji	34
3.4. Pregled literature	34
4. PRIVATIZACIJA	39
4.1. Koncept privatizacije u zemljama u tranziciji	39
4.2. Ciljevi privatizacije.....	40
4.3. Korporativno upravljanje.....	44

4.3.1. Uloga korporativnog upravljanja.....	44
4.3.2. Principi i mjerenje korporativnog upravljanja.....	45
4.3.3. Korporativno upravljanje u zemljama u tranziciji.....	45
4.3.4. Izazovi korporativnog upravljanja tržišta u nastajanju.....	47
4.4. Metode privatizacije	48
4.4.1. Prodaja vanjskim investitorima	49
4.4.2. Resistucija.....	50
4.4.3. Menadžment i otkup zaposlenih.....	51
4.4.4. Masovna privatizacija.....	53
4.5. Korporativno upravljanje i privatizacija	54
4.5.1. Primjer Češka Republika.....	55
5. ULOGA INSTITUCIJA U PROCESU PRIVATIZACIJE	58
5.1. Institucije promatrane kroz prizmu razvoja finansijskih institucija i finansijskog tržišta	58
5.1.1 Predtranzicijski period.....	58
5.1.2 Finansijski sistemi u tranzicijskim ekonomijama.....	60
5.1.3. Finansijska tržišta i institucije: efekti i implikacije na proces privatizacije	64
5.2. Korupcija i proces privatizacije	67
5.2.1. Opšti uzroci korupcije u procesu privatizacije tranzicijskih zemalja	68
5.2.2. Različite metode privatizacije i potencijalna korupcija.....	69
5.2.3. Pregled literature: uticaj korupcije na privatizaciju	70
5.3. Pravni okvir i privatizacija.....	73
6. ZAKLJUČAK	76
7. LITERATURA	79

Popis slika:

Slika 1. Historijski pregled osnovnih pravaca razvoja ekonomske misli	20
Slika 2. Sažeto objašnjenje institucionalnih promjena prema ekonomskoj teoriji institucionalnih promjena	27
Slika 3. Sažeto objašnjenje institucionalnih promjena u PTC-u	30

Popis tabela

Tabela 1. Razlozi neophodnosti procesa privatizacije.....	41
Tabela 2. Potencijalna korupcija u tipičnim privatizacionim metodama	70

Popis grafika

Grafik 1. Odnos domaćih kredita od banaka prema BDP-u (per capita), 1996.....	61
---	----

SAŽETAK

Kao jedan od ključnih događaja ekonomske historije izdvaja se proces ekonomske tranzicije koji je uslovljen krahom komunizma početkom 90-tih godina. Nastala ekonomska transformacija će imati ulogu neiscrpnog izvora novih saznanja i spoznaja povezanih sa razumijevanjem temeljnih principa kapitalističkog sistema. Neupitno je da uloga institucija u uspostavljanju sistema slobodno-tržišne ekonomije ima jedan od značajnijih doprinosa ekonomskoj nauci, posmatrano u teorijskom smislu, ali i u smislu razumijevanja kompleksnosti transformiranja institucija kroz empirijska istraživanja. Izazovi povezani sa upostavljanjem institucija u tranziciji, zatim različitim iskustvima i krajnjim rezultatima institucionalnog razvoja, povezani su sa, između ostalog, različitim pristupom tranziciji u zemljama centralne i istočne Evrope, razlikovanjem početnih uslova, te različitim kako ekonomskim, tako i socio-kulturološkim faktorima koji uslovljavaju kvalitet institucionalne transformacije. Shodno tome različiti pristupi tranziciji, kao što su veliki prasak ili gradualizam, podrazumijevali su različito poimanje u pogledu značajnosti institucionalnog okvira i sprovođenja reformi tokom procesa tranzicije. Dok su pristalice šok terapije zagovarali brze promjene političkog i ekonomskog sistema, odbacivanjem bilo kakvih djelomičnih reformi, sa fokusom na liberalizaciji, stabilizaciji i privatizaciji, gradualisti su isticali važnost institucionalnog okvira tokom tranzicijskih reformi te isticali potrebu za postepenim evoluiranjem prema savršenim institucijama i uspostavljanju prihvatljive institucionalne osnove tržišta kako bi se dao podstrek snažnom ulasku, konkurenciji i izlasku poduzetnika.

Uporedno sa politkom ekonomske liberalizacije, politike privatizacije su također predstavljale okosnicu procesa tranzicije. Privatno vlasništvo nad sredstvima za proizvodnju predstavlja jednu od temeljnih postavki tržišne ekonomije, zbog čega je privatizovanje državnih i društvenih preduzeća predstavljalo jedan od najvažnijih procesa koji je zahtijevala tranzicija. Privatizacija je u tržišnim ekonomijama prošla bez značajnih poteškoća, budući da je bila uvjetovana formiranim tržištem kapitala i rada, praćena efikasnom institucionalnom infrastrukturom, što nije bio slučaj sa nekadašnjim socijalističkim ekonomijama u kojima tržište i institucionalno okruženje nisu postojali. U takvim ekonomijama se proces privatizacije pokazao kao kompleksan i problematičan, ispunjen mnogim izazovima sa kojima se bilo potrebno suočiti. Fokus promjena u tranzicijskim ekonomijama nije bio koncentrisan samo na izmjenu vlasničkih pitanja (kao u razvijenim ekonomijama) već i na potpuno novi pravni i regulatorni sistem, budući da koncentrisano vlasništvo predstavlja neophodan uslov za transformiranje preduzeća, ali ne i dovoljan.

Shodno teorijskim postavkama koje se odnose na ulogu institucija u tranzicijskom procesu, fokus ovoga rada, utemeljen na kritičkoj evaluaciji empirijske literature usmjeren je na predstavljanje značaja institucija sa aspekta razumijevanja teorijskih premisa, kao i izazova i obuhvata institucionalne transformacije u tranziciji, specifičnosti mjerenja institucija u tranziciji, s ciljem sistematiziranja nalaza o ulozi institucija u procesu privatizacije, njihovih efekata i značaja. Kroz sistematičan pregled literature značaj institucija je predstavljen kroz četiri kategorije, odnosno institucionalne dimenzije: i) institucije posmatrane kroz prizmu razvoja finansijskih institucija i finansijskog tržišta, ii) institucije u smislu pravne regulative, iii) institucije u smislu institucionalnog odnosno i socio-kulturološkog fenomena koji se vezuje za korupciju i iv) analizu institucija odnosno – aspekt institucija koje se vezuju za fenomen dobrog upravljanja. Sintetiziranjem postojeće literature koja se vezuje za teorijske premise i poimanje

institucija u tranziciji, te sažimanjem empirijskih nalaza, koji se specifično odnose na uticaj institucija u procesu privatizacije došlo se do zaključka da navedeni pregled literature ukazuje na neupitnu ulogu i značaj institucija u procesu privatizacije kroz različita poimanja institucija u literaturi. Iskustva su pokazala da bi izostajanje finansijskih tržišta uzrokovalo slabljenje vlasničkih prava kao i nemogućnost adekvatne raspodjele tokom posredovanja. Posmatranjem institucija kroz pravni okvir, došlo se do saznanja da su pozitivni rezultati procesa privatizacije uslovljeni implementiranjem adekvatnog pravnog okvira te da je takva praksa neizostavna, budući da je unapređenje performansi novih privatizovanih preduzeća određeno postojanjem takvog pravnog okvira koji štiti prava investitora. Zatim, izostajanje vladinih regulatornih sistema daje osnov za korupciju u procesu privatizacije. Dakle, kroz politike privatizacije i korporativnog upravljanja, sprovedene strukturne reforme su bile od ključnog značaja za razumijevanje ishoda tranzicije, kao i ostvarivanje ciljeva tranzicije kao što su efikasno industrijsko restrukturiranje i ekonomska modernizacija. S druge strane, pak nivo institucionalnog razvoja kao što je uređenost pravnog okvira za potrebe razvoja tržišne ekonomije, pravna sigurnost i efikasnost, razvijenost finansijskog tržišta, dobro upravljanje, te nivo korupcije, u značajnoj mjeri su uslovlili ishode privatizacijskog procesa shodno tranzicijskoj literaturi.

Ključne riječi: tranzicija, institucije, privatizacija, korupcija, pravni okvir, korporativno upravljanje, finansijska tržišta

EXECUTIVE SUMMARY

One of the key events in economic history is the process of economic transition, which was conditioned by the collapse of communism in the early 1990s. The resulting economic transformation will have the role of an inexhaustible source of new knowledge related to understanding fundamental principles of the capitalist system. There is no doubt that the role of institutions in the establishment of a free-market economy system has one of the most significant contributions to economic science, seen in a theoretical sense, but also in terms of understanding the complexity of transforming institutions through empirical research. The challenges associated with the establishment of institutions in transition, different experiences and final results of institutional development are related to, among other things, different approaches to transition in the countries of Central and Eastern Europe by differentiating the initial conditions and different economic and socio-cultural factors and the quality of institutional transformation. Accordingly, different approaches to the transition, such as the big bang or gradualism, implied different understandings regarding the significance of the institutional framework in reforms during the transition process. While supporters of shock therapy advocated rapid changes in the political and economic system, rejecting any partial reforms, with a focus on liberalization, stabilization and privatization, gradualists emphasized the importance of the institutional framework during transitional reforms and emphasized the need for gradual evolution towards perfect institutions and the establishment of acceptable institutional market fundamentals to encourage strong entry, competition and exit of entrepreneurs. Compared to the policy of economic liberalization, privatization policies also represented the backbone of the transition process.

Private ownership of the means of production represents one of the fundamental assumptions of the market economy, which is why the privatization of state and social enterprises was one of

the most important processes required by the transition. Privatization in market economies was completed without significant difficulties, since it was conditioned by a formed capital and labor market, accompanied by an efficient institutional infrastructure, which was not the case with the former socialist economies where market and institutional environment did not exist. In that economies, the process of privatization proved to be complex and problematic, filled with many challenges that had to be faced. Focus of changes in transition economies was not only on changing ownership issues (as in developed economies) but also on a completely new legal and regulatory system, since concentrated ownership is a necessary condition for transforming a company, but not a sufficient one.

According to theoretical assumptions related to the role of institutions in the transition process, the focus of the work, based on a critical evaluation of empirical literature is aimed at presenting the importance of institutions from the aspect of understanding theoretical premises, as well as challenges and complexity of institutional transformations in transition, the specifics of measuring institutions in transition, with the aim of systematizing findings on the role of institutions in the privatization process, their effects and significance. Through a systematic review of the literature, the importance of institutions is presented through four categories / institutional dimensions: i) institutions viewed through the prism of the development of financial institutions and the financial market, ii) institutions in terms of legal regulation iii) institutions in terms of institutional / socio-cultural phenomenon that is linked to corruption, iv) aspect of institutions that are linked to the phenomenon of good governance. By synthesizing the existing literature related to the theoretical premises of institutions in transition and by summarizing empirical findings, specifically related to the influence of institutions in the privatization process, we came to the conclusion that the aforementioned review of the literature indicates the unquestionable role and importance of institutions in the privatization process through various notions of institutions in literature. Experiences have shown that the absence of financial markets would cause the weakening of ownership rights as well as the impossibility of adequate distribution during mediation. By observing institutions through the legal framework, it was explained that the positive results of the privatization process are conditioned by the implementation of an adequate legal framework and that such practice is indispensable, since the improvement of the performance of new privatized companies is determined by the existence of such a legal framework that protects the rights of investors. Also, the absence of governmental regulatory systems makes the privatization process a breeding ground for corruption. Accordingly , through the policies of privatization and corporate governance, the implemented structural reforms had crucial importance for understanding the outcome of the transition, as well as achieving the goals of the transition, such as efficient industrial restructuring and economic modernization. On the other hand, the level of institutional development such as the regulation of the legal framework for development of the market economy, legal security and efficiency, the development of the financial market, good governance and the level of corruption, significantly conditioned the outcomes of the privatization process according to the transition literature.

Keywords: transition, institutions, privatization, corruption, legal framework, corporate governance, financial markets

1. UVOD

Proces ekonomske tranzicije uslovljen padom komunizma s početka 90-tih godina predstavlja jedan od najznačajnijih događaja u ekonomskoj historiji. Ovaj vid svojevrsnog kontroliranog experimenta, ekonomske transformacije, poslužit će kao gotovo neiscrpan izvor novih saznanja i spoznaja koji se odnose na razumijevanje temeljnih postulata kapitalističkog sistema. Nedvojbeno, značaj institucija u stvaranju funkcionalnog sistema slobodno-tržišne ekonomije, predstavlja jedan od bitnih doprinosa ekonomskoj znanosti kako u teorijskom, tako i u smislu razumijevanja kompleksnosti institucionalne transformacije kroz empiriju. Izazovi izgradnje institucija u tranziciji, različita iskustva i ishodi institucionalnog razvoja, povezani su sa, između ostalog, različitim pristupima tranziciji u zemljama centralne i istočne Evrope, razlikama u početnim uslovima, te različitim kako ekonomskim, tako socio-kulturološkim faktorima koji određuju kvalitet institucionalne transformacije. Pristupi tranziciji, poput šok-terapije ili gradualizma, odražavali su različitost uvjerenja u pogledu značaja institucionalnog okvira u provedbi tranzicijskih reformi. Dinamika predloženih tranzicijskih reformi poput liberalizacije tržišta i cijena u početnim godinama tranzicije zanemarivala je značaj institucionalnog okruženja kao bitnog faktora koji uvjetuje ishode predmetnih tržišnih reformi (Roland, 2001).

Pored politika ekonomske liberalizacije, politike privatizacije predstavljale su okosnicu tranzicijskog procesa. Obuhvat i karakter privatizacije u tranzicijskim ekonomijama predstavlja sam po sebi jedan od najvećih izazova tranzicije, te postavlja temelje za uspješnu ekonomsku transformaciju. Strukturne reforme koje su se provodile kroz politike privatizacije i korporativnog restuktuiranja, bile su od presudnog značaja za razumijevanje ishoda tranzicije, kao i ostvarivanja ciljeva tranzicije poput uspješnog industrijskog restruktuiranja i ekonomske modernizacije. S druge strane, pak nivo institucionalnog razvoja poput uređenosti pravnog okvira za potrebe razvoja tržišne ekonomije, pravna sigurnost i efikasnost, razvijenost finansijskog tržišta, dobro upravljanje, te nivo korupcije, u bitnoj mjeri su uvjetovali ishode privatizacijskog procesa shodno tranzicijskoj literaturi. Upravo značaj i uloga institucija u razumijevanju različitosti i ishoda privatizacije predstavlja jedan od značajnijih aspekata koji se istražuju u okviru tranzicijske literature (Cerović, 2011; Eagle i Christensen, 1994; Ballesteros i Pena, 2020; de Melo et al. 1997).

Prema Eicher i Garcia-Penalosa (2006) izostanak objašnjenja nastalih ekonomskih razlika između zemalja, standardnim modelima rasta i razvoja uzrokovan je neuključivanjem institucija među standardne faktore proizvodnje (rad, kapital, zemlja, tehnologija). Sa pojavom Nove institucionalne ekonomije došlo je do značajnog napretka u pogledu razumijevanja značaja institucija u ekonomiji, posebice uloge institucija u ekonomskoj transformaciji, smatrajući institucije važnom determinantom ekonomskog progresa. Kako navodi North (1990, str.3):

„Institucije su pravila igre u društvu ili formalnije predstavljaju ljudski osmišljena ograničenja koja oblikuju ljudsku interakciju. Posljedično, one strukturiraju poticaje u ljudskoj razmjeni, bilo politički, društveno ili ekonomski. Institucionalne promjene oblikuju način na koji se društva razvijaju kroz vrijeme i stoga čine ključ za razumijevanje historijskih promjena.“

Nova institucionalna ekonomija kroz kombinaciju ekonomske nauke, prava, teorije organizacije, političkih nauka, sociologije i antropologije objašnjava društvene, političke i ekonomske institucije (Ahrens, 2002). Značaj i neizostavnost učinkovitih institucija predočen je i samim procesom tranzicije te je ekonomska tranzicija podrazumijevala ogromne institucionalne promjene (Szarzec, Baszyński, Piątek i Pilc, 2014). Specifičnost institucionalnih promjena u okviru tranzicije u odnosu na sistem tržišne ekonomije, gdje se reforme primjenjuju kao korekcije u određenim segmentima, neutičući na funkcionalnost drugih polja, ogleda se kroz nastajanje institucionalnog vakuma. Samo mali broj institucija bivšeg sistema se mogao koristiti te je bilo potrebno oformiti nove institucije (Ovin, 2001). Otežana okolnost realizacije ovih promjena bila je oskudnost znanja o aspektima koji se odnose na velike institucionalne promjene: stvaranje i razvoj tržišta, uključujući finansijska tržišta, institucije i provođenje imovinskih prava i druge pravne i političke promjene zajedno sa privatizacijom i restrukturiranjem preduzeća (Roland, 1996). Efikasnost realizovanih promjena i kvalitet oformljenih institucija u tranziciji, kako navodi Efendić (2010, str. 47) predstavljena je kroz indikatore strukturnih i institucionalnih promjena (EBRD), Indeks ekonomskih sloboda (Heritage Foundation), Svjetski indeks ekonomskih sloboda (Fraser Institute), indikatore vlasti (World Bank) i indeks zemalja u tranziciji (Freedom House). Podkomponente, koje čine sastavni dio ovih indeksa pružaju mogućnost preciznije analize određenih institucionalnih oblasti, kao što su vlasnička prava, korupcija, efikasnost pravosuđa i sl. (Efendić, 2011).

Jedan od ključnih elemenata ekonomske tranzicije, kako navodi Cerović (2012, str.38) podrazumijeva „transformaciju cjelokupne strukture postojećih preduzeća“, prije svega kroz rješavanje vlasničkih odnosa unutar privrede, odnosno svojinsko restrukturiranje – privatizaciju (prema Prapčević i Jakšić, 2019). Privatizacija je korištena kako bi se uspostavila imovinska prava, izvršio povrat vlasništva imovine, zatim za formiranje privatnog sektora i kao temelj tržišne ekonomije uz omogućavanje učinkovitog upravljanja bivšim državnim preduzećima (Martin, 1997).

Proces privatizacije je odigrao važnu ulogu u procesu tranzicije, te se pokazao veoma kompleksan i problematičan. Zemlje su počele da privatizuju državna preduzeća kao dio šireg napora da se transformišu iz komandne u tržišnu ekonomiju. Stoga su se suočili s najtežim izazovima procesa privatizacije i imali su najograničeniji skup političkih izbora (Megginson i Netter, 2000). Vlade su se morale suočiti sa problemima: na koji način prenijeti vlasništvo u privatnu svojinu, praćeno sa malo ili nimalo domaće privatne štednje te ograničenim kapacitetom privlačenja i apsorpiranja stranih direktnih investicija (World Bank, 1996). Naslijeđeni faktori iz centralno planiranog sistema koji obuhvataju tržišne uslove, makroekonomsku neravnotežu, poreznu politiku, socijalnu politiku, neefikasnu birokratiju i strukturu preduzeća će velikim dijelom uticati na oblik i brzinu privatizacije u tranzicijskim zemljama (Njavro, 1993).

Cilj privatizacije podrazumijeva poboljšanje korporativne efikasnosti i stvaranja prihoda za državu (Estrin, 2008). Također, MMF i druge finansijske organizacije naglašavale su da bi privatizacija dovela do generisanja prihoda koji su potrebni državi za otvaranje novih radnih mjesta za radnike nakon restrukturiranja industrije, zatim smanjila bi državnu administrativnu rekonstrukciju odgovornosti i teret vladinih intervencija. Privatizacijom državnih preduzeća obezbjeđuje se potrošačima efikasnije proizvedena i jeftinija roba, dok u isto vrijeme državna

preduzeća bi mogla imati koristi od privatnog vlasništva, za koje se smatra da će ih učiniti produktivnim i profitabilnim (Rondinelli i Yurkiewicz, 1996).

Proces privatizacije u tržišnim ekonomijama, koji je podrazumijevao uspostavljeno tržište kapitala i rada, uz efikasnu institucionalnu infrastrukturu prošao je poprilično jednostavno, što nije bio slučaj sa zemljama koje su imale centralno-plansku ekonomiju, budući da tržišta, kao ni institucionalno okruženje nisu postojali (Prapčević i Jakšić, 2019). Promjene pred zemljama u tranziciji nisu obuhvatale samo promjenu vlasničkog statusa (kao u razvijenim ekonomijama) već potpuno novi pravni i regulatorni sistem. Pravna pitanja, kao što su definiranje vlasničkih prava, kontrolnih prava, prava i mehanizma prenosa, zakon o stečaju, zakoni o insajderskog trgovini i kaznama, fiducijarna prava i sl. predstavljala su odgovornosti koja su zahtijevala odlučivanje, kodificiranje, nadgledanje i sprovedbu. Za razliku od razvijenih ekonomija, tranzicijske zemlje su morale formirati nove pravne, regulatorne i finansijske institucije, uz razvijanje novih upravljačkih i pravnih vještina kao dio programa privatizacije (Goldstein, 1997). Dakle, važnost institucionalnog okvira u domenu razumijevanja procesa privatizacije uključuje institucije koje reflektiraju različite dimenzije i načine mjerenja kao što je pravni okvir, korupcija i dobro upravljanje, institucije u smislu finansijskog tržišta i sl.

U mnogim slučajevima, naročito u ekonomijama u razvoju i tranzicionim ekonomijama, postoji naglašena zabrinutost povezana sa procesom privatizacije, kako u pogledu iznosa plaćenih za imovinu, tako i krajnjeg efekta na lokalnu ekonomiju (Bjorvatn i Soreide, 2005). Kako navodi Stiglitz (2002, str.58): *“Možda najozbiljnija briga u vezi sa privatizacijom, a veoma često praktikovana, je korupcija.”* Prema Celacier (1997) odsustvo vladinih regulatornih sistema daje osnov za korupciju u procesu privatizacije. Shodno tome da državna preduzeća ne primjenjuju isti tip rigoroznog komercijalnog računovodstva i procjenjivanja vrijednosti imovine kao privatna preduzeća, transformiranje njihovih knjiga prema standardima tržišta koje će dovesti do pada vrijednosti imovine pojavom konkurencije – uvijek je komplikovan proces koji otvara veliki prostor za tumačenje. Upravo ovaj problem određivanja tržišne vrijednosti državne imovine kreira marginu koja lako može biti popunjena mitom. Kako navode (Ballesteros i Pena, 2020) empirijski rezultati sugeriraju da je korupcija niža kako se kvalitet upravljanja povećava, odnosno odgovornost, efikasnost vlade, kvalitet propisa, vladavina prava i kontrola mehanizma korupcije ima suštinski značaj u sprječavanju korupcije nakon privatizacije. Bjorvatn i Soreide (2005) tvrde da će privatizacija u zemljama sa visoko korumpiranim vladama dovesti do visoke tržišne koncentracije, što posljedično dovodi do veće korupcije.

Kaufman i Siegelbaum (1997) kroz ispitivanje povezanosti korupcije i odabranih metoda privatizacije, navode da transparentnije i konkurentnije metode privatizacije mogu postaviti teren za smanjenje korupcije u budućnosti. Kao najpovoljnije metode i najmanje sklone korupciji navode masovnu privatizaciju, zasnovanu na vaučerima i likvidaciji, dok otkupi rukovodstva i zaposlenih i spontana privatizacija predstavljaju pogodnije metode za djelovanje korupcije, prije svega zbog njihovog sporog tempa, visokog nivoa diskrecije te nedostatka transparentnosti.

Pravno okruženje osigurava sprovođenje ugovora, rješavanje sukoba, poštovanje prava manjinskih dioničara uz dobru regulaciju stečaja i transakcija između privrednih subjekata (Guislainu, 1995). Tranzicija zahtijeva povlačenje državne kontrole nad većinom aspekata ekonomskog života i centralne ekonomske kontrole povezane sa državnim centralnim planskim

aparatom koji mora biti zamijenjen decentralizovanim, objektivnim pravilima igre, tj. "vladavinom prava". Prvi neophodan (ali ne i dovoljan) uslov za razvoj „vlдавine prava“ je formalni pravni okvir, dok drugi podrazumijeva postojanje institucija koje su sposobne da podrže pravni okvir i da izvrše njegovo sprovođenje. Uloga države mora postati olakšavajuća te su njene funkcije u ovoj oblasti dvostruke: (1) izgraditi korpus materijalnog prava koji je jasan, transparentan, izvodljiv, efikasan i stabilan, i (2) stvoriti pravne institucije sa dovoljnim autoritetom i nezavisnošću za sprovođenje ovih zakona (čak i protiv političkih moćnika). Način na koji zemlje u tranziciji formulišu sadržaj pravnog okvira je kroz „domaći“ zakon ili transplantiranje zakonodavstva dijelom ili u cjelosti iz razvijenih tržišnih ekonomija (Gray i Hendley, 1995).

Značajan broj literature ukazuje da pravna zaštita investitora utiče i na razvoj finansijskih tržišta i vlasničke strukture (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer i Vishny, 1997). Jak režim imovinskih prava, transparentnost računovodstvenih pravila i objavljivanja, zatim pravni sistem koji sprovodi tržišne ugovore i regulatorna infrastruktura usmjerena na zaštitu potrošača, promovisanje konkurencije i kontrola pretjeranog preuzimanje rizika karakterišu razvijen finansijski sistem (Rajan i Zingales, 2003). Na razvijenim finansijskim tržištima vlade bi trebale više privatizovati jer je manji rizik od eksproprijacije dioničara od strane menadžera. Tržišta likvidnog kapitala pružaju mogućnost vladama u ostvarivanju pune tržišne vrijednosti prodate kompanije, a isto se dešava u svim slučajevima postojanja dovoljno visokog kredibiliteta vlade. U zemljama sa manje razvijenim tržištima kapitala i sa višom politikom rizične privatizacije dolazi do manje uspješnosti u pogledu prihoda (Borolotti, Siniscalco i Fantini, 2000).

Iskustva u zemljama u tranziciji pokazuju da se politika može izmijeniti, ali ne i eliminirati; dvosmislena vlasnička prava mogu dovesti do neočekivanih ishoda; tržišna rješenja bez institucionalnog razumijevanja mogu stvoriti nepremostive tržišne neuspjehe. Ironija ovih politika je da je glavna lekcija bila da tržišne reforme ne mogu stvoriti održiva tržišta; samo institucionalno formiranje može (Kogut i Spicer, 2001).

Navedeni pregled literature ukazuje na neupitnu ulogu i značaj institucija u procesu privatizacije kroz različita poimanja institucija u literaturi, posebice naglašavanja različitih aspekata institucionalnog okruženja, njihove važnosti i mehanizama uticaja, sa posebnim osvrtom na moguće uticaje na proces, odnosno ishode privatizacije. Sagledavanjem različitih elemenata i aspekata institucionalnog okvira koji je prepoznat u tranzicijskoj literaturi, nastojat će se kroz ovaj rad dati sistematičan pregled institucija odnosno njihovog značaja i uloge u razumijevanju procesa i ishoda privatizacije. Kroz rad biti će dat sveobuhvatan pregled kako teorijskih razmatranja tako i empirijske literature koja analizira ulogu i efekte institucija u procesu privatizacije. Evaluacijom će se nastojati prikazati različite dimenzije institucija, kao što su pravni okvir, pravna sigurnost i efikasnost, korupcija i dobro upravljanje, institucije u smislu razvijenosti finansijskog tržišta kao i dati sistematičan prikaz načina mjerenja institucija u empirijskoj literaturi. Svrha rada odnosi se pak na sintetiziranje postojeće literature koja se vezuje za teorijske premise i poimanje institucija u tranziciji, te sažimanje empirijskih nalaza, koji se specifično odnose na uticaj institucija u procesu privatizacije. Općenito kroz kritičku evaluaciju nastojati će se predstaviti uloga institucija u procesu privatizacije, s ciljem razumijevanja značaja institucija u razumijevanju razlika i ishoda privatizacije.

1. 1. Ciljevi istraživanja

Glavni ciljevi istraživanja su:

- Predstaviti teorijske premise koje se vezuju za poimanje i značenje institucija i ulogu institucija u ekonomiji
- Sistematizirati postojeću literaturu koja identificira dimenzije institucionalne transformacije u procesu tranzicije, s specifičnim osvrtom na teorijska razmatranja i premise s ciljem razumijevanja uloge i značaja institucija u tranziciji
- Predstaviti značaj institucionalnog okvira u razumijevanju procesa privatizacije kroz sistematičan pregled dosadašnjih istraživanja koja analiziraju uticaj institucija na proces privatizacije, a koja reflektiraju različite dimenzije i načine mjerenja institucija kao što su pravni okvir, korupcija i dobro upravljanje, nivo razvijenosti finansijskog tržišta.
- Identificirati i sažeti zaključna razmatranja koja se odnose na razumijevanja značaja institucija u razumijevanju različitih iskustava i ishoda procesa privatizacije.

1. 2. Istraživačka pitanja

Polazeći od teorijske postavke o značajnosti institucija u procesu tranzicije, istraživačka pitanja u ovom radu su postavljena kako slijedi:

- U čemu se ogleda značaj institucija u procesu tranzicije, sa aspekta razumijevanja teorijskih premisa, te sa aspekta razumijevanja izazova i obuhvata institucionalne transformacije u tranziciji?
- Kako se poimaju institucije u tranzicijskoj literaturi, sa specifičnim osvrtom na značajnost institucija u procesu privatizacije, te pretpostavljenih mehanizama djelovanja?
- Kako se poimaju i definiraju institucije u empirijskoj literaturi koja analizira značaj različitih i multidimenzionalnih aspekata institucija u procesu privatizacije?
- Koji su zaključci i empirijski nalazi koji proizilaze iz date literature?

1. 3. Metodologija istraživanja

Kroz pažljivi odabir radova, relevantnih za definisani problem, primijenjena metodologija istraživanja će biti sistematični pregled literature. Konkretno, predmetni završni rad biti će zasnovan na predstavci teorijskih razmatranja koja se odnose na značaj institucija u ekonomiji, te posebice predstavci teorijskih postavki koja se odnose na fenomen institucija u tranziciji kao procesu sveobuhvatne institucionalne transformacije. Poimanje i značenje institucija u tranziciji, definiranje institucionalnih dimenzija koja su prepoznata u literaturi, te predstavka teorijskih postavki i premisa u ulozi i značaju specifičnih institucionalnih dimenzija i njihovog mehanizma djelovanja, biti će diskutirana i koncipirana koristeći metode sinteze i dedukcije. Metoda kritičke evaluacije biti će korištena u svrhu sintetiziranja empirijskih nalaza koja se dovode u vezu sa ulogom i uticajem institucija (različitih dimenzija institucionalnog okruženja) u procesu privatizacije.

Komparativna metoda biti će korištena u svrhu predstavke različitih pristupa i politika privatizacije u zemljama u tranziciji (zemlje Centralne i Istočne Evrope i zemlje Zapadnog Balkana). Analiza deskriptivne statistike biti će korištena u svrhu kontekstualizacije istraživanja i predstavke ekonomskih performansi.

1.4. Struktura rada

Prvi dio rada obuhvata uvodna razmatranja, koja podrazumijevaju obrazloženje teme, ciljeve istraživanja, glavna istraživačka pitanja, predmet, problem te metodologiju istraživanja.

Drugo poglavlje se odnosi na teorijski okvir kojim se prezentira i diskutira značaj institucija u ekonomiji koji sadrži pregled teorijskih postavki koje se vezuju za institucije. Kroz pregled teorijske literature predstavljene su osnovne premise Nove institucionalne ekonomije, zatim različita poimanja načina i mehanizama djelovanja institucija na različite aspekte ekonomskog sistema.

Treći dio daje detaljan prikaz teorijskih postavki koja se odnose na značaj institucija u procesu ekonomske tranzicije kroz sistematičan pregled literature prepoznavanja značaja institucija, uloge institucija i institucionalnog okvira u razumijevanju uspješnosti ekonomske tranzicije.

Četvrto poglavlje obuhvata tematsko područje koje se vezuje za proces privatizacije u zemljama u tranziciji. Ono obuhvata poimanje i značenje procesa privatizacije, specifičnosti procesa privatizacije u zemljama u tranziciji. Kada govorimo o specifičnosti procesa govorimo o njegovom obuhvatu, do tada nikad viđenog u ekonomskoj historiji, uzimajući u obzir prirodu socijalističkog sistema i karakter državnog vlasništva i upravljanja unutar istog. Sam obuhvat i masovnost tog procesa je jedan od temeljnih izazova tranzicije čiji pristupi, politike i iskustva se podrobno diskutiraju u ovom dijelu rada. U tom smislu, u ovom dijelu rada dat je i sam kontekst istraživanja a koji se vezuje za karakter, izazove i efekte privatizacije. Pregledom literature sažimaju se dosadašnja saznanja u vezi sa pristupima, politikama i iskustvima privatizacije.

Peto poglavlje obuhvata problemsko područje istraživanja koje se vezuje za ulogu i značaj institucija u procesu privatizacije sa fokusom na prepoznavanje i kritičku evaluaciju empirijske literature koja se vezuje za ulogu i značaj institucija u procesu privatizacije. U okviru tog poglavlja analiziraju se postojeća empirijska istraživanja koja se vezuju za različita terminološka određenja odnosno i poimanja institucija i prepoznavanja različitih institucionalnih dimenzija, zatim specifičnosti mjerenja institucija u tranziciji, s ciljem sistematiziranja nalaza o ulozi institucija u procesu privatizacije, njihovih efekata i značaja.

Kroz sistematičan pregled literature posebna pažnja biti će posvećena razumijevanju uloge institucija kroz četiri kategorije odnosno institucionalne dimenzije: i) institucije promatrane kroz prizmu razvoja finansijskih institucija i finansijskog tržišta, ii) institucije u smislu pravne regulative koja je bitna za uspostavljanje funkcionalnog sistema slobodnotržišne ekonomije, dakle institucija u smislu pravne sveobuhvatnosti i efikasnosti, iii) zatim institucija u smislu institucionalnog odnosno i socio-kulturološkog fenomena koji se vezuje za korupciju, analizirajući problem korupcije u procesu privatizacije; iv) analiziramo institucije odnosno – aspekt institucija koje se vezuju za fenomen dobrog upravljanja. Također ćemo pokušati dati osvrt i na institucije u procesu privatizacije koje se reflektiraju u literaturi kroz npr. politike i pristupe privatizacije, budući da su u određenoj literaturi politike prepoznate kao institucionalni okvir uz razmatranje i analiziranje efekata tog institucionalnog okvira u procesu privatizacije.

Šesto poglavlje obuhvata zaključna razmatranja koja se odnose na sistematiziranje literature kako bi se sagledalo poimanje institucija u tranzicijskoj literaturi i njihov značaj kroz različite pristupe; evaluaciji institucija kroz različite načine definiranja odnosno institucionalnih dimenzija koja se razmatraju kao i mjerenja institucija u literaturi. U zaključku rada, sistematiziraju se postojeća saznanja koja se vezuju za značaj institucija i njihove uloge u razumijevanju ishoda ili uspješnosti procesa privatizacije. U ovom dijelu rada dati su glavni zaključci koji proizilaze iz empirijskih nalaza.

2. ULOGA INSTITUCIJA U EKONOMIJI

2.1. Definiranje institucija

Korištenje termina institucija postalo je veoma rašireno u društvenim naukama u posljednjem periodu, što odražava rast institucionalne ekonomije i upotrebu koncepta institucija unutar različitih disciplina, uključujući filozofiju, sociologiju, politiku i geografiju. Iako upotreba termina institucija ima dugu historiju, ipak još uvijek nije uspostavljena jednoglasnost u definiranju ovog pojma (Hodgson, 2006).

Prema Northu (1992, str. 477); „Institucije podrazumijevaju formalna pravila, neformalna ograničenja i karakteristike provođenja tih ograničenja“

Širi pojam institucija podrazumijeva da institucije predstavljaju: “kontinuirane grupe normi ponašanja koje služe zajedničkim ciljevima“ i u užem smislu: “skup pravila za olakšavanje koordinacije kroz omogućavanje formiranja očekivanja“ (Nabli i Nugent, 1989).

Prilikom definiranja institucija, postoje različiti pristupi:

1. INSTITUCIJE KAO PRAVILA

Kako navodi North (1990, str.3): „, Institucije su pravila igre u društvu ili formalnije predstavljaju ljudski osmišljena ograničenja koja oblikuju ljudsku interakciju. Posljedično, one strukturiraju poticaje u ljudskoj razmjeni, bilo politički, društveno ili ekonomski. Institucionalne promjene oblikuju način na koji se društva razvijaju kroz vrijeme i stoga čine ključ za razumijevanje historijskih promjena.“

2. INSTITUCIJE KAO NORME

Institucije propisuju i zabranjuju obrasce koordinacije i saradnje. One dovode do uspostavljanja reda i mjera predvidljivosti ekonomske aktivnosti; one omogućavaju koherentnost i integraciju ponašanja. Pojavljuju se kao kodeksi, pravila, zakoni, konvencije, stavovi i obrasci aktivnosti. Daju formu i oblik zajedničkom ponašanju; ograničavaju i usmjeravaju uslovljavanje pojedinca. One čine strukturno tkivo ekonomskog poretka (Neale, 1988).

3. INSTITUCIJE KAO RAVNOTEŽA

Cilj je opisati institucije na način koji predložio Shotton (1981) koji posmatra institucije kao ravnotežu ponašanja kako bi se objasnilo posmatrano ponašanje i prepoznali uslovi prema kojima institucije mogu biti efikasne (citirano prema: Calvert, 1995).

Da bi se koncept institucija predstavio na pojednostavljen način, mogu se posmatrati kroz dvije različite kategorije prilagođene tržištu institucija koje su u principu odvojeno mjerljive, a eventualno imaju odvojene efekte na performanse (Havrylyshyn i Rooden, 2005):

- pravni okvir za privrednu aktivnost (koji može da obuhvata uspostavljanje zakonodavstva za slobodnu privrednu aktivnost, stečaj, ugovorno pravo – uz najvažniji aspekt da je provođenje takvog zakonodavstva ravnomjerno i transparentno
- politička i građanska sloboda (koja uključuje demokratski proces, slobodu okupljanja i govora, jednak tretman političkih i pravosudnih organa, itd.)

2.2. Poimanje institucija:

Kao najčešće, ali ne i jedino grupisanje institucija pojavljuje se podjela na formalne i neformalne institucije te ekonomske i neekonomske institucije.

2.2.1. Formalne i neformalne institucije

Kako navodi North (1990) institucije predstavljaju pravila koja regulišu međuljudsku interakciju. Pravila mogu da budu neformalna, postojeći samo u ljudskim umovima (određeni kodeksi ponašanja), ali se mogu i formalno zapisati, na primjer u obliku zakona i propisa. Odnosno, institucije mogu da se stvaraju (Ustav USA) ili mogu jednostavno da evoluiraju kroz vrijeme (običajno pravo).

Kulturni i društveni faktori su predstavljeni neformalnim institucijama. Nisu zvanično zapisane i sankcionisane od strane države u slučaju njihovog kršenja, međutim prestupi mogu dovesti do društvene osude i kazne (Aoki, 2001; Boettke, Coyne & Leeson, 2008; Greif, 2006; North, 2005, citirano prema: Constanze, 2011).

Razlika između formalnih i neformalnih ograničenja uslovljena je prema stupnju. Na jednoj strani se nalaze čitavi nizovi tradicija i običaja, a na drugoj pisani uslovi. Povećanje složenosti društva dovodi do prirodnog ubrzavanja formalizacije ograničenja, a tehnološke promjene dovode do smanjenja troškova mjerenja te podupiru povećanje preciznosti i uspostavljanje standardiziranih sistema mjerenja. Formalna pravila mogu i nadopunjavati neformalna pravila kao i uticati na povećanje njihove efikasnosti. Također, mogu smanjiti troškove informiranja, praćenja i sprovođenja, stoga neformalna ograničenja postaju moguća u slučaju složenijih razmjena. Formalna pravila i modifikuju, preispituju ili zamjenjuju neformalna ograničenja (North, 2003). Također postoji razlika između formalnih i neformalnih institucija u kontekstu institucionalnih promjena: „dok se formalna pravila mogu promijeniti preko noći, neformalna ograničenja se mijenjaju vrlo sporo (North, 1992, str. 477). Interakcija formalnih i neformalnih institucija i mehanizma implementacije određuje kakva će biti pokretačka inicijativa u jednom društvu (Efendić, 2010).

2.2.2. Ekonomske i neekonomske institucije

Kako navodi Jutting (2003, str.11) „četiri kategorije koje se najčešće navode za klasifikaciju institucija u literaturi su : ekonomske institucije, političke institucije, pravne institucije i društvene institucije.“

Prema Wiggins i Davis (2006) ekonomske institucije predstavljaju institucije koje obavljaju ekonomske funkcije u okviru tri navedene oblasti:

- uspostavljanje i zaštita imovinskih prava
- olakšavanje transakcija
- omogućavanje ekonomske saradnje i organizacija

Važnost ekonomskih institucija se ogleda kroz uticaj na strukturu privrede i podsticaje u društvu. Izostanak vlasničkih prava će uticati na to da pojedinci neće imati podstreka za investiranje u fizički ili ljudski kapital ili za usvajanje efikasnije tehnologije. Ekonomske institucije su takođe važne jer pomažu u alokaciji resursa, određuju raspodjelu profita, prihoda i preostalih prava kontrole (Acemoglu, Johnson i Robinson, 2005). Glavna svrha ekonomskih institucija je ušteda na transakcionim troškovima (Williamson, 1985).

Kako navode North (1981;1990), Barzel (1989), Sened (1997) političke institucije regulišu pravila izborne procedure i lidera i kolektivno donošenje odluka i političkih organizacija, kao što su interesne grupe i sindikat. Uloga političkih institucija i organizacija je veoma bitna, jer se ekonomske institucije uspostavljaju i transformiraju kroz politički proces (citirano prema: Greif, 2005).

Institucije se mogu grubo okarakterisati kao sistemi pravila koja regulišu specifično društveno djelovanje u pogledu sveobuhvatnog društvenog poretka. Ukoliko se takvi sistemi sastoje se od pravila koja svoju valjanost izvode iz pravnog poretka, onda one predstavljaju pravne institucije (Ruiter, 1997).

Prema Constarnze (2011) političke i pravne institucije predstavljaju glavni pravac ekonomskih performansi određene zemlje. Ova ograničenja imaju direktan uticaj na ulaganja u fizički i ljudski kapital i na proizvodnju i rezultat toga je njihov direktni uticaj na produktivnost i rast.

Socijalne institucije predstavljaju „*regularnost društvenog ponašanja sa kojim su saglasni svi članovi društva, te specificira ponašanje u određenim ponavljajućim situacijama*“ (Schotter 1981, str.11, citirano prema: Klein, 1998).

2.3. Historijski pregled uloge države

Kako navode Komazec, Ristić, Ž., Bogavac i Ristić, K. (2012) u tržišnom domenu država ima dvije glavne uloge :

1. Ekonomsku funkciju
2. Političku funkciju

Ekonomska funkcija se brine za održavanje stabilnosti tržišnog privređivanja i društvenog razvoja, pri čemu preuzima sve neophodne mjere i instrumente pri izvršavanju određene ekonomske politike.

Politička funkcija obuhvata uređenje pravnog poretka, zaštitu slobode pojedinca i sprovođenje društvenih pravila prema kojima će biti zasnovano ponašanje svih subjekata. Najučestalije se podrazumijeva tzv. „pravna država“ prema kojoj sve institucije države tog uređenja moraju funkcionisati kako bi zaštile prava pojedinaca, odnosno institucija u sistemu.

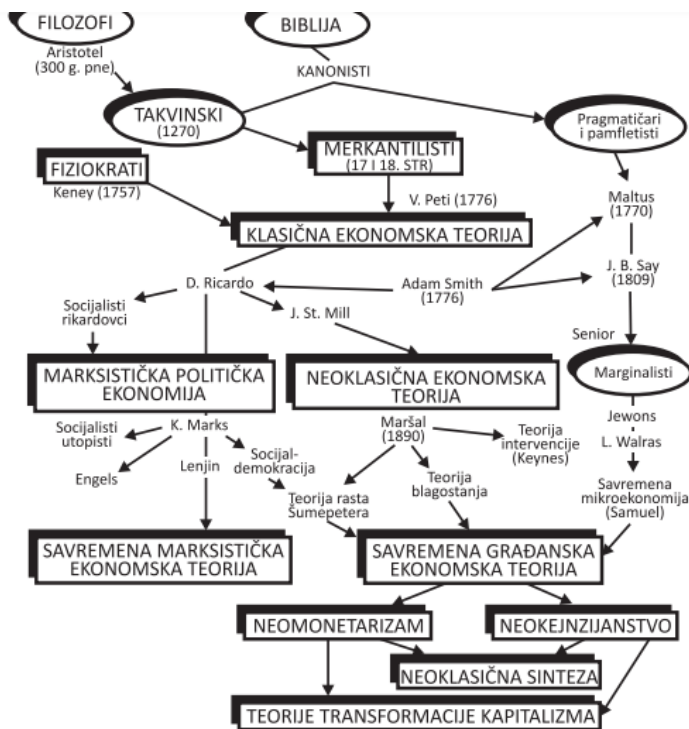
U ekonomske funkcije države navode:

- | | |
|--|---------------------------------|
| 1. Državno vlasništvo, | 4. Budžetska politika, |
| 2. Povećanje koncentracije i centralizacije kapitala, | 5. Poreski sistem, |
| 3. Državno regulisanje privrednog razvoja i cikličnog kretanja privrede, | 6. Monetarna politika, |
| | 7. Državno regulisanje tržišta. |

Tokom historije i razvoja ekonomske misli uloga države i njen značaj se mijenjao, a osnovne postavke najznačajnijih pravaca će biti navedene u nastavku rada.

Razvoj ekonomskih misli karakteriše veoma dug i ispreplitan put, kao što se može i vidjeti na Ilustraciji 1.

Slika 1.
Historijski pregled osnovnih pravaca razvoja ekonomske



Izvor: Komazec, S., Ristić, Ž., Bogavac, M. i Ristić, K. (2012). *Ekonomska analiza*. Beograd: Emostil, str.27.

dovesti do prilagođavanja realnih varijabli ekonomskog sistema stanju ravnoteže (Mesarić, 2001). Prema Sayovom zakonu: „svaka proizvodnja predstavlja ponudu, a realizovana ponuda tražnju, te se u privredi uspostavlja globalna ravnoteža ponude i tražnje“ (Vukadin, 2009, str. 276). Većina klasičnih ekonomista je tvrdila da je sistem tržišta samostabilizirajući mehanizam distribucije koji funkcioniše efikasno bez mnogo vladinih intervencija (Sandelin, Trautwein i Wundrak, 2014). Nisu vjerovali u pravednost države, uz bojaznost da bi država jednostavno mogla prisvojiti monopolnu rentu a pri tom ništa ne bi poduzela kako bi zaštitila potrošače od proizvođača (Karpati, 1990). Dakle, ovakav koncept je podrazumijevao minimalnu uključenost države i institucija, prisutnu samo kroz snabjevanje javne infrastrukture, a sve ostalo je bilo prepušteno tržišnom mehanizmu.

2.3.1. Klasična ekonomija

Klasična ekonomska škola (18. & 19. stoljeće) je zagovarala minimalni državni intervencionizam, odnosno samoregulirajuću ekonomiju (*laissez faire*¹) sa najznačajnijim predstavnicima Adamom Smithom, kao tvorcem savremene ekonomije i utemeljiteljem klasične ekonomske misli („Bogatstvo naroda“, 1776), zatim Davidom Ricardom i John Stuart Miloom. Smatrali su da je fleksibilnost cijena i nadnica faktor stabilnosti, odnosno da omogućava kratkoročno prilagođavanje te da svako pojavljivanje neravnoteže koje dovodi do smanjenja proizvodnje i nezaposlenosti je privremenog karaktera, budući da će mehanizam konkurencije na tržištu roba i radne snage

¹ .Adam Smith je tvrdio da slobodno djelovanje tržišta predstavlja svojevrsnu „nevidljivu ruku“ koja na najefikasniji način provodi koordinaciju ekonomske aktivnosti i daje doprinos rastu bogatstva naroda (Čaušević, 2012).

2.3.2.Kejnzijska ekonomija (revizija i značaj državne intervencije)

Kritiku klasičnoj ekonomskoj školi i temelj novoj doktrini (kejnezijanskoj ekonomiji) dao je John Maynard Keynes, svojim djelom „Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca“, objavljena 1936. godine, donoseći veliki preokret u dotadašnjoj ekonomskoj politici, koja se zadržala do 70-tih godina prošlog stoljeća. Kako navodi Čaušević (2012) njegovo djelo je predstavljalo teorijski odgovor na Veliku depresiju te mehanizam korištenja fiskalne i monetarne politike kako bi se podstakao investicioni ciklus, cjelokupna potražnja, povećala iskoristivost kapaciteta i zaposlenost. U svom djelu Keynes je naveo neophodnost uključivanja države u periodima ekonomskih poremećaja, odnosno zagovarao je naglašenu ulogu države (državnog intervencionizma). Kejnjs je zagovarao državnu intervenciju u domenu stvaranje agregatne efektivne tražnje kroz različita polja djelovanja (Vukadin, 2009). Sayov zakon (ponuda stvara vlastitu potražnju) je zamijenio suprotnim zakonom, koji govori da potražnja ustvari dovodi do stvaranja vlastite ponude (Marić, 2013).

Neke od osnovnih pravaca djelovanja vlade u smislu proaktivnog pristupa uključuju : i) progresivno oporezivanje stanovništva sa većim dohotcima uz socijalne pomoći najugroženijem dijelu društva kako bi se smanjio jaz između različitih slojeva društva uz ravnomjernu preraspodjelu nacionalnog dohotka ; ii) podsticaj investicione tražnje, kroz politiku kamatnih stopa kojim upravlja Centralna banka; iii) obezbjeđivanje stabilne vrijednosti novca, kako bi se osigurao stabilan nivo cijena i kupovna snaga novca, uz garant države; iv) destimulacija štednje rentijera; v) zagovaranje aktivne budžetske politike i vi) stimulacija cjelokupnog niza oblika potrošnje, sa izuzetkom u slučaju ostvarene pune zaposlenosti (Vukadin, 2009).

Kao i kejnzijska ekonomija, marksistička ekonomija također zagovara proaktivnu ulogu države, uz naglašenu razliku da pristalice marksističke ekonomije u potpunosti odbacuju ulogu tržišnih načela koji predstavljaju osnovu ekonomskog liberalizma te čitavu ekonomiju zasnivaju na planskom upravljanju i državnom intervencionizmu. Kako navodi Vukadin (2009) marksistička ekonomska teorija podrazumijeva sistem centralno planiranih ekonomija, sa državom kao glavnim subjektom prema doktrini državnog socijalizma. Preovladavajući oblik svojine je državni. Centralnim planiranjem se vode proizvodni procesi, regulišu cijene i tržište ne postoji. Samoupravni socijalizam (primjer Jugoslavija), baziran principu tržišno-planskog modela, podrazumijeva naglasak na društvenoj svojini i datoj mogućnosti radnicima u upravljanju procesom rada i rezultatima.

2.3.3.Neoklasična ekonomija

Neoklasična ekonomska škola je nastavak klasične liberalne ekonomske škole, nastale tokom osamnaestog stoljeća na prostoru Engleske i Francuske kao kritika merkantilizmu², počinje sa

² Merkantilizam je obuhvatao više međusobno povezanih principa, bez jedinstvene ideje ali sa centralnom koja je podrazumijevala da plemeniti metali, kao što su zlato i srebro čine neophodno bogatstvo jedne nacije. U periodu Od 16. do 18.vijek a većina zemalja zapadne Evrope - Portugal, Španija, Holandija, Francuska, Engleska, Italija,uz Njemačku – primjenjivale su principe merkantilizma u okviru ekonomske perspektive.

djelovanjem nakon kejnzijanske škole. Prema Sandelin, Trautwein i Wundrak (2014) proboj neoklasične ekonomije tradicionalno datira iz vremena gotovo istovremenog objavljivanja Jevonsove „The Theory of Political Economy“ (1871), Mengerove „Grundsätze der Volkswirtschaftslehre“ / „Principles of Economics“ (1871) i Walrasove „Éléments d'économie politique pure „Elements of Pure Economics“ (1874, 1877). Došlo je do reduciranja ekonomske uloge države usmjerene prema poslovima javnog interesa, odnosno onim za koje privatni kapital nije zainteresovan. Neoklasičari su svoje djelovanje otpočeli sa tzv. marginalističkom revolucijom i teorijom granične korisnosti (Majić, 2012). Neoklasična teorija svoju zastupljenost zadržava i u današnjem vremenu, naročito kroz djelovanje najpoznatijih svjetskih institucija: Svjetske banke, Međunarodnog monetarnog fonda, Svjetske trgovinske organizacije te ostalih međunarodnih organizacija. Preuzeti elementi iz neoklasične škole koji su uticali na tranzicijske procese u domenu mikroekonomije obuhvataju: privatizaciju, deregulaciju i tržišna rješenja te na makroekonomskom nivou: pridržavanje pravila monetarne i fiskalne politike, nezavisne uloge centralne banke uz nisku inflaciju, dok su ciljevi koji se odnose na postizanje pune zaposlenosti i privredne aktivnosti, odnosno ekonomskog rasta prepušteni tržišnom mehanizmu (Cahill, 2015).

2.3.4. Institucionalizam

Zašto su neke zemlje bogate, a druge siromašne? Solow (1956) okvirni odgovor bio je da je to uzrokovano razlikama u akumulaciji kapitala i tehničkim promjenama, ali to nije bilo zadovoljavajući odgovor jer teorija nije uspjela da objasni razlog ovih razlika. Endogene teorije rasta (Aghion i Howit 1992; Grossman i Helpman 1991; Romer 1990) su tvrdile da razlike u istraživanju te razvoj i ljudski kapital dovode do različitog rasta tehničkih promjena i akumulacija. Ipak, zašto je kod nekih zemalja prisutno više ulaganja u obrazovanje i inovacije? North (1990), Acemoglu i Robinson (2013) i drugi novi institucionalni ekonomisti tvrde da razlike u institucijama mogu da objasne razlike u ekonomskom učinku kroz vrijeme i prostor. Institucionalisti smatraju da je ekonomski rast funkcija ekonomskih i političkih institucija (Constantine, 2017). Počeci Institucionalne ekonomije (engl. institutional economics) vežu se za period prijelaza sa 19. u 20. vijek. U okviru nje razlikujemo stari institucionalizam i novi ili neoinstitucionalizam (Hodgson, 2003.). Novi ili stari, odnosno svi institucionalisti prepoznaju ono što je Thorstein Veblen (1898, str. 376) rekao: "Ekonomija je teorija procesa, niza koji se odvija, a oblikovanje ovog procesa izvršavaju institucije“. One imaju uticaj i na ponašanje ekonomskih subjekata i na taj način utiču na ekonomske performanse (Redek i Sušjan, 2005).

2.3.4.1. Stari institucionalizam

Stara institucionalna ekonomija (SIE) ili stari institucionalizam, pokret nastao u američkoj ekonomiji u periodu 1918–1947. godine sastoji se od tradicije mišljenja povezanih sa Veblenom, Mitchellom, Commonsom i Ayresom, te sa novijim doprinosima od strane Gruchyja, Gordona, Toola i mnogih drugih (Rutherford, 1996).

Termin “institucionalna ekonomija” uveo je Walton H. Hamilton u svom članku “Institutional economics” (1919), kada je postavio neke aspekte koji su se zadržali u institucionalnoj misli sve do danas. SIE je predstavljena kao deskriptivistički i antiformalistički, holistički, bihevioristički

i kolektivistički pristup, uz odbacivanje individualističkih kriterija dobrobiti te uz intervencionistički princip, zagovarajući veće sudjelovanje vlade u ispravljanju institucionalnih neuspjeha (Rutherford, 1996).

Veblen je institucionalnu teoriju predstavio kroz zbirni pregled institucionalnih promjena i efekata novih tehnologija te institucije nije posmatrao kroz prizmu ograničenja inicijativa pojedinaca, nego kao uvriježeni način ponašanja i razmišljanja (Rutherford, 2001).

2.3.4.2. Nova institucionalna ekonomija

Novi institucionalizam se pojavio u ekonomiji, sociologiji i političkim naukama i doveo do značajnog napretka u pogledu razumijevanja institucija. Osnivač nove institucionalne ekonomija je Ronald Coase, koji je 1937. godine napisao članak pod nazivom “The nature of the firm”. Termin nova institucionalna ekonomija je postavljena od strane Oliviera Williamsona, koji je želio da istakne razliku između novih ekonomskih ideja i “stare” institucionalne ekonomije (Landreth & Colander, 2005, citirano prema Obińska-Wajda, 2016).

Nova institucionalna ekonomija, sa Douglass Northom kao glavnim predstavnikom naglašava važnost integriranja institucija u ekonomske modele, odnosno njihovog „vraćanja“ i oživljavanja, sa početkom djelovanja tokom 80-tih godina prošlog vijeka, dajući odgovor na tadašnju dominantno zastupljenu neoklasičnu i liberalnu ekonomsku misao, ali i zadržavajući neke od postavki neoklasičara od strane većine novih institucionalista (Budak i Sumpor, 2008). Kao takvi, posebno se izdvajaju Arrow, Furubotn, Jensen, Meckling, North, Olson, Pejovich, Posner i Williamson (Hodgson, 1993). Odbačene su pretpostavke potpune racionalnosti, nultih troškova i savršenih informacija (North, 1993).

Kao što navode Furubotn i Richter (1986) kamen temeljac NIE sastoji od tradicionalnog kamena temeljca neoklasične teorije, odnosno ³metodološkog individualizama i principa ličnog interesa. Međutim u domenu institucija, NIE nastoji pokazati važnost institucija, smatrajući institucije legitimnim objektima ekonomske analize, koje su u neoklasičnoj ekonomiji zanemarene. Objedinjujući elementi NIE su njena osnova metodologija i njeni analitički objekti.

Kako navodi North (1993) nova institucionalna ekonomija pokušava da nadogradi, modifikuje i proširi neoklasičnu ekonomiju, što nije bio slučaj sa mnogim ranijim pokušajima, gdje je primarni cilj bio zamjena ili preokretanje neoklasične ekonomije. NIE je zadržala pristup mikroekonomije, pretpostavke oskudice i konkurencije, a odbačena je instrumentalna racionalnost⁴, koja je neoklasičare i napravila teorijom bez institucija. Prema Northu (1993, str. 1) realna situacija je suprotna, prožeta „nepotpunim informacijama i ograničenim mentalnim kapacitetima za procesiranje informacija,,.

³ Metodološki individualizam označava pojam da svi ishodi moraju u konačnici biti objašnjeni individualnom akcijom (Voigt i Engerer, 2001).

⁴ Postojanje racionalnosti nastaje kao rezultat savršene informiranosti, koje su potrebne pri racionalnom odlučivanju te raspolaganjem mogućnosti identifikacije alternativa i računanja njihovih koristi i troškova (Franičević, 1995).

NIE kroz kombinaciju ekonomske nauke, prava, teorije organizacije, političkih nauka, sociologije i antropologije objašnjava društvene, političke i ekonomske institucije (Ahrens, 2002), dok transakcioni troškovi predstavljaju ključni koncept koji je NIE koristila kako bi objasnila uticaj institucija na efikasnost u privredi (Caballero i Arias, 2013).

Nova instituonalna ekonomija osim formalnih institucija, prihvata i uključuje i neformalne institucije. Prema definiciji Northa (1990, str.3) „institucije su pravila igre u društvu“ i „ljudski kreirana ograničenja koja određuju interakciju među ljudima“

Druga bitna stavka NIE su organizacije (Williamson 2002). „*Ako su institucije pravila igre, organizacije su igrači*“ (North, 1993, str. 10). Prema Northu, (1990, str. 5) organizacije „*predstavljaju grupe pojedinaca povezanih nečim zajedničkim, orijentisane ka postizanju ciljeva*“. Nastajanje i evoluiranje organizacija je fundamentalno pod utjecajem institucionalnog okvira. „*Organizacije i njihovi poduzetnici bave se svrhovitom aktivnošću i u toj ulozi su agenti i smjer institucionalnih promjena,*“ (North, 1990, str. 73). Organizacije će biti usmjerene ka postizanju ciljeva njihovih kreatora i to ne samo u domenu instituonalnih ograničenja, nego i drugih vrsta ograničenja (tehnologija, prihod itd.) stvarajući potencijal za maksimiziranje bogatstva poduzetnika (North, 1990).

Clague (1997) navodi pet ogranaka NIE:

- ekonomija transakcionih troškova
- ekonomija nesavršenih informacija
- ekonomija vlasničkih prava
- teorija kolektivne akcije i
- evolucija pravila i normi.

2.3.4.3. Razlike stare i nove škole

Stari institucionalizam, iako predstavlja osnovne principe NIE ipak ima neslaganja u analizi i interpretaciji nekoliko fenomena. Kao što Langlois (1986, str. 5) navodi: „*problem sa mnogim ranim institucionalistima je da su htjeli ekonomiju sa institucijama ali bez teorije; problem mnogih neoklasičara je to što žele ekonomsku teoriju bez institucija; ono što su zapravo trebali željeti jesu i institucije i teorija – ne samo čista ekonomska teorija utemeljena na postojanju specifičnih institucija nego i ekonomska teorija institucija.*“

Suštinske razlike između novog i starog institucionalizama su:

- Za razliku od starije škole, NIE odstupa od holizma⁵ (Klein, 1998)
- Analiza SIE je najvećim dijelom usmjerena na formalne institucije, naglašavajući ulogu društva u definisanju vrijednosti (Parada, 2002, str. 45) u odnosu na pristup Nove institucionalne ekonomije koji je više individualistička, gdje je polazište sam pojedinac, ističući da su institucije proizašle iz individualnog ponašanja, oblikovanog putem

⁵ grč.:to holon=cjelina, podrazumijeva pristup neizdvajanja pojedinih objekata iz cjeline prilikom njihovog istraživanja, ističući važnost sagledavanja šire cjeline koju čini, a tek nakon toga sadržajne elemente.

interakcije među pojedincima, zadržavajući takvu postavku iz neoklasične ekonomije (Parada, 2002).

Kako navodi North, (1991, str.27):

„Moja teorija institucija je konstruisana iz teorije ljudskog ponašanja u kombinaciji sa teorijom troškova transakcije. Kombinovanjem možemo razumjeti zašto institucije postoje i kakvu ulogu imaju u funkcionisanju društava. Ako dodamo teoriju proizvodnje onda možemo analizirati ulogu institucija u performansama privrede. Troškovi prikupljanja informacija su ključ za troškove transakcija⁶, koji obuhvataju i troškove mjerenja vrijednih atributa onoga što je razmjenjeno i troškova zaštite prava i rada policije i provođenja sporazuma. Ovi troškovi mjerenja i izvršenja su izvori društvenih, političkih i ekonomskih institucija“.

- Poimanje uloge racionalnosti - prema SIE, navike, norme i institucije imaju važnu ulogu u usmjeravanju ljudskog ponašanja bez odbacivanja racionalnosti individualnog ponašanja koje je ograničeno ekonomskim i društvenim okruženjem. Nova institucionalna ekonomija predstavlja ideju o ograničenoj racionalnosti (Parada, 2002).

2.4. Važnost institucija

„Institucije obezbjeđuju osnovnu strukturu kojom su ljudska bića kroz historiju uspostavljala red i pokušavala da smanje neizvjesnost razmjena. Zajedno sa primijenjenom tehnologijom, one određuju troškove transakcija i transformacije, a time i profitabilnost i izvodljivost bavljenja privrednom aktivnošću“ (North, 1990, str. 118).

Uloga institucija u društvima predstavljena je kroz poimanje institucija kao ključnom determinantom dugoročne uspješnosti ekonomija, a najvažnija uloga institucija u društvu podrazumijeva smanjenje nivoa nesigurnosti uspostavljanjem stabilne strukture interakcije između ljudi. Stabilnost institucija ne podrazumijeva nemijenjanje institucija, naprotiv razvijanje institucija je neprestan proces – od konvencija, kodeksa ponašanja i normi do zakona donesenih od strane parlamenta, običajnog prava, ugovora između pojedinaca, što dovodi do stalnih promjena raspoloživih izbora (North, 2003).

2.5. Institucionalne promjene

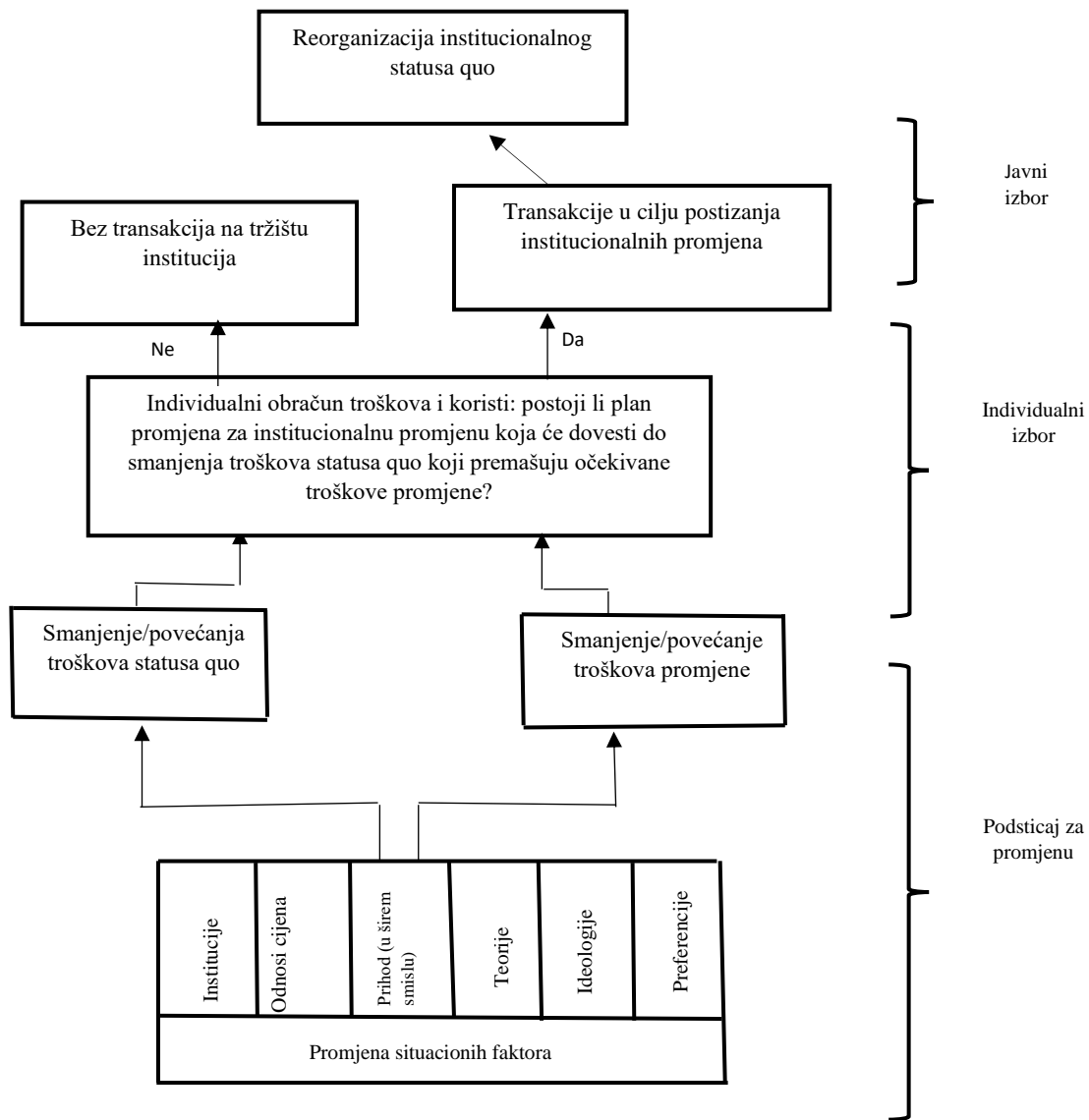
Promjena institucija tokom vremena je neminovna, budući da institucije nisu statičnog, već dinamičnog karaktera. Njihova promjena nastaje kao reakcija na pojavljivanje novih ekonomskih prilika i napretka u podjeli rada (North, 1981; 1990). Institucionalne promjene predstavljaju veoma kompleksan proces. Korijene promjena čine promijenjene relativne cijene

⁶ Kako bi se smanjenjili troškovi razmjene, bilo je potrebno osmisliti set institucionalnih aranžmana koji bi omogućili razmjenu a institucije bi smanjile neizvjesnost stvaranjem stabilne strukture razmjene (North 1990).

kao i promjene preferencija i prioriteta. Promjena je najčešće sačinjena od marginalnog prilagođavanja kompleksnog skupa pravila, normi i načina njihovog sprovođenja koji oblikuju institucionalni okvir. Omogućavanje kompleksnih promjena u vremenu i prostoru postiže se kroz stabilnost institucionalnog okvira, a stabilnost se postiže složenim skupom ograničenja koja obuhvataju formalna i neformalna pravila obuhvaćena u hijerarhiji, pri čemu promjena svake više razine iziskuje veća izdvajanja i predstavlja skuplji proces u odnosu na prethodnu (North, 2003). Institucionalne promjene u pogledu formalnih i neformalnih institucija podrazumijevaju različit pristup: „dok se formalna pravila mogu promijeniti preko noći, neformalna ograničenja se vrlo sporo mijenjaju“ (North, 1990, str. 6). Institucionalne promjene podrazumijevaju najprije izradu novog ustava koji obuhvata i definira prava građana, granice vlasti, političke institucije i temeljna pravila na osnovu kojih je društvo uređeno. Institucionalne promjene između ostalog podrazumijevaju i uspostavljanje novog poreznog sistema, centralne banke, regulative i slično (Hare i Davis, 1997).

Proces institucionalnih promjena u okviru razvijenih tržišnih ekonomija sumiran je grafički na Slici 2. U sistemu institucija koje uopšteno funkcionišu i koje su se razvile i oblikovale u svoj sadašnji oblik na tržištu institucija, promjenjivi situacijski faktori (odnosno iskustvo u pojedinim oblastima) mogu da prouzrokuju situaciju da troškovi statusa quo premašuju prednosti statusa quo. Postojeće iskustvo s institucionalnim promjenama pruža mogućnost postojanja očekivanja da koristi od institucionalne promjene mogu da premaše troškove te promjene. Svjesni ovog procesa, pojedinačni akteri u institucionalnim promjenama mogu da naprave proračune isplativosti i procjene efekata mogućih institucionalnih promjena (objašnjenje individualnog izbora). Sljedeći korak obuhvata pregovaranje i tržišne transakcije na tržištu za institucije između aktera koje je moguće razlikovati kao dobavljače institucionalnih promjena (obično parlament) i tražitelja (svi ostali akteri). Kao ishod ovih transakcija dolazi do pojavljivanja institucionalne promjene (Ovin, 2001).

Slika 2. Sažeto objašnjenje institucionalnih promjena prema ekonomskoj teoriji institucionalnih promjena



Izvor: Ovin (2001). The Nature of Institutional Change in Transition. *Post-Communist Economies Vol.13, No.2, pp.133-146*

3.INSTITUCIONALNE PROMJENE U KONTEKSTU EKONOMSKE TRANZICIJE

3.1.Proces institucionalnih promjena u tranziciji

Ekonomska tranzicija, pojava koja je obilježila razvoj većeg dijela Evrope u proteklim decenijama, podrazumijeva proces izgradnje novih institucija potrebnih kapitalističkoj ekonomiji. Tranzicija je dovela do uništavanja socijalističkog mehanizma koordinacije preko noći, dok je uspostavljanje tržišne koordinacije iziskivalo vrijeme. Institucionalne promjene oblikuju i daju doprinos evoluciji društva u vremenu. Prema Veblenu (citirano u Bush i Tool 2003, str 17), „*institucije su proizvodi prošlog procesa, prilagođene prošlim okolnostima pa stoga nikada nisu potpuno u skladu sa zahtjevima sadašnjosti.*” To je posebno izraženo u postsocijalističkim ekonomijama, koje su nosile ogroman teret „prošlih procesa“ (Redek i Sušjan, 2005).

Iskustvo tranzicije je pokazalo da ukoliko politike liberalizacije, stabilizacije i privatizacije nisu utemeljene na adekvatnim institucijama postoji mogućnost da neće dati uspješne rezultate (Roland, 2004). Također, kako navodi Ovin (2001) čak i najprogresivnije zemlje Centralne i Istočne Evrope su imale probleme sa postizanjem održive unutrašnje i eksterne ekonomske ravnoteže što navodi na zaključak da faktori početnog rasta, uključujući liberalizaciju i makroekonomsku stabilizaciju nakon određenog perioda bivaju iscrpljeni te ne mogu osigurati održivi rast. Osim SDI, doprinos privatizacije domaćem BDP-u bio je poprilično skroman te je nedovoljan doprinos raspoloživih resursa bio rezultat neadekvatne politike institucionalnih promjena.

Tranzicija je prisiljena da o institucijama ne razmišlja na statičan način, već dinamičan. Kako bi se razumjela tranzicija potrebno je razumjeti dinamiku velikih institucionalnih promjena; odnosno na koji način se stvara zamah za reformama i kako institucije mogu da evoluiraju, ali i kako je moguće izgubiti zamah i zaglaviti u neefikasnim institucijama (Roland, 2004). Dakle jedan od ključnih preduslova za ekonomsku tranziciju predstavlja izgradnja institucija koje podržavaju tržišni sistem (Brunetti, Kisunko i Weder, 1997) te je sama ekonomska tranzicija podrazumijevala ogromne institucionalne promjene (Szarzec, Baszyński, Piątek i Pilc, 2014).

Proces institucionalnih promjena u zemljama u tranziciji u odnosu na tržišnu ekonomiju se odvija u revolucionarnom okruženju (Ovin, 2001). Temeljne reforme političkih i ekonomskih institucija bile su neizbježne pri tranziciji u demokratsku tržišnu ekonomiju iz centralno planirane ekonomije, koja je iza sebe ostavila nisku efikasnost sudstva i uprave i znatnu prisutnost korupcije (Szarzec, Baszyński, Piątek i Pilc, 2014), uz naslijeđenu neefikasnost administracije, neadekvatne radne discipline i birokratizirani pristup (Haramija i Njavro, 2016). Specifičnost institucionalnih promjena u okviru tranzicije, u odnosu na sistem tržišne ekonomije, gdje se reforme primjenjuju kao korekcije u određenim segmentima neutičući na funkcionalnost drugih polja ogleda se kroz nastajanje institucionalnog vakuma. Samo mali broj institucija bivšeg sistema se može koristiti dok se nove institucije moraju oformiti (Ovin, 2001). Otežana okolnost realizacije ovih promjena, sa izuzetkom adekvatno pripremljenih smjernica za makroekonomsku stabilizaciju bila je oskudnost znanja o aspektima koji se odnose na velike institucionalne promjene: stvaranje i razvoj tržišta, uključujući finansijska tržišta, institucije i

provođenje imovinskih prava i druge pravne i političke promjene zajedno sa privatizacijom i restrukturiranjem preduzeća (Dewatripont i Roland, 1996).

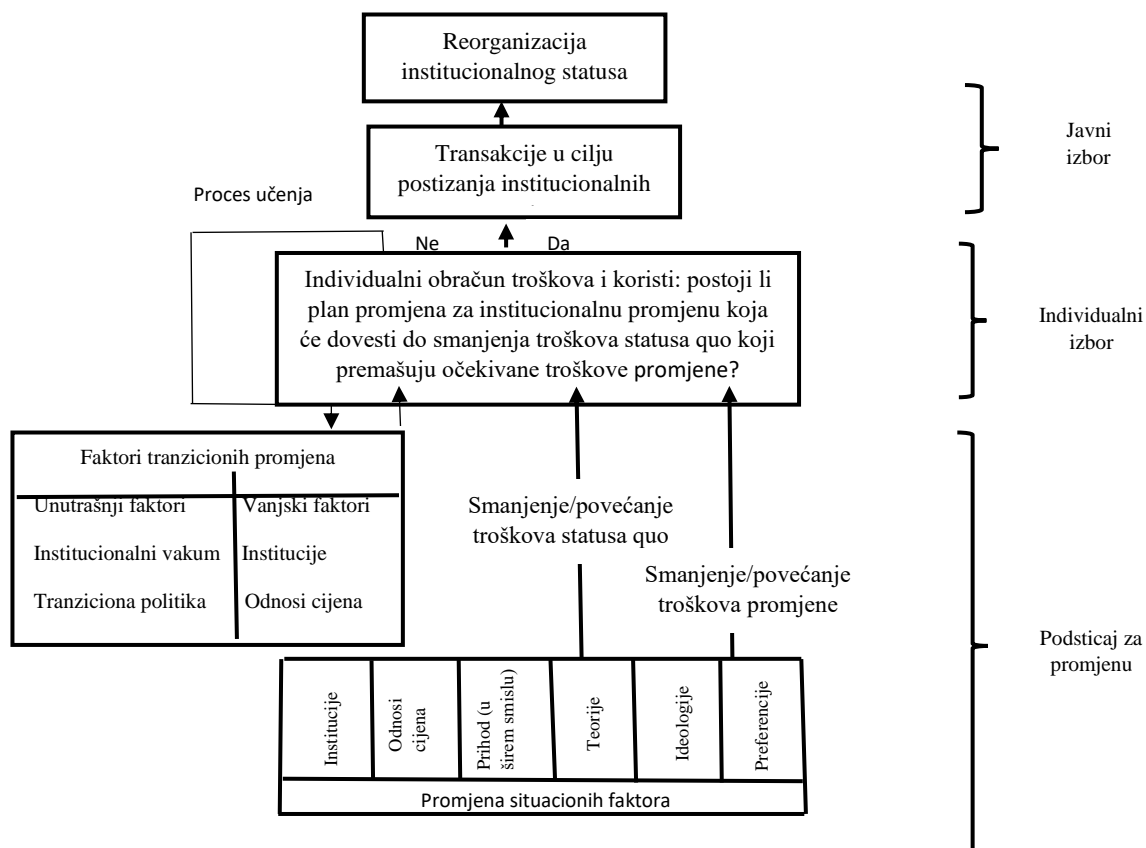
Institucionalni okvir u zemljama u tranziciji ne raspolaže efikasnim pravilima igre za institucionalne promjene za razliku od tržišne ekonomije. Postojeće institucije (prije svega na početku tranzicije) imaju samo ograničenu ulogu kao promjenjivi situacioni faktor u zemljama u tranziciji. Prema empirijskim pokazateljima (Žižmond, 1997, 1998), odnos cijena i relativne cijene su podložne velikim promjenama u zemljama u tranziciji. Prema tome moguće je očekivati da utiču na institucionalne promjene kao promjenjivi situacioni faktor, kao i prijelazni faktor. Rast od prihoda predstavlja suštinski cilj tranzicije. Međutim, kao posljedica suočavanja sa siromaštvom u prošlom sistemu, ekonomski rast je predstavljao mogućnost poboljšanja individualnog bogatstva umjesto dugoročne ekonomske sigurnosti. Ovo posljednje je naročito povezano sa institucionalnim promjenama. Uloga teorija i koncepta obuhvata nepostojanje opće teorije tranzicije sa vrlo ograničenom ulogom kao promjenjivi situacioni faktor. Institucionalna promjena u političkom procesu je pod utjecajem ne toliko jasne promjene ideologije koliko potrebe političkih stranaka da predstave ekonomski i politički život prema svojoj slici tržišne ekonomije, te ideologija u punom smislu na institucionalne promjene u tranzicijskim ekonomijama najčešće utiče kroz prijelazne faktore. Pod preferencijama se podrazumijeva spremnost stanovništva za tržišnu ekonomiju i pristupanje EU. Dakle situacioni faktori (Slika 2) imaju ograničenu ulogu u objašnjavanju institucionalnih promjena zemalja u tranziciji te je potrebno uvesti dodatne faktore koji pokreću institucionalne promjene (Ovin, 2001).

Modificirana šema institucionalnih promjena predstavljena je na Slici 3, sa uključenim internim i vanjskim faktorima. Interni faktori obuhvataju institucionalni vakum i iziskuju institucionalne promjene i promjene uzrokovane tranzicijom, a koje će nastati kao rezultat vladine aktivnosti. Eksterni faktori podrazumijevaju faktore koji izvršavaju svoj uticaj iz inostranstva te nisu inkorporirani u eksterne faktore koji se mijenjaju, odnosno obuhvataju vanjske uticaje koji su postali efektivni poslije otpočinjanja tranzicije. Otvaranjem međunarodnim tržištima i procesima pridruživanja generisano je tri vrste faktora. Tehnološki i ekološki vođene institucionalne promjene (standardi) podrazumijevaju direktni uvoz institucija. Prilagodba na relativne cijene ne uzrokuje samo promjene u institucionalnim aranžmanima već i promjenu institucionalnog okruženja. U prihvatanju *Acquis communautaire*, prihvaćen je i direktan uticaj EU na institucionalnu promjenu u procesu pridrživanja (Ovin, 2001).

Napredak institucionalne transformacije tranzicijskih zemalja i razvoja tržišnih institucija praćen je kroz EBRD mjerenja, u redovnim izdanjima svog godišnjeg *Transition Reporta*, koji izvještava o grupi kvalitativnih indikatora tranzicije za 26 tranzicijskih zemalja. Također prikazani su zbirni pokazatelji makroekonomske stabilizacije (koristeći rast BDP-a i stopu inflacije kao ključne indikatore), kao i obim i efektivnost zakonskih reformi, posebno onih koje se odnose na poslovne ugovore i imovinska prava. MMF (2000) također izvještava o brojnim mjerama institucionalnih uslova: (a) indikator početnih uslova; (b) indeks liberalizacije; i (c) institucionalni kvalitet. Olakšavajuća okolnost je da je između različitih pokazatelja prisutna veoma visoka pozitivna korelacija, što implicira da, iako postoji namjera mjerenja donekle različitih dimenzija institucionalne promjene, zapravo u suštini korišteni su ekvivalentni pokazatelji institucionalnog razvoja. Ova primjedba se, naravno, ne odnosi na indeks (a) u MMF-u (2000), jer on uopće ne mjeri promjenu. Umjesto toga, mjerenje obuhvata različite aspekte obima distorzija i institucionalnih nedostataka u tranzicionim ekonomijama oko 1990.

godine. Drugačije riječeno, predstavlja pokušaj mjerenja udaljenosti koju je potrebno preći od momenta otpočinjanja reformi (Hare, 2001). Također, kako navodi Efendić (2010, str. 47) za predstavljanje stanja državnih institucija, pored nabrojanih indikatora korišteni su i indeks ekonomskih sloboda (Heritage Foundation), svjetski indeks ekonomskih sloboda (Fraser Institute), indikatori vlasti (World Bank) i indeks zemalja u tranziciji (Freedom House).

Slika 3. Sažeto objašnjenje institucionalnih promjena u PTC-u



Izvor: Ovin (2001). The Nature of Institutional Change in Transition. *Post-Communist Economies* Vol.13, No.2, pp.133-146

3.2. Veliki prasak ili gradualizam ?

Među ekonomistima prisutna su različita mišljenja o najoptimalnijem načinu sprovođenja tranzicije prema različito postavljenim krajnjim efektima i ciljevima, zatim brzini odvijanja tranzicionih politika i strukturalnih reformi. Dakle, shodno brzini i radikalnosti promjena pojavile su se dvije osnovne škole o ekonomskim reformama. Jedni su se zagovarali brzi raskid sa prošlošću, dok su drugi bili za postupniji i dugotrajni pristup. Aktualizirane su dvije suprotne strategije: veliki prasak naspram gradualizma (postupnosti).

Vašingtonski konsenzus / šok terapija podrazumijeva brze promjene političkog i ekonomskog sistema. Neki od pristalica pristupa šok terapije bili su: Lipton i Sach (1990), Martinelli i Tommasi (1995), Boone i Johnson (1996), Balcerowicz (1994). Smatrali su da je brzina od krucijalnog značaja i garant efikasnosti procesa uz što brže usvajanje reformi od strane vlada (Wyplosz, 1999). Vašingtonski konsenzus je predstavljao dominantni pravac tokom tranzicijskih početaka u srednjoj i istočnoj Evropi. Uticao je na oblikovanje političkih preporuka te je preovladavao u stavovima međunarodnih finansijskih organizacija. Uticao je na ekonomsku politiku u većini zemalja u tranziciji sa izuzetkom Kine, koja je svoj put tranzicije vodila na pragmatičan način (Roland, 2001).

Kako navode Lipton i Sach (1990), Veliki prasak može doprinijeti povećanju vjerodostojnosti reformi. Lipton i Sachs 1990, Balcerowicz 1994, Aslund, Boone i Johnson 1996 naveli su sljedeće argumente koji objašnjavaju učinkovitost big bang strategije (citirano prema: Wyplosz, 1999, str. 9):

- *Komplementarnost politike* podrazumijeva neefikasnost sekvencijalnih reformi kako bi se ostvarila ciljana efikasnost. Međusobno uslovljavanje mjera je neizbježno, budući da jedna mjera u okviru jedne oblasti momentalno stvara potrebu za reformama unutar ostalih oblasti.
- *Uzrokovanje neizvjesnosti politike* nastaje kao posljedica nepravovremenih implementacija različitih akcija koje su na listi izvršavanja. Kašnjenje može dovesti do različitih posljedica kao što su izostajanje investicija, vraćanje modela ponašanja menadžera ustaljenog prije otpočinjanja procesa privatizacije itd.
- *Politički prozor* mogućnosti podrazumijeva otvoren put sa manjim posljedicama u impementiranju politika, budući da još uvijek ne postoje nove interesne grupe te su bivše režimske elite usmjerene ka pregupisavanju i formiranju efikasne opozicije.

Na drugoj strani djelovali su zagovornici gradualističke strategije koja podrazumijeva precizan redosljed sprovođenja reformi i postepene promjene (Dewatripont i Roland (1992), Wang (1992), Nuti i Portes, (1993), Aghion and Blanchard (1994) i drugi). Kako navode Dewatripont i Roland (1992) gradualizam je povoljan kada političko prihvatanje potpune i neposredne reforme podrazumijeva preskupe kompenzacije. Alokativna efikasnost tim putem se postiže postepeno, uz finansijsku cijenu koja je niža nego što bi to bilo u slučaju big bang reforme.

Evolucionističko-institucionalistička perspektiva, kako je još Roland (2001) označio pravac postepenosti ili gradualizma, imala je više podrške unutar akademskih krugova, nego što je to bilo prisutno među krugovima međunarodne politike, ali je vremenom uslijedila sve veća

podrška tokom tranzicionih iskustava. Intelktualno, ona je ukorijenjena u (i) institucionalističkoj perspektivi koju je dala moderna mikroekonomska teorija, oblikovana razvojem nekooperativne teorije igara; (ii) evolutivnom pristupu ekonomiji i (iii) filozofskom skepticizmu, pod utjecajem Hayeka i Poppera, sa naglašavanjem relativnog općeg neznanja o ekonomskim i društvenim sistemima i njihovoj transformaciji.

Treći pravac podrazumijeva kombinaciju ova dva pristupa, odnosno slijeđenje big bang strategije u dimenzijama koje to iziskuju te gradualizma u okviru prihvatljivih domena. Kako navodi Roland (2000) takav princip su zagovarali Kornai (1990.), Blanchard et al. (1991) i Fischer i Gelb (1991).

Ovin (2001) sa stanovišta institucionalnih promjena u domenu institucionalne tranzicije postavlja pitanje da li je tranzicione politike potrebno posmatrati kao reforme ili tranzicione promjene te navodi da poimanje reformi kroz ekonomske politike podrazumijeva promjenu instrumenata ili ograničene grupe instrumenata što odgovara postepenim promjenama. Primijenjena na institucionalne promjene, korištenjem Northovog izraza, da reforma znači „*postepenu institucionalnu promjenu koja se dešava kroz kontinuirana marginalna prilagođavanja*“ (1990, str. 101) te zbog činjenice da tranzicija predstavlja sve samo ne 'kontinuirana marginalna prilagođavanja', termin reforma se ne čini prikladnim. Iako je njegovo korištenje široko rasprostranjeno, ipak ne odgovara prirodi procesa tranzicije, što se posebno odnosi na institucionalne promjene jer povlačenje institucija komandnog poretka se nije sprovodilo uredno i postojano – nisu postepeno napuštane. Promjena institucija ne samo da je vrlo opsežna već zahtijeva i složenu koordinaciju. U pogledu osnovnih institucionalnih stubova tržišne ekonomije, potrebna institucionalna promjena u PTC⁷ skupini se ne može opisati kao reforma, već ima karakter revolucionarne promjene.

Roland (2001) je naveo najznačajnije razlike između pristupa Vašingtonskog konsenzusa i evolucijsko-institucionalističke perspektive:

- Najznačajnija razlika dva pristupa obuhvata odnos prema neizvjesnosti ishoda reformi. Ideja Vašingtonskog konsenzusa podrazumijeva neupitno povećanje efikasnosti kroz proces reforme, vođena kopiranjem boljih modela kroz primjer uspješnog uspostavljanja kapitalizma u Sjedinjenim Državama ili Evropi. Nasuprot tome, evolucijsko-institucionalistička perspektiva ističe ukupnu neizvjesnost ishoda tranzicije i nepostojanja garanta uspjeha u cijeloj ekonomiji - zbirni rezultati reformi u okviru ekonomije mogu da variraju od veoma pozitivnih do veoma negativnih.
- Naglasak političke ekonomije prema Vašingtonskom konsenzusu obuhvata korištenje ranih prilika kako bi se reforme realizovale što brže i stvorila nepovratnost. Evolutivno-institucionalistička perspektiva ističe opasnost takve strategije kroz mogućnost zaključavanja zemlje u situaciju neefikasnih ekonomskih ishoda, teških za preokrenuti zbog stvorene nepovratnosti. Ova perspektiva naglašava važnost kontinuirane i sve veće podrške reformama.
- Kod Vašingtonskog konsenzusa je prisutna praksa odbacivanja bilo kakvih djelomičnih reformi, smatrajući da parcijalne reforme dovode do stvaranja renti za pojedine grupe koje će ugrožavati odvijanje reformi u narednom periodu. Evolucijsko-

⁷ PTC – progressive transition countries (Češka Republika, Mađarska, Poljska i Slovenija)

institucionalistički pristup na djelomične reforme gleda sa manje pesimizma - ovisno o redoslijedu reformi moguće je stvoriti zamah ili zaustaviti reformski proces.

- Komplementarnost reformi prema Vašingtonskom konsenzusu je od apsolutnog značaja i predstavlja najvažniji argument prema kojem se sve reforme uvode prema simultanom i sveobuhvatnom načinu, dok za evoluciono-institucionalističku perspektivu, komplementarnost reformi, iako važna ipak ne predstavlja glavni argument sve dok je redoslijed reformi moguće koristiti za stvaranje zamaha za dalje reforme. Dok pristup šok terapije insistira na brzom uvođenju institucija, evoluciono-institucionalistička perspektiva, zagovarajući postepeno evoluiranje prema savršenim institucijama, smatra da implementiranje institucija „najbolje prakse“ možda neće biti izvodivo iz političkih i društvenih razloga, a možda i nije neophodno.

- Prema pristupu šok terapije glavnu grupu za podršku reformama čine vlasnici privatizovanih preduzeća, dok gradualisti smatraju da su to srednja klasa i novi privatni sektor.

- Fokus reformi u Vašingtonskom konsenzusu je na liberalizaciji, stabilizaciji i privatizaciji. Za evolucijsko-institucionalističku perspektivu naglasak je više na stvaranju prihvatljive institucionalne osnove tržišta kako bi se podstakao snažan proces ulaska, konkurencije i izlaska preduzetnika.

- Odnos prema početnim uslovima od strane zagovornika šok terapije obuhvata razbijanje postojeće komunističke državne strukture sa temeljnim uništavanjem prijašnjih institucija, dok gradualisti smatraju da je poželjeno iskoristiti postojeće institucije sa ciljem sprječavanja ekonomskih poremećaja i socijalnih nemira dok se razvijaju nove institucije.

- U alokativnim promjenama, odnosno sektorskim preraspodjelama u vezi sa liberalizacijom cijena i njihovim makroekonomskim posljedicama prisutne su različite vizije tržišta i liberalizacije. Naglasak Vašingtonskog konsenzusa je na spontanom razvijanju tržišta, pod uslovom postojanja fleksibilnosti cijena bez vladine intervencije na tržištima, sa ponudom i potražnjom kao glavnim fokusom analize te glavnim teorijskim alatima koji obuhvataju teoriju cijene i teoriju opće ravnoteže. Pristup gradualizma naglašava institucionalnu osnovu tržišta i njenog uticaja na brzinu rasta tržišta i poduzetničku aktivnost.

- Pristup šok terapije u odnosu prema neefikasnim državnim preduzećima insistira na njihovom agresivnom zatvaranju, ističući potrebu njihovog brzog privatizovanja. Pristup institucionalističke perspektive je dosta mekši, sa stavom postepenog smanjenja i pooštavanja budžetskih ograničenja, uzimajući u obzir politička ograničenja sa fokusom na razvoj novog privatnog sektora i privlačenja radnika iz državnog sektora.

- Promjene u upravljanju iz perspektive zagovornika šok terapije obuhvataju smanjenje veličine vlade te stav da pooštavanje budžetskih ograničenja predstavlja egzogeni politički izbor, zavisan od političke volje kreatora politike. U domenu privatizacije insistiraju na brzom prijenosu vlasništva putem masovne privatizacije kako bi moć vlade bila slomljena te tržišna ekonomija pokrenuta. Institucionalistička perspektiva sprovodi reformu organizacije vlasti sa ciljem usklađivanja interesa vladinih birokrata sa tržišnim razvojem te na budžetska ograničenja gleda kao na endogeni ishod institucionalne promjene. Fokus privatizacije je na prodaji autsajderima radi postizanja efikasnog prijenosa vlasništva od samog početka.

3.3. Značaj institucija u ekonomskoj tranziciji

Mnoga istraživanja nastojala su razumjeti vezu između različitih dimenzija institucionalnih reformi u tranzicijskim ekonomijama i njihovog ekonomskog učinka. Fokus nekih od studija bio je na makroekonomskim performansama sa ciljem sagledavanja širokih karakteristika institucionalnog okruženja i njihovog uticaja na agregatni ekonomski rast. Drugi su se uže fokusirali, proučavajući načine na koje je institucionalna promjena podržala ili inhibirala restrukturiranje na nivou pojedinačnih preduzeća. Oba nivoa istraživanja imaju jednaku važnost. Također, proučavano je pitanje razumijevanja sila koje objašnjavaju samu institucionalnu promjenu u različitim zemljama, kako bi se moglo vidjeti zašto su neke zemlje u mogućnosti da ponovo izgrade nove institucije prilično brzo, dok se čini da su druge „zaglavile“ ili „skrenule“ (Hare, 2001).

Prema Efendiću (2010) efekat institucija u ekonomiji moguće je podijeliti na direktni utjecaj (kroz učinak na visinu ukupnih troškova stvorenih plaćanjem institucijama države) i indirektni utjecaj. Direktni efekti su lakše uočljivi i mjerljiviji, budući da ih je moguće direktno iskazati u kalkulacijama troškova, dok je glavni efekat institucija izražen kroz indirektne kanale koji na kraju i determiniraju ekonomski rast i razvoj.

Indirektni efekti institucija u ekonomiji obuhvataju:

- Utjecaj na kvalitet života (npr. nejednakost)
- Utjecaj na očekivanja
- Utjecaj na investiranje u fizički kapital
- Utjecaj na investiranje u ljudski kapital
- Utjecaj na produktivnost rada
- Utjecaj na konkurentnost
- Utjecaj na ukupnu potrošnju u društvu
- Utjecaj na ekonomske inicijative u društvu.

3.4. Pregled literature

Već sredinom 1990-ih mogli su se uočiti različiti ekonomski rezultati među tranzicijskim zemljama, pri čemu su se mnoge zemlje Centralne i Istočne Evrope već oporavljale od postkomunističkih recesija i obnavljale rast, ponekad - kao u značajnom slučaju Poljske - po prilično brzim stopama. Nasuprot tome, svih dvanaest država ZND-a⁸ bilo je u dubokoj recesiji. Istraživanje ovih zapažanja obuhvatalo je provjeru: da li je i u kojoj mjeri raniji i održiviji oporavak u srednjoj i istočnoj Evropi moguć objasniti (a) ranijom i djelotvornijom makroekonomskom stabilizacijom; i (b) većom posvećenošću tržišno orijentisanim ekonomskim reformama (Hare, 2001).

⁸ Zajednica nezavisnih država (Zajednica nezavisnih država - ZND) politički i ekonomski savez 12 bivših sovjetskih republika

Budući da ekonomska tranzicija predstavlja sveobuhvatnu i ogromnu promjenu institucija (Dewatripont & Roland, 1996) za očekivati je da je značaj ove promjene za ekonomski rast posebno važan u postsocijalističkim zemljama (Grogan & Moers, 2001). Institucionalna promjena, pored makroekonomske stabilizacije i mikroekonomske liberalizacije, predstavlja ključni element ekonomske tranzicije. Zatim, značajno podržava ekonomske reforme koje imaju za cilj smanjenje inflacije, uravnoteženje javnih finansija, liberalizaciju trgovine te bez toga ove reforme ne bi mogle rezultirati očekivanim ishodom ili bi čak mogle propasti (Piatek, 2016).

Jedno od pionirskih istraživanja koje obuhvata analiziranje značaja institucionalnog razvoja je bilo od strane Fischera i Sahaya (2004). U radu je pokazano da su i međunarodne finansijske institucije bile svjesne neminovnosti institucionalnog i organizacionog razvoja tokom procesa tranzicije uz prisustvo značajnog napora, uloženog kao pomoć u uspostavljanju institucija u zemljama u tranziciji. Značajna tehnička pomoć MMF-a za 25 tranzicijskih zemalja u periodu 1989-2003 bila je usmjerena na uspostavljanje infrastrukture za makroekonomsko upravljanje privredom, sa najvećim iznosima u periodu 1992-95, uz održavanje visokog nivoa sve do kraja 2003. godine. Također sugeriraju da su zemlje sa manjim institucionalnim napretkom, u prosjeku imale skoro duplo manje strukturnih mjerila u poređenju sa naprednijim. Navedena mjerila su imala popriličnu sveobuhvatnost, uključujući sisteme trgovine i razmjene, sisteme poreske politike, sisteme upravljanja rashodima, reforme javnih preduzeća, privatizaciju i reforme finansijskog sektora. Indeks reformi, koji istovremeno predstavlja obim reformi i mjeru institucionalnih promjena je snažno povezan sa rastom. Također, prema nalazima zapaženo je da jake korelacije među velikim brojem reformskih mjera prilikom transformacije zemlje obično dovode do njenog napretka na mnogim frontovima, sa izuzetkom indeksa zahvatanja države. Postoji slaba veza navedenog indeksa sa obimom reforme što implicira da se pojedine institucije razvijaju nezavisno od drugih mjera institucionalne i organizacione reforme. Opovalgnuli su i do tada ustaljenu tvrdnju da su institucije pojedinih zemalja određene u većoj ili manjoj mjeri nepromjenjivom historijom, što posljedično dovodi do njihovog sporog mijenjanja. Oni ipak tvrde da su institucionalne promjene moguće, naročito u vremenima krize.

Značajan broj studija prepoznaje pozitivan uticaj institucija na stopu ekonomskog rasta, i to kroz političku stabilizaciju i zaštitu imovinskih prava (Brunetti et al., 1999; Godoy & Stiglitz, 2006; Iradian, 2009), efikasnost vlade (Ahrens & Meurers, 2002) i vladavinu prava (Campos, 2000; Crafts & Kaiser, 2004, str. 101–118), dok institucionalna slabost doprinosi ulasku u dugoročne i duboke tranzicione recesije (Castanheira & Popov, 2000). Neke studije se bave uticajem demokratije na ekonomski rast. Mau i Yanovskiy (2002) ističu značajnu i pozitivnu vezu između varijabli, koje su povezane sa garancijama osnovnih prava (lična sigurnost, sloboda govora) i tempom ekonomskog rasta u Rusiji. Rodrik (2010) je analizirao ulogu političkih režima u određivanju ekonomskog učinka. Rezultati sugeriraju da postoji malo razloga za vjerovanje da je demokratija pogodna za niži rast. Nema ni dokaza da je ona nužno neefikasna, iako je dokazano da dugoročna demokratija doprinosi rastu. Peev i Mueller (2012) ističu postojanje veza između demokratije i ekonomske slobode i kvaliteta institucionalnog okruženja uopšte. Ekonomska sloboda je jača, uz istovremeno prisustvo slabije korupcije u onim bivšim komunističkim zemljama sa jakim demokratskim institucijama. Na ovaj indirektan način prikazan je pozitivan uticaj demokratije na tempo privrednog rasta, dok povećanje demokratizacije na bazi vrlo umjerenih nivoa čak ima tendenciju smanjenja rasta.

Rodrik (2000) se u svom istraživanju također bavio vezom institucija i ekonomskog rasta, gdje je predstavio jednu od detaljnijih analiza uloge institucija u procesu ekonomskog rasta. Analiza obuhvata ulogu imovinskih prava, regulatornih institucija, institucija za makroekonomsku stabilizaciju, institucija za socijalno osiguranje i institucija za upravljanje konfliktima. Iako su prisutne određene razlike između zemalja u pogledu ekonomskog rasta i strukture i efikasnosti navedenih institucija, zemlje sa kvalitetnijim institucijama bilježile su više stope ekonomskog rasta. Uloga imovinskih prava, regulatornih institucija i institucija u makroekonomskoj stabilizaciji su naglašene posebno značajnim. Rodrik je naveo da svaka tržišna ekonomija koja dobro funkcionira predstavlja mješavinu države i tržišta, intervencije i laissez-fairea. Efikasnost mješavine je ključna.

Grogan i Moers (2001) istražuju značaj institucija kao determinante rasta i direktnih stranih investicija (SDI) obuhvatajući 25 tranzicijskih zemalja centralne i istočne Evrope i bivšeg Sovjetskog saveza za period 1990-1998. godine. Uključene su sve zemlje u kojima posluje Evropska banka za obnovu i razvoj. Prvo, implicitno je testirana robusnost ranijih rezultata, zatim u svom istraživanju za razliku od ranijih istraživanja koje imaju fokus samo na formalnim institucijama, uključili su i mjeru za neformalne institucije. I treće, izvršena je analiza osjetljivosti sa mnogo više kontrolnih varijabli. Izvor institucionalnih podataka je The Wall Street Journal Europe's Central European Economic Review (CEER, 1995–1997). Od 1995. CEER objavljuje rezultate godišnjeg istraživanja koje pokriva zemlje u tranziciji koje uključuje informacije o institucionalnim faktorima. Drugi izvor institucionalnih informacija je Izvještaj o tranziciji EBRD-a (1995–1999), koji daje rezultate istraživanja o obimnosti i djelotvornosti ulaganja zakona u zemljama u tranziciji. Treći izvor informacija za izgradnju institucionalnih mjera je procjena rizika zemlje Euromoney (1992–1998). Rezultati procjene ukazuju na posebnu važnost državnih institucija za rast i SDI. Za odnos između institucija i rasta je vjerovatnija uzročna veza, nego između institucija i SDI. Također je potvrđen i značaj makroekonomske stabilizacije i liberalizacije, ali problemi multikolinearnosti onemogućavaju pravilno prosuđivanje njihovog značaja na institucije.

Efendić (2008) istražuje uticaj institucija u tranzicijskim zemljama i Bosni i Hercegovini na ekonomske performanse. Korištene su sub-komponente EBRD indeksa (osam institucionalnih komponenti) za konstruisanje varijable koja će predstavljati institucije. Za potrebe detaljnije analize određenih institucionalnih karakteristika, posebno za BIH dodatno su praćeni i indeksi Heritage Foundation (HF), The Nations in Transition (NIT) i Governance Indicators (GI). Zatim, za analizu institucija BIH analizirana su relevantna pitanja iz EWS UNDP surveys (2007) sa ciljem raspolaganja većim brojem inputa koji se odnose na efikasnost određenih institucija i organizacija referentnih za ekonomske performanse BIH. U prvim koracima analize analizirani su koeficijenti korelacije između odabranih institucionalnih indeksa i indikatora performansi posmatranih zemalja (BDP-a po stanovniku) te je primijećeno prisustvo visoke koreliranosti posmatranih varijabli, odnosno prisutna korelacija između BDP-a po stanovniku i institucionalnih indeksa u zemljama u tranziciji. Također, zanimljivo zapažanje prilikom analiziranja korelacije posmatranih varijabli pojedinih zemalja se odnosi na BIH, gdje je uočeno da je skoro najviši koeficijent korelacije od svih posmatranih zemalja prisutan u Bosni i Hercegovini, sa vrijednošću 0,95. Dakle, viši institucionalni indeks sugerira i viši BDP po stanovniku u tranzicijskim ekonomijama. Ekonometrijska analiza odnosa institucija i ekonomskih performansi provedena je primjenom jednostavne regresije između BDP-a po

stanovniku i institucija. Kao aproksimacija za institucije korišten je EBRD institucionalni indeks. Dobijeni rezultati sugeriraju da institucije imaju signifikantan uticaj na ekonomske performanse tranzicijskih zemalja. Pобољшanje kvalitete i efikasnosti institucija u zemljama u tranziciji za 10% prema rezultatima modela, dovest će do povećanja BDP po stanovniku u prosjeku za 376\$. Drugi, kompleksniji model u ekonometrijskoj analizi kroz dinamički panel model sugerira da će povećanje kvaliteta institucija za 1 % imati za rezultat povećanje rasta BDP-a po stanovniku za nešto više od 1%. Zaključak studije podrazumijeva da je ekonomski rast BiH, kao i životni standard unutar nje moguće dodatno stimulirati kroz jačanje kvalitete i efikasnosti institucija te da povećanjem institucionalne efikasnosti u Bosni i Hercegovini postoji mogućnost jačanja konkurentnosti domaćih kompanija, kao i cjelokupne ekonomije.

Prema Hare (2001) u kontekstu razumijevanja uloge institucija u uticaju na ekonomski učinak i promjena u ekonomskim performansama, proisteklim promjenama u ponašanju preduzeća, potrebno je proces posmatrati kroz dvije faze: a) uticaj institucionalnog okruženja na ponašanje preduzeća kroz različite mehanizme; i b) proistekle promjene u ponašanju preduzeća stvaraju različite ekonomske rezultate i ekonomske učinke, sa pretpostavljenim poboljšanjem. Shodno tome prva faza obuhvata tri vrste promjena: i) ulazak novih firmi ili relativni rast visokoproduktivnih firmi; ii) restrukturiranje i reorganizacija postojećih firmi; iii) izlazak s tržišta propalih firmi ili pad firmi niske produktivnosti. Ovo podrazumijeva dinamičan proces u okviru kojeg dolazi do prilagođavanja, moderniziranja, razvijanja i rasta ekonomija, podstaknutih pritiscima konkurencije, tržišnim prilikama i različitim dimenzijama politike i institucionalnog okruženja. Iako veza nije odmah uočljiva, visoke stope otvaranja novih poslova ustvari predstavljaju ključni faktor za uspješno liječenje firmi u nevolji. U regijama sa velikim brojem firmi i značajnim novim ulascima, najbolji način rješavanja problema s firmama je omogućavanje njihovog što bržeg i urednije mogućeg zatvaranja, uz sve preostale subvencije, kreditne olakšice i poreske olakšice. Daleko je efikasnije, na srednji i duži rok, raspoložive javne resurse posvetiti novim firmama, uglavnom za obezbjeđivanje poslovne infrastrukture. Ali u oblastima sa malo firmi ili u kojima je prisutna dominacija jedne velike firme i sa malo novih poslova, takav pristup „tvrde linije“ će najvjerojatnije rezultirati politički neprihvatljivim ishodom, bez obzira na njegove ekonomske prednosti. Stoga se postavlja se pitanje gdje ili na koji način započeti proces. S obzirom na troškove i poteškoće, vjerovatno je neophodno usvojiti ciljani pristup, bilo restrukturiranje ili gašenje ovih firmi tokom definisanog perioda. Na kraju, resurse koji su na takav način oslobođeni moguće je koristiti za stimulaciju dobrog kruga poboljšanja produktivnosti i povećanja prihoda.

Brunetti, Kisunko i Weder (1997) u svom radu predstavili su indikatore o predvidljivosti institucionalnog okvira kroz upitnik na nivou preduzeća u dvadeset tranzicijskih ekonomija - uključujući indikatore predvidljivosti pravila⁹, političke stabilnosti, sigurnosti imovinskih prava, pouzdanosti pravosuđa i nivoa korupcije. Cilj istraživanja je bio mjerenje stepena povjerenja privatnog poduzetnika u institucionalni okvir. Najprije su predstavljeni rezultati istraživanja tranzicijskih zemalja prema regionima a zatim je proučavan odnos različitih institucionalnih indikatora sa razlikama između zemalja u prilivu SDI i rastu po glavi stanovnika. Rezultati regresije su pokazali da sigurnost imovinskih prava, politička stabilnost, pouzdanost pravosuđa i nedostatak korupcije predstavljaju veoma značajne faktore koji utiču na priliv SDI sa značajnom kolinearnošću u svim testiranim specifikacijama. Rezultati regresije

⁹ Fokus na procesu donošenja zakona

rasta su pokazali da sigurnost imovinskih prava i politička stabilnost imaju poseban značaj za ekonomski rast. Dakle istraživanjem se došlo do rezultata da predvidljivost institucionalnog okvira može objasniti značajne razlike u stranim direktnim investicijama i ekonomskom rastu između ekonomija u tranziciji i da pouzdan institucionalni okvir može da bude značajan preduvjet uspješne tranzicije i unaprijeđenih ekonomskih performansi nekadašnjih centralno-planskih ekonomija.

Iskustvo zemalja u ekonomiji ponudilo je jedan jedinstven historijski eksperiment u uspostavljanju institucija, započet nakon brzog urušavanja institucija iz prethodnog sistema, koji će svoj pravac usmjeren ka implementaciji novih institucija, prilagođenih tržišnoj ekonomiji sprovoditi mnogo sporije od očekivanog. Budući da su opredjeljenja ekonomija i vladajućih elita varirala te su neke ekonomije ostvarile značajne rezultate a neke ostale zaglavljene u tranzicijskom procesu, na osnovu pregleda literature proizilazi glavni zaključak da institucije imaju zaista značajnu ulogu u tranzicionim ekonomijama i da predstavljaju jednu od glavnih determinanti ekonomskog rasta i ekonomskog uspjeha ovih zemalja te mogu poslužiti kao objašnjenje zašto su bile prisutne primijetne varijacije u ekonomskom učinku i krajnjim rezultatima ovih zemalja.

4. PRIVATIZACIJA

4.1. Koncept privatizacije u zemljama u tranziciji

Privatizacija može predstavljati svaku materijalna transakciju koja dovodi do smanjenja vlasništva države nad privrednim društvima. U obuhvat ove definicije ulazi i direktna prodaja od strane države, prodaja korporativne imovine od strane investicionih sredstava koje kontroliše vlada, kao i razvodnjavanje državnih pozicija u državnim preduzećima sekundarnom ponudom akcija nedržavnim akcionarima. To također može obuhvatati i otuđivanje filijala od strane državnih preduzeća, iako to više predstavlja sivu zonu: ako DP, na primer, odustanu od podružnica kao posljedica odluka vlade, onda bi se rezultirajuće transakcije obično smatrale privatizacijom. Međutim, ukoliko preduzeća koja su u djelimičnom državnom vlasništvu donesu odluku o prodaji iz komercijalnih razloga, u tom slučaju nema smisla govoriti o privatizaciji – kako se ne bi svako spajanje i pripajanje navedenih preduzeća smatralo „privatizacijom“ i „nacionalizacijom“ (OECD, 2009).

Također privatizacija je korištena kako bi se uspostavila imovinska prava, izvršio povrat vlasništva imovine, zatim za formiranje privatnog sektora i kao temelj tržišne ekonomije uz omogućavanje učinkovitog upravljanja bivšim državnim preduzećima (Martin, 1997).

Početkom 1990-ih, privatizacija je naširoko smatrana jednim od ključnih faktora cjelokupnog tranzicijskog procesa. Argumenti politike utemeljeni su na uspješnom iskustvu razvijenih ekonomija (npr. Matthew Bishop i John Kay 1988; Aidan R. Vining i Anthony E. Boardman 1992), kao i na dokazima iz razvijenih zemalja i zemalja sa srednjim dohotkom koji sugerišu da privatizacija dovodi do poboljšanja efikasnosti preduzeća (Megginson i Netter, 2001). Takozvani Vašingtonski konsenzus ističe proces privatizacije i uvjerenje da će privatno vlasništvo u kombinaciji sa tržišnim snagama osigurati efikasan ekonomski učinak. Zajedno sa liberalizacijom cijena, sloboda od državne kontrole smatrana je načinom kako bi cijene bile dovedene u sklad sa oportunitetnim troškovima te budžetska ograničenja bila pooštrena (Kornai 1990).

Proces privatizacije je odigrao važnu ulogu u procesu tranzicije te se pokazao kao veoma kompleksan i problematičan. Zemlje su počele da privatizuju državna preduzeća kao dio šireg napora i da se transformišu iz komandne u tržišnu ekonomiju. Stoga su se suočili s najtežim izazovima procesa privatizacije i imali su najograničeniji skup političkih izbora (Megginson i Netter, 2000).

Vlade su se morale suočiti sa problemima: na koji način prenijeti vlasništvo u privatnu svojinu, praćeno sa malo ili nimalo domaće privatne štednje te ograničenim kapacitetom privlačenja i apsorbiranja stranih direktnih investicija (World Bank, 1996). Naslijeđeni faktori iz centralno planiranog sistema koji obuhvataju tržišne uslove, makroekonomsku neravnotežu, poreznu politiku, socijalnu politiku, neefikasnu birokratiju i strukturu preduzeća će velikim dijelom uticati na oblik i brzinu privatizacije u tranzicijskim zemljama (Njavro, 1993).

4.2. Ciljevi privatizacije

Gray (1996) navodi tri osnovna cilja procesa privatizacije u tranzicijskim zemljama:

- Primarni ekonomski cilj privatizacije preduzeća, definiran kao **stvaranje „pravih“ vlasnika** podrazumijeva stvaranje istinskih predstavnika kapitala, odnosno pojedinaca ili grupa koji ostvaruju dobitke nastale kao rezultat poboljšanog učinka. Kako navodi Sutela (1998) u stvarnom socijalizmu imovinska prava su bila loše definisana te je kao posljedica toga postojala „ničija svojina“ gdje su u proizvodnim jedinicama donosioci odluka bili planeri, industrijska ministarstva, regionalne i lokalne vlasti, menadžeri i radna snaga što je dovelo do nejasnoća u poticajima ekonomskih subjekata. Prema Grayu (1996) promjene u korporativnom upravljanju ne predstavljaju jedine moguće dobrobiti koje dolaze sa stvarnim vlasnicima. Pozitivni efekti privatizacije se prožimaju i kroz stimulisanje infuzije kapitala, tehnologije, ideja i vještina, dopunjujući promjene u podsticajima i dovodeći do povećanja produktivnosti preduzeća. U konačnici ostvarene koristi nastale privatizacijom ovisit će od raspodjele vlasništva i tehnike korištene za privatizaciju.
- Naredni cilj obuhvata **razvoj institucija** za podršku, budući da se tranzicijske ekonomije ne suočavaju samo sa zadatkom promjene vlasništva, već i uspostavljanjem privatne tržišne ekonomije. Kao posljedica nepostojanja adekvatnih pravnih okvira koji definišu imovinska prava, mehanizama za rješavanje sporova, pravila ulaska i izlaska firmi, gubitka nezavisnosti sudova, gubitka nezavisne nadzorne uloge banaka nad firmama, neminovna je ponovna izgradnja zakona i organizacija ponekad i od nule.
- **Kreiranje održivog reformskog procesa** predstavlja sljedeći cilj procesa privatizacije. Kako bi se izvršila transformacija imovinskih prava i izgradile institucije privatne tržišne ekonomije neophodno je vrijeme, što iziskuje političku i ekonomsku održivost i međusobno osnaživanje navednih reformi. Ipak, ne tako rijetko, duboka tenzija između postojećih obrazaca kontrole državnih preduzeća i nastojanja reformatora da ostvari pozitivan ekonomski ishod može dovesti do komplikacija u procesu privatizacije. U prilagođavanju strategija privatizacije postoje indicije da određeni rani koraci dovode do povećanja održivosti reformi u bilo kojem okruženju. Zemlje sa zaostavštinom u obliku snažne birokratske kontrole nad domaćom industrijom bi trebale što je prije moguće početi sa prekidanjem starih veza između firmi i resornih ministarstava kako bi smanjile subvencioniranje, oslabile kontrolu ministarstva ili u potpunosti ukinule granska ili sektorska ministarstva. Nakon otpočinjanja realizacije navedenih koraka svaka faza procesa bi u idealnom scenariju trebala da stvori zamah i poticaje za daljnje napredovanje. Iako je stabilan napredak bitan za zamah, ipak ne postoji nužna povezanost održivosti sa brzinom, budući da svaka od njih nosi određene rizike, a oni najsporiji najveće, jer tranzicione vlade slabe te neuspjeh u posvećivanju formalnom programu privatizacije može da omogući menadžerima otimanje imovine ili direktne tokove prihoda. Konačno, reforme u oblasti imovinskih prava zahtijevaju dopunjavanje reformama podrške u ostalim oblastima. Potrebno je poboljšanje fiskalne i monetarne politike kako bi se uspostavila stabilnost cijena i nametnula stroga budžetska ograničenja za firme. Strategija privatizacije će u najvjerojatnijem slučaju biti pravednija sa efektivnijim funkcioniranjem u ekonomijama sa strožijim budžetskim ograničenjima. Sa mikroekonomske strane strategija se odnosi na poziv za reformu

tržišta proizvoda, uspostavljanja konkurentnijeg tržišta rada i institucionalne reforme kako bi se uspostavila efikasna finansijska tržišta, te su sva tri neizostavna kako bi nadopunilo nastojanje dioničara u disciplinovanju menadžera.

Također cilj privatizacije obuhvata i poboljšanje korporativne efikasnosti i stvaranje prihoda za državu (Estrin, 2008). MMF i druge finansijske organizacije naglašavale su da bi privatizacija dovela do generisanja prihoda koji su potrebni državi za otvaranje novih radnih mjesta za radnike nakon restrukturiranja industrije, zatim smanjila bi državnu administrativnu rekonstrukciju odgovornosti i teret vladinih intervencija. Privatizacijom državnih preduzeća obezbjeđuje se potrošačima efikasnije proizvedena i jeftinija roba, dok u isto vrijeme državna preduzeća bi mogla imati koristi od privatnog vlasništva, za koje se smatra da će ih učiniti produktivnim i profitabilnim (Rondinelli i Yurkiewicz, 1996).

Zašto je privatizacija neophodna u tranzicijskim zemljama ?

Prema Sutela (1998) argumenti za sprovođenje privatizacije obuhvataju: potrebu nadoknade prethodnog smanjanja prihoda stanovništvu, potrebu sprečavanja krađe imovine od strane menadžera i drugih, želje oslobađanja države dotadašnjeg zadatka koji je podrazumijevao održavanje i kontrolu imovine, zatim postojanje potrebe za budžetskim prihodima ili resursima kako bi se servisirao vanjski dug.

U **Tabeli 1.** predstavljeni su razlozi neophodnosti provođenja procesa privatizacije prema političkim, institucionalnim, makroekonomskim, mikroekonomskim, menadžerskim, društvenim i političkim razlozima

Tabela 1. Razlozi neophodnosti procesa privatizacije

Politički razlozi	Uspostavljanje prava privatnog vlasništva
	Ostvarenje resistucije
	Postavljanje temelja za tržišnu ekonomiju
	Razvijanje snažnog privatnog sektora
	Usklađivanje sa zahtjevima kreditora/donatora
	Pridržavanje protržišne ideologije

Institucionalni

Preoblikovanje uloge države

Preusmjeravanje administrativnih kapaciteta države

Isključivanje korumpirane i parazitske upotrebe državnih resursa

Mijenjanje odnosa između političara i uprave

Makroekonomski

Omogućavanje veće integracije u međunarodnu ekonomiju

Povećavanje učinkovitosti i konkurentnosti

Proširenje mogućnosti ulaganja za privatni kapital i preduzeća

Privlačenje stranog kapitala za razvijanje infrastrukture i usluga

Povećavanje prihoda za otplaćivnje duga i slično

Doprinos uspostavljanju fiskalne ravnoteže kao rezultat ukidanja subvencija

Stvaranje fiskalnog prostora za socijalnu potrošnju

Mikroekonomski

Povećanje učinkovitosti, performansi i produktivnosti

Promicanje učinkovitog korporativnog upravljanja

	Omogućavanje diverzifikacije
	Ostvarivanje mogućnosti pristupa međunarodnom kapitalu i tržištima
	Uvođenje ili povećanje konkurencije
	Poboljšavanje raspodjele sredstava
Menadžerski	Komercijaliziranje upravljačkog ponašanja
	Pristup vanjskim tehnikama, vještinama i znanju
	Omogućavanje podsticaja za menadžere i zaposlenike
	Omogućavanje promjene broja zaposlenih
	Omogućavanje promjena uslova i radnih odnosa
Društveni	Uspostavljanje sigurnih temelja za buduća zapošljavanja
	Promicanje dobrobiti potrošača
Politički	Dijeljenje i širenje vlasništva

Izvor: Martin, B. (1997). Social and employment consequences of privatization in transition economies: Evidence and guidelines. ILO.

4.3. Korporativno upravljanje

Korporativno upravljanje se bavi održavanjem ravnoteže između ekonomskih i društvenih i između individualnih i zajedničkih ciljeva (Iskander i Chamlou, 2000). Odnosno, korporativno upravljanje se definiše kao praćenje menadžmenta s ciljem stvaranja sigurnosti njihovog djelovanja usmjerenog prema najboljem interesu dioničara (dimenzije upravljanja i odgovornosti) i kao mehanizme za motiviranje ponašanja menadžera kako bi stremili prema povećanju prinosa poduhvata (dimenzija preduzeća) (Keasey i Wwight, 1993).

Ne postoji jedinstvena definicija korporativnog upravljanja, primjenjiva na sve situacije i pravne sisteme. Korporativno upravljanje je moderni, po mnogobrojnim karakteristikama specifičan način upravljanja preduzećem u tržišnoj privredi. Formiran je nastajanjem korporacija kao zasebnih institucionalnih oblika organizovanja preduzeća, te se kao takav značajno razlikuje od tradicionalnog poduzetničkog upravljanja preduzećem (Kurtić, 2011).

4.3.1. Uloga korporativnog upravljanja

Evoluiranje sistema korporativnog upravljanja kao odgovora na korporativne neuspjehe ili sistemske krize je proces koji se odvija se već stoljećima. Ovaj kontinuiran proces promjena je omogućio razvijenim zemljama uspostavljanje složenog mozaika zakona, institucija, propisa i kapaciteta za implementaciju u državnom i privatnom sektoru. Cilj nije sputavanje ili stavljanje okova korporacijama, nego uravnotežavanje duha preduzeća sa postizanjem veće odgovornosti. Sistemsko sprovođenje zakona i propisa dovelo je do stvaranja kulture usklađenosti koja je konstruirala poslovnu kulturu, podstičući korporacije u njihovom napredovanju i poboljšanju kako bi privlačenje ljudskih i finansijskih resursa po najboljim mogućim uslovima podigle na viši nivo. Uloga okvira upravljanja je da stimulise efikasno korištenje resursa uz zahtijevanje odgovornosti pri upravljanju tim resursima. Cilj je stvaranje što veće mogućnosti za usklađivanje interesa pojedinaca, korporacija i društva (Iskander i Chamlou, 2000).

Motivacija korporacijama i onima koji ih posjeduju i upravljaju da usvoje međunarodno prihvaćene standardne upravljanja je da će im takav pristup omogućiti ostvarivanje korporativnih ciljeva i pomoći u privlačenju investicija (Iskander i Chamlou, 2000). Posljednjih godina ustaljena je praksa da je prisutna veća zainteresovanost i da više pažnje i povjerenja investitori poklanjaju upravo onim kompanijama koje su postigle zavidan nivo u implementaciji principa korporativnog upravljanja, prije svega u povećanju transparentnosti u finansijskom izvještavanju i objavljivanju ostalih značajnih informacija o poslovanju. Transparentan način poslovanja preduzeća, praćen jasno definisanim zakonima koji štite prava vlasnika i imovine u skladu sa međunarodnim standardima, dovodi do privlačenja povjerenja investitora i stranog kapitala (Vučković i Vučković, 2016).

Motivacija državama u njihovom usvajanju je da će ovi standardi dovesti do jačanja ekonomija kao i obeshrabriti prevare i loše upravljanje. Privaćanje investicija ne podrazumijeva samo strane ulagače, već i širenje i produbljivanje lokalnih tržišta kapitala privlačenjem lokalnih investitora- individualnih i institucionalnih. Za razliku od stranih ulagača koji imaju mogućnost diverzifikacije rizika, domaći investitori se veoma često nađu u poziciji sistemskog zarobljavanja, gdje se suočavaju sa većim rizicima, naročito u okruženju koje ne štiti prava

manjinskih akcionara. Međutim, kao grupa, lokalni investitori često predstavljaju veliki potencijalni fond stabilnih dugoročnih resursa, potrebnih za razvoj. Rast lokalnih tržišta kapitala će podstaći poboljšanje standarda korporativnog upravljanja sa ciljem pružanja zaštite investitorima i podsticanja njihovog obezbjeđenja kapitala (Iskander i Chamlou, 2000).

4.3.2.Principi i mjerenje korporativnog upravljanja

Mnoge međunarodne organizacije (kao što su Svjetska banka, OECD i sl.) u prethodnom periodu su aktivno radile na kreiranju i zaokruživanju zakonskih i institucionalnih mehanizama koji bi trebali štititi interese dioničara i uticati na snižavanje agencijskih troškova koji nastaju nepodudaranjem interesa menadžera i vlasnika korporacija. Jedan od najznačajnijih akata predstavljaju Principi korporativnog upravljanja, izrađeni od strane OECD-a, a koji podrazumijevaju: obezbjeđivanje efikasnog okvira korporativnog upravljanja, prava dioničara i ključne vlasničke funkcije, ravnopravnost tretmana dioničara, objelodanjivanje podataka i transparentnost i odgovornost odbora. I u tranzicijskim zemljama su bili prisutni pokušaji formaliziranja pravila sa ciljem podizanja efikasnosti i efektivnosti korporativnog upravljanja (Đorđević, 2012).

Do sada su formirani različiti modeli mjerenja kvaliteta korporativnog upravljanja. U najpoznatije modele mjerenja kvaliteta korporativnog upravljanja spadaju CRAFTED, SEECGAN i OECD metodologije mjerenja kvalitete korporativnog upravljanja. Svaka od ovih metodologija ima određene specifičnosti iako su bazirane na mjerenju primjene principa korporativnog upravljanja. Naznačene metodologije se mogu primjenjivati i za mjerenje razvijenosti korporativnog upravljanja u zemljama u tranziciji, ali danas je raširena upotreba i tzv. scorecarda. Danas se u većini zemalja u korporativno upravljanje uvodi navedeni scorecard, koji se upotrebljava kako bi se dobili podaci o nivou primjene principa korporativnog upravljanja a razvijen je da ispuni ključne ciljeve analitičara i investitora: ima standardizirani format, može se primijeniti učinkovito uz niske troškove izrade, a omogućuje i samoevaluaciju kompanija kao i kompariranje kompanija ili pojedinih sektora. Scorecard bi korisniku trebao dati mogućnost brze i sistematične procjene principa korporativnog upravljanja sa konciznom strukturom glavnih kriterija po pojedinim tačkama (Brigić, 2019).

4.3.3.Korporativno upravljanje u zemljama u tranziciji

Početna pozicija tranzicijskih zemalja obuhvatala je iskrivljenu proizvodnu struktura u odnosu na tržišnu ekonomiju. Struktura proizvodnje bila je nepodudarna sa tržišnom ekonomijom. Dvije najvažnije distorzije obuhvatale su relativnu prerazvijenost teške industrije i nerazvijenost usluga. Okrenutost ka teškoj industriji uzrokovana je utrkom u naoružanju, a nedovoljna posvećenost domenu usluga je nastala kao posljedica stava o njihovoj neproduktivnosti te smatranjem da samo fizička transformacija dobra donosi dodanu vrijednost (Roland, 2000).

Nedovoljna uključenost tehnologije i tehnike u procese proizvodnje kao posljedica fokusiranosti na adekvatno i pravovremeno izvršenje postavljenih planova je dovela do velikog jaza između tehničkog nivoa proizvodnje komunističkih zemalja naspram razvijenih tržišnih ekonomija.

Također, sve to se odrazilo i na nemogućnost povećanja stope investicija kao posljedica zaostajanja tehnološkog procesa (Vukadin, 2009). Naslijeđeni su problemi koji su obuhvatali neefikasnost administracije, neadekvatnu radnu disciplinu i birokratizirani pristup (Haramija i Njavro, 2016.) Tržište kapitala i tržište radne snage ne postoje kao pretpostavke optimalne ocjene, discipline i kontrole efikasnosti preduzeća (Vučković i Vučković, 2016).

Dva ključna aksioma tranzicijskog procesa podrazumijevaju uspostavljanje sistema tržišne privrede i stvaranje tržišno orijentisanog preduzeća. Na makroekonomskom nivou takva promjena obuhvata formiranje poslovnog ambijenta adekvatnog za razvijene tržišne privrede, a na mikroekonomskom nivou podrazumijeva niz strukturnih promjena unutar preduzeća, fokusiranih na povećavanje efikasnosti poslovanja. Dakle, restrukturiranje poslovanja, odnosno unapređenje upravljanja predstavlja značajan faktor koji će uticati na uspjeh cjelokupnih reformi u tranzicijskim ekonomijama. Značajan broj ekonomista zagovara što brže preduzimanje opsežnih mjera reforme preduzeća, odmah nakon makroekonomske stabilizacije i institucionalne reforme. Iako je restrukturiranje „bolan“ proces, koji sa sobom nosi određene neželjene efekte, kao što su odustajanje od prevaziđene proizvodnje, smanjenje broja zaposlenih i zatvaranje velikog broja neefikasnih preduzeća ili njihovih dijelova, njegovo sprovođenje u tranzicijskim ekonomijama je neupitno (Erić i Stošić, 2013).

Tranziciona tržišta su određena različitim postavkama što uzrokuje neprimjenjivost rezultata istraživanja o odnosu upravljanja i restrukturiranja iz visoko razvijenih anglo-američkih uzoraka (Hoskisson, Johnson, Yiu i Wan, 2001). Evolucija modernog korporativnog upravljanja u zemljama bivšeg istočnog bloka okarakterisana je učenjem na oba kraja; ne samo da menadžeri moraju zadovoljiti zahtjeve zainteresovanih strana, već moraju razviti svoju ulogu i sisteme praćenja (Filatočev, Hoskison, Bak i Rajt, 1996). Međutim, uspostavljanje efikasnih sistema praćenja je veoma zahtjevno zbog novih „pravila igre“ (North, 1990, 1994). U ovakvim uslovima, sposobnosti menadžera i njihovih organizacija biće relativno važnije za restrukturiranje preduzeća (Lyles & Salk, 1996; Steensma & Lyles, 2000).

Za tranzicijske ekonomije i ekonomije u razvoju, zdrav i konkurentan korporativni sektor je od suštinske važnosti i za održiv i zajednički rast koji se reflektira kroz izdržavanje ekonomskih šokova i doprinosi čitavom društvu. Dobro upravljanje korporacijama predstavlja izvor konkurentske prednosti i ključni faktor za ekonomski i društveni napredak. Individualni investitori, fondovi, banke i druge finansijske institucije svoje odluke donose ne samo na osnovu potencijala kompanije, njene reputacije već i njenog upravljanja. Sva ta potreba za pristupom stranim i domaćim finansijskim resursima, maksimalnim iskorištavanjem mogućnosti privatnog sektora za ekonomski i društveni napredak obezbijedila je korporativnom upravljanju istaknuto mjesto na globalnom nivou (Iskander i Chamlou, 2000).

Ograničeni empirijski dokazi u ekonomijama u tranziciji ukazuju na važnost razvoja korporativnog upravljanja za ishod restrukturiranja firmi tokom privatizacije (Djankov & Murrell, 2002; Filatočev, Bak i Žukov, 2000). Također, postoji vjerovatnoća da će različite metode privatizacije, kao što su prodaja strateškim stranim investitorima i otkupi od strane lokalnog menadžmenta biti dovedene u vezu sa različitim upravljanjem (Filatočev et al., 2003).

4.3.4. Izazovi korporativnog upravljanja tržišta u nastajanju

U primjeru razvijenih tržišnih ekonomija bogat i složen sistem upravljanja (politike, zakoni, propisi, javne institucije, samoregulirajuća profesionalna tijela i menadžerska kultura) evoluirao je stoljećima. Na tržištima u nastajanju značajan dio navedenih faktora je izostao uz postojanje mogućnosti loše opremljenosti zemalja u suočavanju sa izazovima koje sa sobom nosi korporativno upravljanje. Ozbiljnost tih izazova je dodatno pojačana složenošću vlasničke strukture u korporativnom sektoru, zamršenih odnosa vlade i finansijskog sektora, slabog pravnog i pravosudnog sistema, nepostojanjem dovoljno razvijenih institucija te neadekvatnim ljudskim resursima (Iskander i Chamlou, 2000). Također prisutni su i problemi kao što su: neodgovornost uprave, nedostatak kadrova za korporativno upravljanje, nepodudaranje interesa kontrolnih i manjinskih akcionara, nerazvijeno tržište kapitala, preširok javni sektor i široko prisustvo države u vlasništvu i izvan javnog sektora te mnogobrojne povrede zakona (Kozlik, 2009).

Nedostatak preduzetničke orijentacije kao posljedica specifičnih karakteristika menadžera sistema centralnog planiranja

U Centralnoj i Istočnoj Evropi bilo je teško pronaći dovoljno vješte menadžere koji bi bili u mogućnosti da se takmiče u tržišnoj ekonomiji (Puffer, 1994). Sa promjenama se moralo početi prije svega od samih menadžera, kako bi se njihov način razmišljanja i prioriteta, oblikovani u okviru sistema centralnog planiranja prilagodili novom sistemu tržišne ekonomije. I pored toga, uticaj starog sistema može pronaći svoj put i do oblikovanja menadžerskih podsticaja te shodno ranijim stereotipima uspjeha može dati prednost stvaranju pozicije u hijerarhiji moći u odnosu na faktore koji se odnose na performanse preduzeća i vrijednosti za dioničare (McCarthy, Puffer i Shekshnia, 1993). U uslovima neizvjesnog i dinamičnog okruženja postojeći menadžment sa poduzetničkim načinom razmišljanja, kompetentan u donošenju odluka usmjerenih ka poboljšanju performansi poslovanja je rijetka pojava. Shodno tome, potrebno je staviti naglasak na učenju kako bi se generiralo efikasnije korporativno restruktuiranje (Wright et al., 2000).

Postojanje neadekvatnog nadzora uz prekomjerno vlasništvo menadžera.

Restruktuiranje bivših državnih preduzeća najčešće je imalo za rezultat pojavljivanje različitih organizacionih oblika (Peng i Heath, 1996), nastalih rekombiniranjem nekadašnje državne organizacione imovine, rušeći granicu između privatnog i javnog vlasništva u zemljama u tranziciji (Stark, 1996). Veliki dio korporativnog sektora tranzicijskih zemalja sastoji se od „instant korporacija“ nastalih kroz programe masovne privatizacije koje su sprovedene sa izostankom pravnih i institucionalnih struktura neophodnih za djelovanje u konkurentnoj tržišnoj ekonomiji. Ovakva korporativna struktura uzrokuje dodatne komplikacije povezane sa asimetrijom informacija, nesavršenim nadzorom i oportunističkim ponašanjem te utiče na dodatno povećanje složenosti reforme korporativnog upravljanja (Iskander i Chamlou, 2000). Ovi neoptimalni rezultati restruktuiranja preduzeća najčešće su objašnjeni fluidnim stanjem institucionalnog okruženja tranzicijskih zemalja (Newman, 2000; Whitley i Czaban, 1998).

Postojanje manje konkurentnih tržišta i slabijih institucija

Jedan od problema tranzicijskih zemalja, kao i zemalja u razvoju je nedostatak podrške institucija uz ljudske resurse koji imaju značajan udio u dobrom korporativnom upravljanju. Izazov za te zemlje je prožet kroz prilagođavanje sistema korporativnog upravljanja vlastitim korporativnim strukturama i kapacitetima za implementaciju kako bi se stvorila kultura sprovođenja i usklađenosti. Sve to je praćeno pritiskom i potrebom mnogo bržeg implementiranja nego što je to bio slučaj razvijenih zemalja prije njih. Postoje značajne razlike u pravnim i regulatornim sistemima i tradicijama te pravni aspekt zaštite dioničara najčešće odstupa od međunarodnih standarda. Zastarjeli zakoni i ugovori o stečaju nedopuštaju efikasan rad, a pravosudni sistemi ne posjeduju brzinu i predvidljivost koja je potrebna svjetskom tržištu. Čak i tamo gdje postoji ažuriranje pravnog i regulatornog okvira provedba najvećim dijelom ostaje neujednačena i ponekad selektivna, što aludira na nedostatak vještina i zloupotrebljavanje službene moći (Iskander i Chamlou, 2000).

4.4. Metode privatizacije

Iskustva privatizacije pokazuju važnost izbora politike privatizacije koja će odrediti put specifičnog ekonomskog razvoja ili nerazvijenosti. Kako navodi Roland (2000) najveći broj tranzicijskih ekonomija započeo je proces privatizacije vođene politikom zasnovanom na iskustvu Ujedinjenog Kraljevstva, koja je obuhvatala ponovno potvrđivanje vlasničkih prava države nad preduzećima i centraliziranu politiku prodaje nakon procesa procjene vrijednosti preduzeća koje je država odabrala za privatizaciju. Međutim, u relativno kratkom periodu taj pristup je i napušten, prije svega imajući u vidu obuhvat privatizacije u tranziciji. Velika većina tranzicijskih ekonomija pristupa procesu masovne privatizacije kao prvom pretpostavljenom izboru koji će zemlje prihvatiti. Poučeni lošim iskustvima masovne privatizacije tranzicijske ekonomije biraju vlastite puteve sprovođenja politika privatizacije, kombinovane kroz različite ciljeve, politike i metode privatizacije poput direktne prodaje, menadžerske (insider) otkupe ili vaučere. U praksi, većina zemalja je odlučila da privatizuje veliki broj firmi prilično brzo (Estrin 1994) i stoga su bile prisiljene da inoviraju metode privatizacije kako bi se pozabavile neviđenim pitanjima obima i političke hitnosti za brzinom (Estrin, Hanousek, Kočenda i Svejnar, 2009).

Zastupnici brze privatizacije navodili su sljedeće argumente: (i) liberalizacija cijena i druge reforme ne bi obezbijedile dovoljan poticaj državnim preduzećima da se restrukturiraju i postanu konkurentna, (ii) država ne bi mogla a da ne odoli interveniranju u državnim preduzećima (Frydman i Andrzej Rapaczynski 1991; Maxim Boycko, Shleifer i Vishny 1995) i (iii) menadžeri (i/ili radnici) bi dekapitalizirali firme u nedostatku brzog pojašnjenja imovinskih prava (Frydman et al. 1993; Blanchard et al. 1991). Kako navodi Sutela (1998) prednost brzom privatizaciji je data iz razloga što dugotrajan ili odložen proces privatizacije može da rezultira stvaranjem neizvjesnosti, kao i premještanjem profita, utajom poreza i pljačkom imovine, naročito u slučajevima kada državna kontrola postojećih menadžera nije dovoljna.

Sa druge strane Dewatripont i Roland (1992) i Roland (1994) tvrde da je postepena privatizacija bila neizostavna jer bi politički otpor brzom privatizaciji svih firmi bio neprihvatljiv. Njihov argument za postupnost je dao dozvolu vladi slijeđenje strategije koja je zahtijevala manje otpuštanje radnika/glasača, što bi u konačnici dovelo do smanjenja neizvjesnosti. Sutela (1998) zamjera postojanje centralne uloge investitora te kao argument protiv navodi i administrativnu zahtjevnost privatizacije, naročito u slučajevima postojanja zrelih tržišta kapitala.

Međutim, sami proces privatizacije bivših državnih preduzeća ne predstavlja garanciju za povećanje učinka (Megginson & Netter, 2001). Veći učinak u preduzećima kod kojih je završena privatizacija, na primjer, moguće je postići izmjenama u menadžmentu kao i razvijanjem efikasnih mehanizama upravljanja (Cuervo & Villalonga, 2000).

4.4.1. Prodaja vanjskim investitorima

Prodaja vanjskim vlasnicima često je okarakterisana kao prirodni metod privatizacije za vrijeme ranog tranzicijskog perioda (Bolton i Roland, 1992). Svaka od zemalja u tranziciji je u određenoj mjeri koristila ovaj metod, sa nižim ili značajnim učešćem. Rusija je do 1995. godine imala nultu stopu primjene ove metode kada je započet program kredita za dionice, koji se može posmatrati kao oblik prodaje autsajderima. Litvanija i Poljska su također imale zanemarivo učešće ove metode tokom procesa privatizacije. U Češkoj Republici, prodaja vanjskim investitorima nije predstavljala najznačajniji metod, sa ostvarenim učešćem od 5 posto privatizacije po vrijednosti, ali čak 32 posto po broju (Sutela, 1998). Iako je učešće stranaca u privatizaciji bilo prisutno, želja za sticanjem stranog kapitala u Sloveniji je bila manja nego u ostalim socijalističkim ekonomijama. Glavni razlozi bili su znatno bogatija domaća populacija i kompromisni model privatizacije, koji je doveo do velikog broja preduzeća u većinskom internom vlasništvu. Sa druge strane, podjednako razumljivo je i niže interesovanje stranih investitora; malo slovenačko tržište i relativno visok životni standard i odgovarajuće plaće i troškovi rada bili su glavni razlozi zaobilaznja (Mencinger, 2005). U Slovačkoj Republici ograničenje stranog učešća je postojalo te su samo domaća fizička i pravna lica imala pravo na ponudu u prvom krugu. Učešće stranim ponuđačima bilo je dozvoljeno u drugom krugu samo u slučaju kada prodaja nije realizirana u prvom. (Autner, 2006). Sa druge strane Istočna Njemačka je provela uspješnu privatizaciju skoro svih državnih preduzeća prodajom vanjskim investitorima, ali sa značajnom finansijskom pomoći Zapadne Njemačke te velikom količinom političke volje¹⁰. Od tranzicijskih zemalja, samo su Estonija i Mađarska najveći dio državnih preduzeća privatizovale direktnom prodajom (Gray, 1996). Kako navodi Mihalyi (1994, str.373) strani investitori su činili oko polovinu prihoda agencije za državnu imovinu (SPA) od 1,6 milijardi dolara od privatizacije tokom perioda 1990-1993 (prema Brada, 1996). Ostale tranzicijske zemlje nisu mogle ponoviti iskustva Istočne Njemačke i Mađarske zbog nedostatka političke i ekonomske stabilnosti i uspostavljenih nejasnih imovinskih prava, koji su odbijali potencijalne strane direktne investitore (Brada, 1996).

Ciljevi korištenja metode prodaje vanjskim vlasnicima obuhvataju poboljšano korporativno upravljanje, lakši i efikasniji pristup kapitalu i vještinama te povećanje državnog prihoda (Sutela, 1998). Novi vlasnici mogu obezbijediti kako finansijske resurse tako i nove upravljačke

¹⁰ Trauhandanstalt (Treuhand) je bila agencija koju je osnovala vlade Njemačke Demokratske Republike za reprivatizaciju/privatizaciju istočnonjemačkih preduzeća. Treuhand je imao dva cilja: da privatizuje zadužena preduzeća u što kraćem roku i da obezbijedi mogućnost takmičenja i opstanka privatizovanih preduzeća nakon završetka procesa privatizacije. Tokom perioda od 1990. do kraja 1994. godine, kada su završene aktivnosti vezane za privatizaciju, Treuhand je otuđio 13.000 državnih preduzeća. Ostvareni uspjeh Treuhanda je bio ostvaren najvećim dijelom zbog apsorpcije Istočne Njemačke u ujedinjenu Njemačku, što je omogućilo obezbjeđivanje resursa za subvencioniranje kupaca preduzeća namijenjenih za privatizaciju te postojanje velikog broja potencijalnih domaćih (zapadnonjemačkih) kupaca sa značajnom imovinom i pristupom zapadonjemačkom tržištu kapitala. Navedeni uslovi nisu postojali niti u jednoj od tranzicijskih zemalja (Brada, 1996).

vještine za firmu, što omogućava dubinsko restrukturiranje. Štaviše, novi vlasnici imaju čvrstu kontrolu i imaju jake poticaje za restrukturiranje firme prema profitno orijentiranim organizacijama (Meyer, 2003).

Negativne strane ove metode su nepovoljni rezultati u domenu brzine i izvodljivosti, kao i na ostvarenoj pravičnosti (Sutela, 1998). Zatim, ova metoda kao posljedica obima posla, ocjenjivanja i pregovaranja o poslovima, osiguravanjem naknadnog praćenja može da bude veoma skupa i spora (Gray, 1996). Mogućnost ostvarivanja naznačenih ciljeva je određena odabranom metodom prodaje. Među alternativama su inicijalne javne ponude, javni tenderi, aukcije i direktno pregovaranje sa kupcima (Sutela, 1998). Iako su ciljevi i ostvareni u određenim slučajevima, prodaja autsajderima je predstavljala veći izazov nego što je to bilo očekivano. U zemljama sa postojećim tržišnim institucijama njeno provođenje bi bilo funkcionalno, međutim to nije bio slučaj sa tranzicijskim ekonomijama, koje su tek uspostavljale takve institucije (Gray, 1996).

4.4.2. Resistucija

Pojam resistucije podrazumijeva vraćanje državne imovine zakonitim vlasnicima u slučajevima kada je nepravdno provedeno prethodno sticanje (Havrylyshyn i McGettigan, 1999). Odnosno resistucija podrazumijeva „*obeštećenje od strane države za ekspoprijaciju imovine koja se smatra nepravednom zato što je izvršena u skladu sa neodgovarajućim zakonodavstvom ili kršenjem odgovarajućeg zakonodavstva*“ (Bornstein, 1997, str. 324). Argumenti koji su zastupali program resistucije u Čehoslovačkoj, Mađarskoj, Poljskoj i zemljama Baltika nisu se mnogo razlikovali (Sutela, 1998).

U Češkoj je zagovarano pokretanje resistucije iz moralnih razloga, kako bi nepravde iz prošlosti bile ispravljene, zatim kako bi se povratilo povjerenje javnosti te kao jednostavan i brz metod privatizacije pojedine imovine (Bornstein, 1997). Od tri srednjoevropske države Češka je imala najjači program resistucije, iako nije činila dio početnih vladinih planova u privatizaciji, uz naknadno dodavanje od strane parlamenta. Krajnji datum za resistuciju bio je 25. februar 1948. godine, sa isključenom imovinom koju je demokratski izabrana vlada nacionalizovala tokom 1945-1948. godine, zatim imovinom Sudetskih Nijemaca protjeranih 1945-1946. godine i jevrejskom imovinom zaplijenjenom nakon 1938. godine, sa izuzetkom u finansijskoj kompenzaciji. Iako je udio i vrijednost imovine koja je privatizovana nizak, program resistucije je ipak u suštini sproveden (Sutela, 1998).

U Mađarskoj je resistucija podržana kroz tri glavna razloga. Prvo, to se smatralo moralnom obavezom, drugo nije bilo moguće prodati državnu imovinu sve dok njeno vlasništvo predstavlja predmet pravnog spora i treće smatrana je uslovom daljeg učešća u vladinom koalicionom bloku desnog centra. Nakon usaglašavanja oko različitih stavova po pitanju resistucije nakon dvije godine usvojen je skroman program resistucije, koji je samo djelomično sproveden (Bornstein, 1997). Zemlje Baltika su na resistuciju gledale u svojstvu političkog pitanja, služeći im kao metod naglašavanja kontinuiteta državnosti, koji je obustavljen sovjetskim uticajem. Također služila je kao način minimiziranja učešća imigranata tokom sovjetskog perioda u procesu privatizacije (Sutela, 1998).

Protivnici resistucije su tvrdili da ona predstavlja samo selektivan i stoga nezadovoljavajući pokušaj kako bi pravda bila zadovoljena retroaktivno. Zatim, smatrali su da bi pojedina potraživanja mogla biti komplikovana i razvučena, što bi dovelo do nepotrebnog produžavanja procesa privatizacije (Havrylyshyn i McGettigan, 1999). Kako navodi Sutela (1998) argumenti protiv resistucije bili su ideološki (sumnjičavost u pravednost resistucije, jer najveći dio građana ne bi bio oštećen za nepravde koje su ih zadesile tokom socijalističkog perioda), ekonomski (mogućnost rezultiranja resistucije fiskalnim gubitkom te nepostojanjem garanta uspješnosti bivših vlasnika) i praktični (proizvoljnost pri donošenju odluka u vezi sa restauriranjem).

Implikacije na upravljanje metodom vraćanja imovine bivšim vlasnicima su različite. Postoje slučajevi kada je bivši vlasnik povratkom sa Zapada preuzeo kompaniju i na taj način dao doprinos preduzetničkoj energiji i komplementarnim resursima u izgradnji uspješnog preduzeća. Također, prisutni su i slučajevi kada novi vlasnik u sljedećoj generaciji nema interesa ili kompetencija u vođenju preduzeća te bi u najboljem slučaju prodao firmu zainteresovanoj trećoj strani. Najteži slučajevi su bili kada je poslovna jedinica morala biti odvojena od većeg poslovanja radi restitucije, što je uzrokovalo ometanje procesa proizvodnje (Meyer, 2003).

4.4.3. Menadžment i otkup zaposlenih

Otkup zaposlenih (EBO) pružao je mogućnost zaposlenicima u državnim preduzećima u sticanju dionica firme ili njene imovine sa ciljem osnivanja nove kompanije. Prava zaposlenih na veći ili manji broj akcija određen je radnim stažom, položajem i platom. Cijene dionica mogu da budu tržišne ili privilegovane. Razlika između otkupa menadžmenta (MBO) i kombinovanog otkupa menadženta i zaposlenika (MEBO) je određena samo u pogledu stvarnih kupaca (Sutela, 1998). Ovaj metod najčešće je korišten tokom procesa privatizacije u Hrvatskoj, Poljskoj, Gruziji, Rusiji, Rumuniji i Sloveniji. Navedene države su se najviše oslanjale na otkupe zaposlenika u menadžentu, uz povremeno korištenje vaučera, izdatih od strane vlade sa ciljem osiguranja likvidnosti insajederima (i neznatnom broju autsajdera) za kupovinu dionica (Korsun i Murrell, 1994). U Poljskoj, od dvije glavne uspostavljene metode privatizacije (kapitalna¹¹ i likvidaciona privatizacija¹²) samo je ova druga omogućila MEBO. Do sredine 1995. godine 142 preduzeća su privatizovana kapitalnom metodom, dok je likvidacionom

¹¹ **Kapitalna metoda (indirektna privatizacija)** je usmjerena ka velikim državnim preduzećima i sastoji se od dvije faze: prvo, preduzeće se „komercijalizira“ (tj. vrši se transformacija dioničkog društva ka potpunom vlasništvu državnog trezora), i drugo, dionice u novoosnovanim društvima stavljene su na raspolaganje privatnim investitorima (Błaszczuk i Woodwars, 1999). Privatizacija kapitala podrazumijeva prodaju firme autsajderima putem prodaje ili aukcije. Na osnovu ovog aranžmana radnici dobijaju 20% od iznosa dionica na sniženju, ali odustaju od kontrole nad firmom. Korištenje ove metode je uglavnom bilo tipično za preduzeća, sa izgledima boljim od prosjeka, u okviru kojih su radnici bili spremniji da se odreknu kontrole u zamjenu za eksterne finansije i ekspertize (Aghion i Blanchard, 1994).

¹² **Privatizacija likvidacijom (direktna privatizacija)** je kvantitativno najviše važan kanal u Poljskoj, a koristilo ga je 850 preduzeća do kraja 1993. godine. Ovaj model podrazumijeva prodaju ili lizing/zakup imovine državnih preduzeća, koji otpočinje donošenjem odluke od strane osnivača ili radničkog savjeta o likvidaciji. Ovakav princip daje mogućnost radnicima i menadžmentu da kupe svoju firmu, plaćajući 20% od procijenjene vrijednosti firme, a plaćanje zakupa-uz atraktivne uslove-za ostatak u periodu od 5-10 godina (Dragašević, 1995).

privatizacijom privatizovano 1260 preduzeća, a od toga 71% je podrazumijevalo MEBO. Likvidaciona metoda je uglavnom obuhvatala mala preduzeća do 200 zaposlenika. Finansijsko stanje i uspješnost MEBO preduzeća u Poljskoj je imalo značajne varijacije. Najčešće su za otkup odabrana ne samo mala preduzeća, nego i problematična preduzeća. Parcijalnost imovinskih prava pod zakupom, nepostojanje opcije plaćanja lizing nakanada i najčešće sama nametnuta ograničenja prenosivosti dionica predstavljali su samo dio među kritičnim pitanjima (Sutela, 1998).

Moćne pozicije koje su zauzimali zaposlenici i menadžeri u pojedinim tranzicijskim zemljama (prije svega Poljskoj i Rusiji) diktirali su da ova metoda ima sljedeće prednosti: izvodljivost i političku popularnost, uz postojanje brzine i lakoće implementiranja (Havrylyshyn i McGettigan, 1999). Donošenje odluke o MEBO privatizaciji od strane vlada bilo je određeno sljedećim razlozima. Tom metodom je moguće prepoznati postojanje imovinskih prava zaposlenih u državnim preduzećima, zatim insajderska MEBO privatizacija doprinosi sprječavanju otpora menadžera i radnika prema privatizaciji izvana koja bi mogla da ugrozi sigurnost posla te se ovaj metod privatizacije smatra jednostavnijim i bržim nego što je slučaj sa alternativnim metodama, kao što je prodaja autsajderima putem aukcije, javnog tendera ili direktnog pregovaranja (Bornestein, 1997). Također pozitivne strane ove metode obuhvataju postojanje motivacije od strane novih vlasnika za ostvarivanjem veće produktivnosti kao i prednost boljeg pristupa informacijama za praćenje menadžera nego je to slučaj za autsajderima (Sutela, 1998). Insajderski vlasnici mogu biti pravdeniji i pod određenim uslovima efikasniji, usklađivanjem poticaja vlasnika i radnika. Njihova prednost se može ogledati i kroz postojanje volje da rade više, da vrše pažljivije međusobno nadgledanje uz zalaganje za povećanjem produktivnosti ukoliko uberu preostale dobitke (Gray, 1996).

Argumenti protiv ove metode naglašavaju postojanje nepravednosti u pogledu nemogućnosti učestovanja cjelokupnog stanovništva, već samo zaposlenih koji će ostvariti većinu koristi. Zatim, određena literatura sugerira da ona preduzeća u kojima dominantnu ulogu imaju insajderi mogu rezultirati pretjeranim povećanjem plata i postojanjem nedovoljnih ulaganja. Također insajderi, iako imaju znanje o kompaniji, mogu biti nedovoljno pripremljeni, sa nerazvijenim vještinama koje su neizostavne u tržišnoj ekonomiji (Havrylyshyn i McGettigan, 1999). Sa stranovišta vlade prodaja insajderima najčešće rezultira davanjem popusta, a posljedično gubitkom prihoda. Dominacija insajdera u kompanijama može odvratiti investiranje izvana kako bi se izbjegao sukob interesa ili bi insajderi mogli precijeniti dionice sa ciljem kompenzacije vjerovatnoće da bi moguća dominacija autsajdera mogla dovesti u pitanje postojeće poslove (Blanchard, 1997).

Privatizacija ovom metodom ne donosi nove resurse. Stoga sticanje resursa najviše ovisi o sposobnosti njihovog privlačenja od strane novih vlasnika – menadžera. Često MEBO preduzeća počinju sa postojećim većim iznosima dugova, odnosno kreditima koje su podigli novi vlasnici kako bi stekli vlasničke udjele. Štaviše, banke nerado odobravaju kredite preduzećima sa insajderskom vlasničkom strukturom zbog postojanja pribjegavanja favoriziranja zaposlenih u odnosu na interese dužnika. Sve to otežava prikupljanje dodatnog kapitala i predstavlja značajan izazov. Korporativno upravljanje ovog oblika privatizacije zavisi od stvarne nove vlasničke strukture (Meyer, 2003).

4.4.4. Masovna privatizacija

Za razliku od selektivnog slobodnog prenosa putem resistucije i selektivne (preferencijalne) prodaje putem menadžmenta i otkupa zaposlenih, masovna privatizacija omogućava prenošenje dijela državne imovine (potencijalno) svim građanima (Bornestein, 1997). U programu masovne privatizacije građani koji zadovoljavaju uslove mogu da koriste vaučere, distribuirane besplatno ili po nominalnoj cijeni kako bi se nadmetali za dionice državnih preduzeća ili druge imovine namijenje za privatizaciju. Masovna privatizacija je korištena u većini zemalja istočne i centralne Evrope, kao i bivših SSSR zemalja te Mongolije (Brada, 1996). U Litvaniji i Češkoj te nešto drugačijem obliku u Rusiji predstavljala je osnovni metod privatizacije. Estonija se također koristila vaučerima kao jednim od alata za privatizaciju (Sutela, 1998). Shodno potrebi za brzom i obimnom privatizacijom uz nedostatak finansijskih sredstava kod dijela stanovništva, zapadni savjetnici su tvrdili da besplatna distribucija vaučera predstavlja brz, izvodljiv i pravičan metod (World bank, 1996).

Argumenti koji su podržavali program masovne privatizacije obuhvatali su transparentnost i pravednost, jer su korisnici građani, za razliku od privatizacije direktnom prodajom putem tendera. Zatim, zaobiđene su poteškoće u određivanju vrijednosti preduzeća prije privatizacije. Masovna privatizacija bila je brz i jednostavan metod završetka velikih programa privatizacije u tranzicijskim ekonomijama (Havrylyshyn i McGettigan, 1999). Distribuiranje vaučera je dalo slobodu izbora stanovništvu među konkurentskim investicijama, a postojanje rasprostranjenih dionica podržalo je razvoj tržišta kapitala (Sutela, 1998).

Vjerovanje u neophodnost masovne i brze promjene vlasništva bilo je široko, ali ne i općeprihvaćeno. Najistaknutiji od onih sa rezervom bio je Janoš Kornai. On je smatrao da je država, čak i postkomunistička država dužna upravljati bogatstvom koje joj je povjereno, sve do momenta pojavljivanja novog vlasnika koji garantuje sigurnije i efikasnije starateljstvo. Smatrao je da cilj ne treba biti podjela državnog vlasništva, već predaja stvarno boljem vlasniku (Nellis, 2000). Negativne strane ove metode obuhvataju i smanjenje fiskalnih prihoda, pojavu problema upravljanja, složenost procesa, nepostojanje priliva novog kapitala, novih vještina niti tehnologija. Besplatno distribuiranje vaučera može dovesti do podsticanja inflacije, a sloboda u odlučivanju vlasnika može biti prividna, usljed nepostojanja adekvatnih informacija i tržišne infrastrukture (Sutela, 1998). Od samih implementacija ove metode, briga je bila usmjerana i na upitnost kapaciteta u razvijanju stvarnih vlasnika i njihove efikasnosti u korporativnom upravljanju, pristupom novom kapitalu i vještinama za restrukturiranje (Gray, 1996).

Masovna privatizacija zasnovana na vaučerima je dovela do ozbiljnih, a često i nepredviđenih problema korporativnog upravljanja. Kreatori politike i njihovi savjetnici pri kreiranju ove šeme su generalno na umu imali uspostavljanje anglo-američkih tipova sistema upravljanja. Međutim, praksa je pokazala da ovaj model zavisi od sofisticiranih institucija koje tada nisu bile uspostavljane, a štaviše, teško ih je stvoriti tamo gdje su okviri nejasni, a provedba zakona slaba. Disperzirana struktura vlasništva i indirektna kontrola je dala pravo mnogim dioničarima u nadgledanju preduzeća. Ipak, malo njih je imalo potrebnu moć, poticaje i sposobnosti. Pojedinačni dioničari sa nekoliko dionica imaju samo malo utjecaja na menadžment. Anglo-američki model je zahtijevao postojanje likvidnih tržišta za dionice - koja su bila rijetkost na tržištima u razvoju. Tržištima akcija u nastajanju nedostaje efikasnost i transparentnost, a

zakonski zahtjevi za uključivanje vanjskih dioničara i objavljivanje relevantnih informacija formirana su postepeno, uz još sporije provođenje. Čak u pojedinim zemljama nije bilo implemenitiranja niti osnovnih računovodstvenih i revizorskih praksi, što je dovelo do nepouzdanih informacija vanjskim dioničarima. U mnogim tranzicionim ekonomijama pojavili su se investicioni fondovi, kao u Češkoj, ili su ih stvorile vlasti za privatizaciju, kao u Poljskoj. Oni su postali glavni sudionici u preduzećima koje su privatizira vaučerima. Ipak, ovo postavlja pitanje ko kontroliše kontrolora? Drugim riječima, da li menadžeri ovih fondova imaju odgovarajuće poticaje da bi njihovo djelovanje bilo u interesu akcionara čijim udjelima upravljaju? Širom CIE, preduzeća privatizovana vaučerima su se našla pred izazovom stvaranja efikasnih mehanizama upravljanja i definisanjem uloge različitih zainteresovanih strana. U mnogim slučajevima, investicioni fondovi su dominantni sudionici, koji deluju u ime akcionara, dok u drugim slučajevima menadžeri imaju efektivnu kontrolu (Meyer, 2003).

4.5. Korporativno upravljanje i privatizacija

Kogut i Spicer (2001) navode da privatizacija predstavlja prvenstveno problem korporativnog upravljanja. Ovaj pristup je uključivao kritična pitanja da li privatizacija treba da se sastoji od jednostavne podjele dionica stanovništvu ili bi trebala obuhvatati i formiranje zajedničkih fondova koji bi mogli djelotvornije djelovati kao monitori. Uglavnom, konsenzus, koji je možda najbolje predstavljen u Rapaczynski (1994), bio je da bi privatno vlasništvo bez korporativnog upravljanja na tržištu kapitala bilo katastrofalno. Zemlje i kompanije sa slabim korporativnim upravljanjem su podložnije većim kolapsima kada ih pogode negativni šokovi (Johnson, Boone, et al. 2000; Mitton 2002; Lemmon i Lins 2003).

U zemljama tržišne ekonomije korporativno upravljanje ima posebnu važnost, između ostalog i kroz povećanje vrijednosti tržišne kapitalizacije preduzeća. Preduzeća sa jakim sistemima upravljanja uglavnom imaju bolje rezultate, veću zaštitu investitora, postaju atraktivne za priliv eksternih izvora finansiranja, što u konačnici ima efekat na rast tržišne vrijednosti kompanije. U praksi kompanije koje se pridržavaju korporativnog upravljanja u mnogim slučajevima postižu bolje rezultate. Adekvatan princip implementacije sistema korporativnog upravljanja u tranzicijskim ekonomijama može da reflektira sljedeće prednosti: 1) smanjenje rizika, 2) stimuliranje performansi kompanije, 3) poboljšanje i olakšavanje pristupa tržištu kapitala, 4) unapređenje prodaje proizvoda i usluga, 5) poboljšanje performansi menadžmenta, 6) omogućivanje i naglašavanje važnosti transparentnosti i društvene odgovornost (Marin, Šušić i Nikolić, 2020).

Kako navode Kogut i Spicer (2001) jedan od pogleda na proces privatizacije je podrazumijevao “depolitizaciju” ekonomije, najbolje objašnjen u Boycko, Shleifer i Vishny (1995), sa zaključkom da je ukidanje državne kontrole diktiralo potrebu obezbjeđivanja poticaja za zainteresirane učesnike (npr. menadžeri i radnici) da podrže privatizaciju dajući im značajne udjele u novonastalim privatnim preduzećima. Uloga tržišta kapitala bila je manje transparentna, ali i dalje kritična za rezonovanje. Stvaranjem sekundarnog tržišta kapitala za trgovinu dionicama, menadžeri i radnici bi bili motivisani da prodaju svoje udjele. Pored toga, sama preduzeća bi morala izdavati novi vlasnički kapital za finansiranje investicija. Budući da bi vanjski investitori (isključujući državu) imali značajne manjinske pozicije, oni bi u svakom slučaju postali zainteresovani posmatrači preko svojih predstavnika u odboru ili sastancima

dioničara. Ova dva gledišta značajno su odredila dizajn privatizacionih šema u centralnoj i istočnoj Evropi. Dok je Poljska najvećim dijelom slijedila smjernice modela korporativnog upravljanja, Češka republika i Rusija su primijenile radikalni program depolitizacije vlasništva kroz politiku masovne privatizacije. Češki i ruski programi masovne privatizacije bili su slični u korištenju masovne marže kapitala za ustupanje imovinskih prava u nekadašnjim državnim preduzećima. Međutim, postojale su i određene razlike. Vlasti u Češkoj su od početka uzimale u razmatranje investicione fondove uz obezbjeđivanje blagih regulacija te za razliku od Rusije banke u Češkoj ostaju u državnom vlasništvu tokom čitavog procesa. Međutim, rast investicionih fondova, nije bio predviđen. Svojim naporima i oglašavanjem dramatično su povećali popularnost programa. Iako se nije moglo trgovati vaučerima na sekundarnim tržištima, fondovi bi mogli kupiti vaučere u zamjenu za dionice u fondovima; većina sredstava je bila ograničena (što znači da se mogu otkupiti po njihovoj prodajnoj cijeni, a ne po njihovoj neto vrijednosti imovine). Budući da ovi fondovi posjeduju i dionice u bankama, finansijski interesi banaka i preduzeća bili su usko isprepleteni (Coffee 1996). Također Rusija i Češka Republika kao dvije zemlje sa masovnom privatizacijom kao dominantnom metodom razlikovale su se prema visokim vlasništvu nad dionicama koji su imali češki investicioni fondovi, od kojih su mnogi pod kontrolom banaka, dok su u Rusiji, većinski unutrašnji vlasnici i aktivno sekundarno tržište za vaučere omogućili da privatizacioni fondovi za investicije imaju manje važnu ulogu u strukturi vlasništva nakon privatizacije.

4.5.1. Primjer Češka Republika

Kako navode Hanosek i Kočenda (2003) 1989. godine bivša Čehoslovačka je raspolagala sa jednim od najmanjih privatnih sektora, zapošljavajući približno samo 1,2 posto radne snage sa proizvodnjom koja je činila zanemariv dio nacionalne proizvodnje ali ipak sprovela program privatizacije kao jedan od najuspješnijih.

Privatizacija u Češkoj je sprovedena u okviru tri programa:

1. resistucija
2. mala privatizacija; i
3. velika (ili masovna) privatizacija

Resistucijom je vraćena imovina, nacionalizovana od strane komunističkog režima nakon 1948. godine. Bilo je upućeno najmanje 200.000 zahtjeva za poljoprivredno zemljište uz vraćanje prijašnjim vlasnicima oko 70.000 stambenih zgrada. Mala privatizacija je primarno obuhvatala male privredne jedinice kao što su prodavnice, restorani ili manja industrijska preduzeća, prodana na javnim aukcijama. Kupcima je bilo zabranjeno prenošenje na strane kupce. Do kraja 1992. godine malom privatizacijom je privatizirano preko 22.000 jedinica sa ukupnom prodajnom cijenom od oko milijardu dolara. Do kraja 1993. godine, završetkom programa, 30.4 milijarde kruna vrijedna imovina je prenešena u privatne ruke. Daleko najznačajniji program privatizacije je bila privatizacija velikih razmjera, započeta 1991. godine. Preduzeća koja nisu privatizovana jednim od prethodna dva navedna programa podijeljena su u sljedeće grupe: (1) preduzeća koja će se privatizovati u prvom i drugom valu velike privatizacije; (2) preduzeća koja će se kasnije privatizovati (nakon pet godina) i preduzeća koja je potrebno likvidirati. (Hanosek i Kočenda, 2003).

U Češkoj, u programu masovne privatizacije u kombinaciji sa ostalim mjerama privatizacije do 1994. godine privatizovano je između 65 i 90 posto cjelokupne imovine te je postojalo veliko interesovanje stanovništva, gdje je u prvom valu učestvovalo 77% građana, a u drugom još i više (Brada, 1996). Kako navodi OECD (1996:67) masovna privatizacija u Češkoj imala je dojmljiv administrativni podvig. Došlo je do usvajanja zakona o privatizaciji, odabrana su preduzeća namijenjena za privatizaciju, pregovarani su projekti privatizacije, među stanovništvom su se pojavile knjige vaučera, uz održavanje prvog vala kompjuterskih baziranih centralizovanih aukcija vaučera tokom 1991-1992. godine. Drugi val je odgođen do 1994. godine zbog podjele zemlje, koji je bio brzo sproveden. Također podstaknut je i institucionalni razvoj, kroz formiranje i razvijanje investicionih fondova, koji su prikupili oko dvije trećine vaučer bodova. Ti fondovi nisu imali samo ulogu finansijskog posrednika, nego su predstavljali i središnji dio korporativnog upravljanja. Sredinom 1995. godine postojalo je približno šest miliona doničara, od kojih je jedna trećina prema najčešćim slučajevima već naredne godine prodala dionice fondovima (prema Sutela, 1998). Od skoro potpunog državnog vlasništva 1990. godine Češka je do 1995. privatizovala 80% svoje imovine te je privatizacija za više od 4300 od oko 6000 velikih preduzeća završena tokom ova dva vala (Svejnar, 1995).

Početni rezultati su bili veoma ohrabrujući. Privatizacija je pridonijela brzom rastu udjela privatnog sektora u BDP-u, koji je do 1996. godine postao vodeći u regiji od 74 posto. Došlo je do pomjeranja izvoza sa istočnih na zapadna tržišta. Ova transformacija i rast je praćena jednocifrenom inflacijom te sa izuzetno niskom stopom nezaposlenosti. U poređenju sa Poljskom i Mađarskom i njihovim visokim početnim stopama nezaposlenosti i teško kontroliranom inflacijom, Češka je bila u dobrom položaju, a u poređenju sa Rusijom i mnogim istočnim zemljama, izgledalo čudesno. Do 1996. godine premijer Klaus je mogao dati izjavu da je tranzicija više-manje završena i da bi se na Češku Republiku moglo gledati kao na običnu evropsku zemlju koja se susreće sa običnim političkim i ekonomskim problemima. Program vaučerske privatizacije je kvalifikovao kao „brz i efikasan“. Međutim, dok su Poljska i Mađarska nastavile sa ostvarivanjem stopa rasta od četiri i pet posto, stopa rasta BDP-a u Češkoj je 1996. godine pala za 40 posto, snižavajući se na 0,3 posto 1997. godine te postala negativna 1998. godine bez značajnog oporavka sve do 2000. godine. Postojalo je nekoliko faktora koji su doprinjeli produženom padu, među kojima su bili i aspekti privatizacije (Nellis, 2000). Velika privatizacija je izvodeći kompanije iz privatnog vlasništva ostavila bez odgovarajućeg upravljanja. Razlog tome je da su udjeli u legalnim i novoosnovanim preduzećima pripadali investicionim fondovima ili bankama ili su raspoređeni između brojnih manjih akcionara. Interes investicionih fondova usmjeren prema povećanju neto vrijednosti imovine dionica s jedne strane i sa druge strane izostajanje moći malih dioničara su doveli do mekog okruženja za upravljanje (Hanosek i Kočenda, 2003). Sve to je dalo mogućnost djelovanja nezakonitih radnji koje su obogatile upravitelje fonova na račun manjinskih dioničara i nanijele štetu preduzeću. Također, neka od najvećih sredstava su bila u vlasništvu lokalnih banaka, koje su i same djelimično ili nikako privatizovane. Banke su nastavile sa odobravanjem ili vraćanjem kredita preduzećima sa lošim poslovanjem privatizovane vaučerima. Rezultati su bili dvojaki: (i) eksproprijacija (tuneliranje) imovine preduzeća od strane investicionih fondova i menadžera koji su doveli do prevare mnogih manjinskih akcionara i uzrokovali širenje javnog nezadovoljstva privatizacijom, i (ii) tuneliranje i nedostaci na tržištu kapitala i finansijskih tržišta doveli su do usporavanja neophodnog restrukturiranja u privatizovanim preduzećima, ostavljajući ih prebrojnim, nedovoljno kapitalizovanim, nesposobnim u prikupljanju

investicionih sredstava te sa lošim upravljanjem. Nakon doživljenog kraha počeli su da se pojavljuju akademski članci koji su se bavili pitanjem ispunjavanja svojih obećanja vaučerskim pristupom. Najveće kritike su upućene investicionim fondovima, tvrdeći da se sam njihov dizajn čini malo vjerovatnim da bi mogli „povećati vrijednosti svojih udjela“. Zatim, pregledom finansijskog učinka niza preduzeća je iznešeno da nema dokaza da fondovi dobro upravljaju dionicama te su su otkrili da je koncentracija vlasništva u rukama ostalih, izuzimajući fondove imala veliki i pozitivan efekat na učinak. Odnosno, skup čeških kompanija koje su prvobitno privatizovane ključnim investitorima (često stranim) su u principu dobro poslovale, podupirući Kornajev argument da ključ dobre privatizacije predstavlja pronalaženje dobrih vlasnika. Međutim, važno je naglastiti da koncentrisani vlasnici mogu biti neophodan uslov kako bi se uspješno sprovela transformacija preduzeća; ali ne i dovoljan. Oni moraju biti podržani i vođeni političkim i regulatornim okvirima na tržištu kapitala i finansijskim tržištima koji osvjetljavaju korporativne odluke i radnje, kreiraju i održavaju odgovarajuće procedure (na primjer, u vezi sa kanalima trgovanja) i osiguravaju zaštitu manjinskim dioničarima i kreditorima. Zaista, jedan od razloga važnosti direktnih stranih ulaganja je taj što veći reputacijski rizik takvih investitora može dovesti do toga da se pridržavaju standarda pristojnog ponašanja, čak i u odsustvu lokalnih propisa ili kapaciteta za sprovođenje. Zaključak je da je bitna priroda novog vlasnika, ali i pravna i institucionalna klima u kojoj se preduzeće nalazi (Nellis, 2000).

5. ULOGA INSTITUCIJA U PROCESU PRIVATIZACIJE

Značaj institucionalnog okruženja u domenu privatizacije je prepoznat u mnogim radovima. Na primjer, Cerović (2001) navodi da je privatizacija uspješnija u okviru transparentnijeg sistema te da institucionalno okruženje ima krucijalni uticaj na krajnje rezultate i uspješnost procesa privatizacije do te mjere da je korišteni model privatizacije irelevantan. Također, de Melo et al. (1997) prema empirijskim istraživanjima tvrdi da iako nepovoljni početni uslovi mogu otežati proces tranzicije, efektne i konzistentne politike, praćene postojanim formiranjem novog institucionalnog okvira mogu umanjiti nepovoljnost početnog položaja tranzicijskih ekonomija.

Proces privatizacije u tržišnim ekonomijama koji je podrazumijevao uspostavljeno tržište kapitala i rada, uz efikasnu institucionalnu infrastrukturu prošao je poprilično jednostavno, što nije bio slučaj sa zemljama koje su imale centralno-plansku ekonomiju, budući da tržišta, kao i institucionalno okruženje nisu postojali (Prapčević i Jakšić, 2019). Promjene pred zemljama u tranziciji nisu obuhvatale samo promjenu vlasničkog statusa (kao u razvijenim ekonomijama) već potpuno novi pravni i regulatorni sistem. Pravna pitanja, kao što su definiranje vlasničkih prava, kontrolnih prava, prava i mehanizma prenosa, zakon o stečaju, zakoni o insajderskoj trgovini i kaznama, fiducijarna prava i sl. predstavljala su odgovornosti koja su zahtijevala odlučivanje, kodificiranje, nadgledanje i sprovedbu. Za razliku od razvijenih ekonomija, tranzicijske zemlje su morale formirati nove pravne, regulatorne i finansijske institucije, uz razvijanje novih upravljačkih i pravnih vještina kao dio programa privatizacije (Goldstein, 1997). Dakle, važnost institucionalnog okvira u domenu razumijevanja procesa privatizacije uključuje institucije koje reflektiraju različite dimenzije i načine mjerenja kao što je pravni okvir, korupcija, institucije u smislu finansijskog tržišta kao i dobro upravljanje, o kojem je bilo riječi u prethodnom poglavlju.

5.1. Institucije promatrane kroz prizmu razvoja finansijskih institucija i finansijskog tržišta

5.1.1 Predtranzicijski period

Prelaženje sa planirane na tržišnu ekonomiju se odvijalo kroz nizove preklapajućih političkih i institucionalnih reformi. Prilagođavanje fiskalne, monetarne i kursne politike obilježili su početnu fazu jer su vlade vodile borbu sa teškim fiskalnim i platnobilansnim neravnotežama (Kornai, Haggard i Kaufman, 2001). Između nekoliko aspekata ekonomskih institucija, vjerovatno niti jedan nema veći značaj od onih koji podržavaju monetarnu i fiskalnu politiku. (Elliot, 1997).

Finansijske institucije i tržišta igraju ključnu ulogu u alokaciji resursa u svim tržišnim ekonomijama, predstavljajući posrednike između štediša koji traže sigurna i isplativa tržišta za investiranje i preduzetnika koji traže eksterno finansiranje za investicione projekte. Oni rangiraju projekte prema riziku i prinosu, prate upotrebu pozajmljenih sredstava i sankcionišu menadžere koji nisu uspjeli u maksimiziraju vrijednosti za dioničare. Ovakvim pristupom daju doprinos u uspostavljanju strogih budžetskih ograničenja za preduzeća. Finansijske institucije, a naročito banke, također pružaju mogućnosti za novčane transakcije te značajno smanjuju

troškove tržišnih transakcija. Tranzicijske ekonomije su naslijedile nekoliko relevantnih finansijskih institucija i tržišta proizašlih iz perioda centralnog planiranja, kao što su komercijalno orijentisane banke i osiguravajuća društva, penzioni i investicioni fondovi i tržišta hartija od vrijednosti (European Bank, 1998).

Međutim, funkcionisanje finansijskih sistema zemalja u periodu prije otpočinjanja tranzicije bilo je bazirano na krutim kreditnodistributivnim sistemima finansiranja koje je pratila naglašena uloga bankarskog aparata. Rezultat toga bila je nemogućnost razvitka diverzificiranih tokova kapitala te prikupljanje kapitala (Olgić-Draženović, Buterin, V. i Buterin, D., 2018). Nijedna druga ekonomska oblast nije bila toliko različita u sistemu centralnog planiranja sovjetskog tipa i kapitalističkog sistema kao što je to bio slučaj u okviru ove oblasti finansija (Szarzec, Baszyński, Piątek i Pilc, 2014), stoga je transformacija socijalističkih bankarskih sistema je bila iznimno teška. Finansijski sistem, naslijeđen iz sistema centralnog planiranja podarazumijevao je veliko opterećenje bankarskih sistema niskim kapitalom, velikim zalihama, nekvalitetnim kreditima odobranim državnim preduzećima i menadžerima koji ne posjeduju adekvatno iskustvo u procjeni zahtjeva za kreditima te upravljanjem rizicima (Blommestein i Spencer, 1994). U okviru socijalističkog sistema banke su ustvari imale samo ulogu „knjigovođe“ za planiranu alokaciju resursa, bez ikakve značajnije ekonomske uloge, obuhvatajući „monetarne“ račune za tokove resursa, koji su se u potpunosti razlikovali od banarskih depozita, korištenih u tržišnoj ekonomiji (Fries i Taci, 2002). Dvostepeni bankarski sistem nije postojao jer nije bilo prostora za nezavisne aktivnosti komercijalnih banaka. Tek 80-tih godina pojedine komunističke zemlje su djelomično reformisale svoje finansijske sisteme što se kasnije i odrazilo na razvoj događaja (European Bank, 1998). Dodjeljivanje kredita se vršilo prema planiranim prioritetnim ulaganjima, dok je otplaćivanje kredita bilo predmet dogovora. Pojam stečaja i pravno sprovođenje prava povjerilaca nisu bili zastupljeni. Kao rezultat nastojanja olakšanja realizacije planiranja, bankarski sistemi su bili zasnovani na veoma malom diferenciranju između centralnog i komercijalnog bankarstva. Također, pojedine banke su bile specijalizovane prema djelatnostima. Naročito je to bio slučaj u industriji, vanjskoj trgovini te štednji stanovništva (Fries i Taci, 2002). Uloga novca je bila u potpunosti pasivna te se koristio samo u funkciji obračunske jedinice u transakcijama preduzeća te kao posrednik razmjene između domaćinstava i državnog sektora distribucije. Strukturna segmentacija i državo upravljanje bankarskim aktivnostima činili su glavna naslijeđa planski uređenih bankarskih sektora u tranzicionim ekonomijama (Bonin, Hasan i Wachtel, 2014).

Svo to naslijeđe državnih banaka je predstavljalo veliko opterećenje te je izgradnja funkcionalnog finansijskog sistema oko preostalih starih institucija bila iznimno težak zadatak, praćen naslijeđenim mali kapacitetom od centralnog planiranja u efikasnom regulisanju decentralizovanog bankarskog sistema. Uzimajući u obzir sve probleme restrukturiranja bankarskog sektora, možda je bilo primamljivo nastojanje da se proces njegovog restrukturiranja ubrza izgradnjom finansijskog sistema usmjerenog na tržišta hartija od vrijednosti. Ali takve zamisli nisu bile realne. Banke su već postojale i imale su dominantnu ulogu među finansijskim institucijama u ranim fazama razvoja u skoro svim tržišnim ekonomijama: pravni i institucionalni preduslovi za efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti su zahtjevniji. U svakom slučaju bivšim ekonomijama sa centralnim planiranjem su nedostajali preduslovi kako bi se razvila aktivna i efikasna tržišta hartija od vrijednosti, kao što su prudencijalni propisi i zakoni o zaštiti kompanija i investitora. U univerzalnim bankarskim sistemima, aktivnosti banke ne uključuju samo davanje komercijalnih kredita, već i ulaganje u

dionice i druge vrijednosne papire te kao rezultat toga obezbjeđuju najveći dio finansija preduzećima i dominiraju finansijskim sektorima. Razvijanje finansijskih sektora u tranzicijskim ekonomijama je bio dug i težak uspon. Nerazvijenost i zakržljalogost u odnosu na tržišne ekonomije nije obuhvatala samo bankarski sektor već i su i tržišta hartija od vrijednosti bila još ozbiljnije nerazvijenija. Kako bi se ispunio zadatak izgradnje stabilnih tržišno orijentisanih finansijskih sistema u ekonomijama u tranziciji, razvijanje vještina i prakse kako u finansijskim institucijama tako i na tržištima je bilo neophodno. Pored procesa učenja kroz rad, nekoliko faktora je uticalo je oblikovanje ekspanzije finansija u predstojećem periodu. Ovo uključuje naslijeđe ne samo centralnog planiranja već i ranih odluka u tranziciji, načine kombinovanja alternativnih oblika finansiranja kako bi se poboljšala ukupna efikasnost, te tekuće promjene u informacionoj tehnologiji koje služe za povećanje obima aktivnosti hartija od vrijednosti. Kako bi se podržala ekspanzija finansija vlada je imala zadatak da implementira prudencijalne propise i nadzor, zahtjeve za javnim objavljivanjem i izvještavanjem, reviziju i računovodstvo, i prakse korporativnog upravljanja koje promovišu razvoj aktivnih i efikasnih banaka i tržišta vrijednosnih papira. Izgradnja finansijskih sistema je također zahtijevala stvarnu konkurenciju između dobro vođenih finansijskih institucija, zajedno sa njihovim privatnim vlasništvom i efektivnim korporativnim upravljanjem (European Bank, 1998).

5.1.2 Finansijski sistemi u tranzicijskim ekonomijama

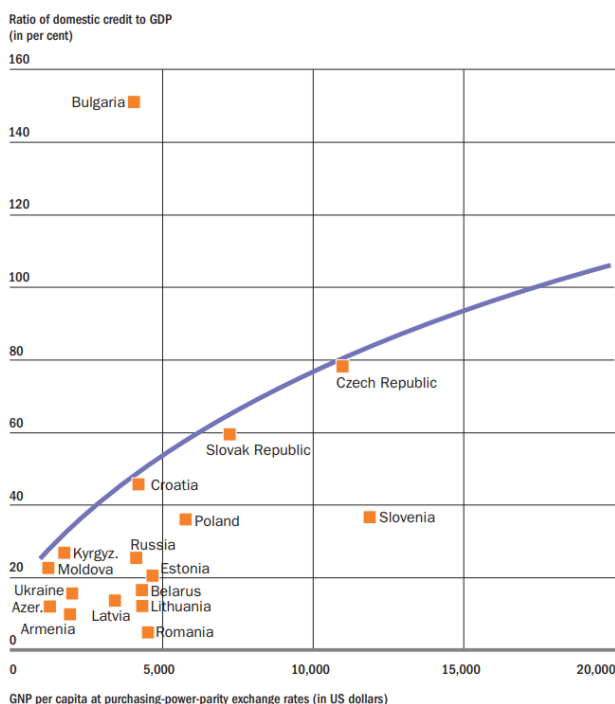
Značaj finansija za rast je potvrđen u mnogobrojnim istraživanjima. Ovaj odnos je prije svega ključan za zemlje u tranziciji u kojima je izgradnja finansijskog sistema kretala od nule nakon kolapsa centralnog planiranja (Fungacova, 2009).

Najznačajnija činjenica koja se odnosi na finansijske sisteme tranzicijskih ekonomija je da oni imaju manju dubinu i širinu od onih u tržišnim ekonomijama na uporedivim nivoima razvoja (European Bank, 1998). Postojale su dvije glavne kategorije uspostavljanja finansijskog sistema: finansijski sistem orijentiran na tržište i finansijski sistem orijentiran na banke. Većina zemalja Centralne i Istočne Europe odabrala je bankovni sistem. Tranzicijske ekonomije Centralne i Istočne Europe, sa početnim postupnim liberaliziranjem kapitalnih tokova, danas su cjelokupno uspjele ukinuti kontrolu kapitala (Dragos C., Beju, Dragos, S., 2009).

5.1.2.1. Bankarski sektor

Razvoj zdravog, tržišno orijentisanog bankarstva predstavlja neophodan korak u procesu tranzicije. Banke u tržišnoj ekonomiji moraju da obezbijede novčana plaćanja, bez kojih tržišta mogu funkcionisati samo uz visoke troškove (Seabright, 2000). Zadatak banaka je također da efikasno mobilišu i alociraju kapital kako bi se olakšao proces štednje i ulaganja te promovisao dugoročni rast (Fries i Taci, 2002). Najveći broj zemalja u tranziciji je slijedio istu široku paradigmu za transformaciju bankarskog sektora – paradigmu koja je povezana, ali nije ograničena na, savjete o politici Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) i Svjetske banke. Takozvani Vašingtonski konsenzus o bankarskoj tranziciji zahtijevao je odvajanje komercijalnih banaka od centralne banke, ukidanje ograničenja interne konvertibilnosti novca, liberalizaciju kamatnih stopa, restrukturiranje i privatizaciju državnih banaka i njihovih zajmoprimaca, te ulazak novih privatnih banaka. U isto vrijeme, zadatak države je bio da preuzme važne nove uloge kako bi se obezbijedila efikasna regulativa i supervizija banaka. To

Grafik 1. Odnos domaćih kredita od banaka prema BDP-u (per capita), 1996.



Izvor: European Bank for Reconstruction and Development (1998)

bankarstva, prikazan je omjer domaćih kredita koje su banke obezbjeđivale prema BDP-u za zemlje na različitim nivoima razvoja, gdje je puna linija prosječan odnos za 120 zemalja svijeta, isključujući ekonomije u tranziciji. Pozajmljivanje bankama oslikava mjeru njihove aktivnosti te obuhvata neke od vitalnih usluga koje pružaju realnoj ekonomiji, posebno u alokaciji kredita.

je obuhvatalo razvijanje značajnog novog državnog kapaciteta u pogledu donošenja novih bankarskih zakona i propisa i njihovu efektivnu primjenu od strane nadzornih organa i sudova. Iako je većinski broj zemalja primjenjivao ovu široku paradigmu, tempo i redoslijed reformi značajno su se razlikovali (Fries i Taci, 2002).

Bonin, Hasan i Wachtel (2014) navode tri faze tranzicijskog bankarstva:

- Zemlje koju su se tokom 80-tih i 90-tih godina prošlog stoljeća odlučile za reformu bankarskog sistema, svoj tranzicioni put su gradile više od dvije decenije kako bi potrebe tržišnih ekonomija bile zadovoljene (Szarzec, Baszyński, Piątek i Pilc, 2014), što govori o kompleksnosti reformi ovog polja. Upravo taj period 80-tih i 90-tih godina označava prvu fazu tranzicijskog bankarstva, nastao kao posljedica masivnog makroekonomskog kolapsa i ozbiljne ekonomske neizvjesnosti (Bonin, Hasan i Wachtel, 2014). Na Grafikonu 1, kao značajna agregatna mjera razvoja

Godine 1996. praktično sve tranzicijske ekonomije bile su pozicionirane ispod linije koja oslikava odnos između ekonomskog razvoja i ekspanzije bankarstva u tržišnim ekonomijama, što implicira prisustvo plitkosti bankarskih sektora u tranzicionim ekonomijama. Pored toga, ulazak stranih banaka zajedno sa obimom i ročnom strukturom stranog kreditiranja također predstavlja pokazatelj uspješnosti zemalja u uspostavljanju sigurnih, transparentnih i provedbenih pravila i propisa za finansijska tržišta. Strano vlasništvo i ulazak pretpostavljaju postojanje privatnih banaka ili značajnu privatizaciju banaka, jer u suprotnom strane institucije nemaju mogućnost da investiraju u domaće banke te ne postoji entuzijazam u nadmetanju sa domaćim bankama koje uživaju javne subvencije. Godine 1996. strano učešće mjereno udjelom banaka u stranom vlasništvu u ukupnoj aktivni bankarskog sistema je neobično nizak u privredama u tranziciji, izuzev Mađarske i Latvije, koje su postigle značajan napredak u privatizaciji banaka (European Bank, 1998).

- Druga faza je otpočela tokom kasnih 90-tih i ranih 2000-tih godina kada se ostvario brz napredak u privatizaciji i konsolidaciji banaka, najčešće uz učešće stranih banaka. Do sredine 2000-tih u okviru bankarskih sektora ostvaren je dominantni oblik vlasništva stranaca te je ostvaren napredak u mogućnosti pružanja šireg opsega usluga (Bonin, Hasan i Wachtel, 2014). Dvije decenije transformacije bankarskih sistema prošle su kroz različite vrste promjena, od modela monopola, sa dominantnim državnim vlasništvom do modela djelovanja konkurencije sa dominacijom stranih privatnih investitora. Sve ovo se odvijalo uz naglo unapređenje institucionalnog okruženja i harmonizacije bankarskih sektora (Szarzec, Baszyński, Piątek i Pilc, 2014).

- Treća faza se podudara sa početkom 2008. godine, odnosno finansijskom krizom i recesijom te je predstavljala svojevrsan test tranzicijskog bankarstva, odnosno otpornost uspostavljenih institucija i regulatornih struktura. Postojala je bojazan da će strani vlasnici smanjiti finansiranja u podružnicama u zemljama u tranziciji. Međutim, bankarski sistemi su se ipak pokazali otpornima, što govori o brzom napretku u institucionalnom razvoju i regulatornim sposobnostima zemalja u tranziciji. Međutim iako su banke u tranzicijskim ekonomijama ostvarile brzi napredak u poboljšanju učinka i usluga od ranih 1990-ih, bankarski sektori u ekonomijama u tranziciji još uvijek nemaju finansijsku dubinu svojih kolega iz EU, niti su bankarske usluge tako dobro razvijene i na istom nivou kao u ovim zemljama. Ipak, uz nekoliko izuzetaka, tranzicija u bankarstvu je završena. Državne monobankarske strukture zamijenjene su privatnim, tržišno orijentiranim, dobro kapitaliziranim bankarskim institucijama koje djeluju nezavisno od vlade i od državnih klijenata. Došlo je do poboljšanja pravnog okruženja u pogledu zakona o stečaju, zakona o kolateralu i povjerenja u primjenu zakona. Nadalje, bankarske regulatorne i supervizorske sposobnosti su se značajno razvile i banke u ekonomijama u tranziciji su postale dio konkurentne svjetske finansijske industrije (Bonin, Hasan i Wachtel, 2014).

5.1.2.2. Tržište kapitala

Prema Fungacova (2009) ustanovljeno je da su funkcionalna tržišta dionica nezaobilazan element čak i kada je finansijski sistem baziran na bankama. U tranzicijskim ekonomijama berze su bile prilično nova pojava. Iako su ova tržišta u usporedbi sa razvijenim ekonomijama bila značajno nerazvijenija, ipak su predstavljala neophodnu dopunu bankama tokom tranzicijskog procesa (EBRD, 2006). Pojavljivanje berzi je rezultiralo davanjem pomoći pri transformaciji imovine te u preuređenju vlasničke strukture. Njihova uloga je također podrazumijevala pomaganje kompanijama u prikupljanju kapitala; iako mali broj inicijalnih ponuda u tranzicijskim ekonomijama ukazuje da to nije ostvareno. Pored navedenih funkcija vezanih za tranzicijski proces, tržišta dionica su bila bitna u pogledu izvršavanja standardnih uloga finansijskog tržišta, koje obuhvataju pružanje informacija o potencijalnim ulaganjima i poboljšanju alokacije resursa, praćenje ulaganja i izvršavanje korporativnog upravljanja, diverzifikaciju rizika i mobilizaciju štednje (Levine, 2005). Također u zemljama koje su se oslanjale na metode vaučera, privatizacijom je pokrenuto tržište kapitala. Privatizacija je dovela do ekstenzivnog vlasništva u kapitalu preduzeća, ali često su udjeli bili prilično mali i vlasništvo je bilo raspršeno. Dakle, odjednom su se pojedine ekonomije u tranziciji našle u ekstenzivnim tržištima kapitala (Bonin i Wachel, 2002). Na usporavanje razvoja tržišta dionica može uticati postojanje drugih jakih finansijskih posrednika, odnosno banaka koje preduzećima daju dovoljno kredita. Ipak, empirijski dokazi (King i Levine, 1993; Levine i Zevros; 1995) pokazuju da efekat banaka i efekat tržišta dionica ne eliminišu jedan drugog i da oba doprinose ekonomskom rastu. Dakle, ukoliko oba ova finansijska posrednika dobro funkcionišu, prikupljanje kapitala za investicije je efikasnije što prirodno dovodi do stimulacije privrednog rasta. Ipak, banke mogu i dalje biti favorizovane zbog tradicije, a takođe i zbog toga što tržišta dionica generalno zahtijevaju sofisticiranije investitore koji donose odluke o njihovim portfeljima. Međutim, uprkos svojoj preferiranoj poziciji, banke zavise od napretka u finansijskom sistemu i reformi bankarstva te predstavljaju neodvojive dijelove tranzicijskog procesa (Fungacova, 2009). Tržišta dionica su slijedila različite obrasce u tranzicijskim ekonomijama. Njihovo kreiranje je uvjetovalo potrebu da se podrži institucionalna infrastruktura i regulatorni mehanizmi (Bonin i Wachel, 2002). Međutim, u određenim ekonomijama to nije dovoljno uzeto u obzir. Razvoj berze je u najvećem broju počinjao od nule i pored činjenice da su pojedina tržišta ustvari ponovo uspostavljena nakon nekoliko decenija. Tržišta dionica su se pojavljivala u različitim fazama tranzicije, a u nekim je zvanično otpočela izgadnja na početku 90-tih. U tu grupu ekonomija spadaju zemlje u kojima masovna privatizacija nije predstavljala primarni metod: Slovenija (1990), Mađarska (1990) i Poljska (1991). Zatim, 1993. godine su uspostavljene berze u Češkoj, Slovačkoj i Litvaniji, povezane s programom masovne privatizacije. Osnivanje ostalih berzi je uslijedilo kasnije sredinom 1990-ih (Rumunija, Litvanija, Estonija, Rusija). Jednu od karakteristika razvijanja tržišta dionica činio je poticaj za njihovo uspostavljanje. Dok je pojedinim ekonomijama njihovo stvaranje predstavljalo neodvojivi dio strategije transformacije i planirano unprijed (prva grupa spomenutih ekonomija), u drugim zemljama pojavljivanje berzi je uzrokovano neophodnošću dopunjavanja drugih reformi, najčešće masovne privatizacije, što se odrazilo na način razvijanja ovakvih tržišta. Dalje, opšte karakteristike tržišta dionica zemalja u tranziciji obuhvatalo je nedovoljnu regulaciju, institucionalnu krhkost i slabu zaštitu manjinskih dioničara. Svi ovi problemi su se mogli povezati sa pravnim i institucionalnim okvirom, koji najčešće nije postojao u momentu formiranja tržišta dionica (EBRD 1998; Bonin i Wachtel, 2002).

Tržišta obveznica privatnog sektora bila su slabije razvijena. Makrookruženje nije posjedovalo dovoljnu stabilnost kako bi podstaklo dugoročno finansiranje preduzeća obveznicama. Većina emisija obveznica u zemljama u tranziciji predstavljala su državni dug. Međutim, veliki interes stranih vlasnika širom svijeta za tranziciona ekonomska sredstva dao je doprinos brzom razvoju tržišta obveznica u mnogim obastima. Konačno, još jedan značajan izvor finansiranja tržišta kapitala za preduzeća u pojedinim zemljama u tranziciji je međunarodno tržište kapitala. I državni zajmoprimci i najveća preduzeća u privredama u tranziciji imale su značajan direktan pristup međunarodnim tržištima, prvenstveno u obliku izdavanja obveznica i plasmana privatnog kapitala. Pored toga, postojali su primjeri preduzeća koje prodaju dionice na međunarodnim tržištima (Bonin i Wachtel, 2002)

5.1.3. Finansijska tržišta i institucije: efekti i implikacije na proces privatizacije

Značajan broj literature ukazuje da pravna zaštita investitora utiče i na razvoj finansijskih tržišta i vlasničke strukture. Jedno od takvih istraživanja je La Porta , Lopez- de-Silanes, Shleifer i Vishny (1997) koji na uzorku od 49 ekonomija svijeta ukazuju da zemlje u kojima je prisutna lošija zaštita investitora, mjerena kvalitetom sprovođenja zakona, imaju manja i uža tržišta kapitala i da pravno okruženje predstavlja značajnu odrednicu veličine i obima tržišta kapitala. Vođeni većom sigurnošću da će sredstva preduzetnika dobrim pravnim okruženjem biti zaštićena od potencijalne eksproprijacije dolazi do povećanja spremnosti ulaganja sredstava u zamjenu za hartije od vrijednosti, što uzrokuje širenje opsega tržišta kapitala. Prema Rajan i Zingales (2003) jak režim imovinskih prava, transparentnost računovodstvenih pravila i objavljivanja, zatim pravni sistem koji sprovodi tržišne ugovore i regulatorna infrastruktura usmjerena na zaštitu potrošača, promovisanje konkurencije i kontrola pretjeranog preuzimanja rizika karakterišu razvijen finansijski sistem. Vlada ima sposobnost koordinacije standarda i primjene nenevčanih kazni, kao što su zatvorske kazne koje daju prednost u postavljanju i nadzoru novčanih tokova. Efikasnija pravila koja se odnose na otkrivanje lobiranja i provođenje na razvijenom finansijskom tržištu će dovesti do smanjenja relativne važnosti kolaterala i reputacije trenutnih preduzeća te će jačanjem konkurencije novim kompanija omogućiti njihov lakši ulazak i učešće u ostvarivanju profita. Kao jedan od glavnih doprinosa ovog rada je upravo predstavljanje činjenice da je otvorenost trgovine u korelaciji sa razvojem finansijskog tržišta, naročito u slobodnim međunarodnim tokovima kapitala. Također autori naglašavaju da sugeriranje i pozivi međunarodnih institucija zemljama da unaprijede i razvijaju „institucije“ kako bi doprinijeli ekonomskom rastu, možda nisu dovoljni. Razlog tome je da je svijest o neophodnosti dobrih institucija prisutna, ali da postoji mogućnost gubljenja previše interesa ukoliko se institucije razvijaju. Stoga je veći naglasak potrebno staviti na uspostavljanje političkih preduslova za institucije.

Borolotti, Siniscalco i Fantini (2000) su u svom radu pokušali dati odgovor na pitanje: koji politički, ekonomski i institucionalni faktori oblikuju proces privatizacije? Rađena je empirijska analiza na uzorku od 49 zemalja tokom perioda 1977-96. Tokom istraživanja korišteni su kvantitativni indikatori o obimu raspolaganja državnom imovinom po zemljama. Za količinu su korištene dvije mjere: prodaja (broj javnih ponuda i privatnih prodaja skalirane prema broju domaćih kotiranih firmi) i prihodi (zasnovani na ukupnom prihodu od prodaje). Moguće determinante kvantiteta i kvaliteta privatizacije raspoređene su u sljedeće grupe: (i) politika; (ii) stroga budžetska ograničenja; (iii) pravne institucije; (iv) likvidnost tržišta dionica; (v) kontrole.

Podaci o privatizaciji su preuzeti iz Privatisation International Ltd kao najopsežnijim izvorom historijskih podataka na nivou kompanije. Rezultati istraživanja su pokazali da je odluka o privatizaciji kao i izbor metode privatizacije određen odlukama i uticajem vladajuće političke većine i budžetskih ograničenja javnog sektora, dok je uspjeh privatizacije u pogledu prihoda i prodatih udjela određen odgovarajućim institucijama i razvijenim tržištima kapitala. Obim privatizacije u pogledu prihoda po glavi stanovnika ima snažnu vezu sa razvojem finansijskom tržišta i kredibilitetom vlade. Tržišta likvidnog kapitala daju mogućnost vladama da ostvare punu tržišnu vrijednost prodane kompanije, sa istim scenarijem i u slučaju postojanja visokog kredibiliteta vlade. U zemljama u kojima su tržišta kapitala manje razvijena, sa prisutnim većim političkim rizikom krajnji rezultati privatizacije u pogledu prihoda su manje uspješni. Dobijeni rezultati o količini ukazuju na jasnu razliku između faktora koji utiču na prodaju i prihode: prodaja je objašnjena faktorima ponude koji su u osnovi povezani sa preferencijama vlade i budžetskim ograničenjima, a prihodi su najvećim dijelom zavisni od faktora potražnje, kao što je razvoj finansijskih tržišta, a za koje vlade nemaju mogućnost kontrole, odnosno nisu u mogućnosti da kontrolišu, barem u kratakom roku.

Masovna privatizacija, sprovedena bez uspostavljenе berze imala je slabije rezultate. Najznačajniji primjer je, naravno, Rusija. Praktično po svemu sudeći, ruska privatizacija predstavljala je spektakularan neuspjeh. Ruska privatizacija se značajno razlikovala od češke privatizacije usljed nepotpune kontrole nad rubnim dijelovima zemlje, nerazvijenog pravnog sistema i značajnim paketima akcija dodijeljenim dotadašnjim menadžerima kao politička pogodnost. Rezultat je bilo lako predvidjeti: u roku od 2-3 godine nakon masovne privatizacije, većina manjinskih dioničara su prodali svoje dionice insajderima. Nasuprot tome, ono što primjer češke privatizacije čini zanimljivijim je da se prelazak iz disperzovanog u koncentrisano vlasništvo dogodio i bez pristrasnosti za insajdersko vlasništvo i makroekonomskih uslova, karakterističnih za ruski slučaj (Coffee, 1999).

Izveštaj Svjetske banke (2002) u okviru kojeg je ocijenjeno prvih deset godina tranzicije, naglašava da bi masovna vaučerska privatizacija u bivšoj Čehoslovačkoj imala veće izgledе proizvodnje, više restrukturiranje uz manju korupciju da je da je zakonski okvir koji upravlja kompanijama, investicionim fondovima i aktivnostima tržišta kapitala provodeñ od samog početka. Činjenica je da su i ostale tranzicijske zemlje sa masovnom privatizacijom kao glavnim metodom privatizacije imale slične slabe tačke u načinu sprovođenja ove procedure, što također aludira na neophodnost postojanja transparentnog i adekvatno uređenog tržišta kapitala kako bi masovna privatizacija rezultirala pozitivnim ishodom. Da su ovi uslovi bili ispravno formirani neposredno nakon masovne privatizacije, rezultati ukupnog procesa privatizacije bili bi mnogo više zadovoljavajući. Kako navode Kogut i Spicer (2001) sama masovna privatizacija je otvorila mnogobrojne mogućnosti za krađu imovine, dok je sa druge strane bio željeni ishod privatizacije koji je obuhvatao otkup imovine od strane poduzetnika koji su vrednovali svoje vlasništvo i kontrolu. Međutim, nije postojao nikakav mehanizam koji bi omogućio kupovinu dionica na efikasnim tržištima. Slabost tržišta kapitala u Češkoj i Rusiji djelimično je uzrokovana zbog ambivalentnosti vladine intervencije u procesu tranzicije. Distribucijom akcija milionima loše informiranih dioničara koji nisu mogli poslovati na postojećim finansijskim tržištima, klasi preduzetnika koji su dali višu vrijednost ovoj imovini od postojećih kontrolnih operatera, dali su mogućnost sticanja ove imovine vanpravnim sredstvima. Uslovi radikalnih ekonomskih promjena stvaraju neobične prilike za visokomotivirane pojedince da profitiraju iz ovih okolnosti. Međutim, u nedostatku uspostavljenih institucija, ekonomski poticaj za mnoge od

ovih aktera nije razvoj dugoročnih tržišnih institucija koji podstiču ekonomski razvoj, već lična korist. Tradicionalno gledište u literaturi o ekonomskom razvoju je da tržišta kapitala djeluju kao posrednici između odluke pojedinca da se odluči za štednju i odluke poduzetnika da investira kao sredstva za efikasnu alokaciju i diversifikaciju rizika. Moderna finansijska ekonomija je proširila ovo gledište naglašavajući kritičnu ulogu koju imaju tržišta kapitala za obezbjeđivanje odgovarajućih podsticaja za menadžere. Shodno želji investitora da ostvare maksimalan prinos ulaganja, oni će aktivno pratiti menadžere kako bi bili sigurni da je njihovo djelovanje u interesu dioničara. Obezbeđivanje kapitala, transformacija rizika i praćenje menadžera su trostruke uloge koje sprovodi tržište kapitala.

Prema prethodno iznesenim postavkama istraživanje Kogut i Spicer (2001) utvrđuju da iako se transfer institucionalnih tehnologija dogodio, na tržištu ipak nije formiran zbog neuspjeha državne regulative i političkih interesa da podrže ovaj razvoj događaja. Smatraju da je reformaska politika bila inherentno manjkava jer je privatizacija stvorila intenzivan pritisak da se izvrši transakcija imovine, a ipak nisu postojali institucionalni mehanizmi pomoću kojih bi se to sprovelo. Za istraživanje je korištena metodologija kvalitativnih podataka zasnovana na Millovom metodu dogovora¹³. Metodom dogovora su predstavili da dvije zemlje (Rusija i Češka Republika) koje dijele slične početne uslove, sa sličnim prođenim “tretmanom” zvan masovna privatizacija te sličnim krajnjim rezultatom, imaju fatalne prepreke u formiranju tržišta kapitala. Metoda dogovora ne može utvrditi uzročnost, ali može odbaciti uzročne tvrdnje. Zaključna razmatranja sugeriraju da oslabljena vlada nema mogućnost usmjeravanja moćnih interesa kako bi podržala formiranje finansijskog tržišta. Razvijanje lanca povjerenja tokom raspodjele imovine bio je izazov koji se nije mogao ostvariti. Bez finansijskih tržišta, politike masovne privatizacije nisu posjedovale institucionalni mehanizam uz pomoć kojeg bi realizovale zadatak posredovanja tokom preraspodjele. Također, sa neadekvatnim finansijskim tržištima, politika privatizacije je u posmatranim zemljama stvorila uslove koji su doveli do slabljenja vlasničkih prava novih vlasnika.

Za razliku od češkog iskustva koji je nastavak državnog vlasništva smatrao većom opasnošću pa je požurio sa procesom privatizacije, uz relativno malo posvećene pažnje problemima regulacije, u Poljskoj je zauzet stav sporijeg i opreznijeg implementiranja programa privatizacije. U Češkoj Republici je relativno brzo razvijeno aktivno tržište hartija od vrijednosti, investicioni fondovi uspostavljeni kao spontani, uz neplanirani razvoj tržišta, sa preko 600 formiranih fondova tokom dva talasa privatizacije. Najizraženiji problemi, koji su kompromitovali češku privatizaciju, od kojih je svaki mogao da bude pripisan zakonskim neuspjesima. Prvi i najuočljiviji je podrazumijevao potpuno izostavljanje transparentnosti tržišta hartija od vrijednosti. Većina trgovačkih transakcija se odvijala van Praške berze, sa manjim brojem realizovanih transakcija na berzi, za koje se široko smatralo da su bile po precijenjenim vrijednostima. Zatim, drugi problem koji je otežao restrukturiranje bilo je nastojanje investicionih fondova da ubijede investitore da pretvore vaučere u njihove dionice. Najveći investicioni fondovi su bili osnovani od strane čeških banaka, koje su imale značajne reputacijske prednosti u ubjeđivanju državljana da kod njih polože svoje vaučere. Iako je zakon u Češkoj podrazumijevao regulisanje rada investicionih fondova, mogućnost investicionog

¹³ Millove metode podrazumijevaju pokušaj izolovanja uzroka iz složenog niza događaja. Metoda dogovora: upoređuju se dva ili više primjera događaja (efekta) kako bi se pronašlo šta im je zajedničko. To zajedničko je identifikovano kao uzrok.

fonda da izabere da se odjavi i postane neregularna holding kompanija nije obuhvaćen. Konačni rezultat ovakvih propusta bio je da je upravljanje investicijama postalo sporno političko pitanje u Češkoj i pomoglo padu vlade Vaclava Klauza (koja se generalno protivila regulaciji tržišta) i usvajanja reformskih zakonodavstva o vrijednosnim papirima. Iskustvo u Poljskoj se razlikovalo u mnogo čemu od češkog primjera. Privatizacija je kasnila i odlagana, jer je zahtijevala pravila objelodanjivanja i definiranje standarda. Građani u Poljskoj su imali sljedeće mogućnosti: u koji NIF ulagati (od 15 prvobitno stvorenih), kao direktna ulaganja u portfolio firme ili privatne investicione fondove koji u početku nisu bili dozvoljeni. Trgovanje je bilo centralizovano na Varšavskoj berzi te razmjena i transarentnost cijena nisu predstavljale ozbiljan problem. Najupečatljiviji dokaz koji ide u prilog poljskom pristupu je prikazan kroz sposobnost tržišta hartija od vrijednosti da podrži gotovinske ponude vlasničkih hartija od vrijednosti. Između 1991 i 1998. godine nijedna češka kompanija nije prodala vlasnički kapital za gotovinu kao dio svog programa privatizacije; dok je sa druge strane približno pedeset poljskih kompanija to učinilo. U istom periodu, nijedna češka kompanija nije izvršila inicijalnu javnu ponudu preko Praške berze, dok je oko 136 poljskih preduzeća to sprovело preko Varšavske berze. Poljski sistem je ciljano razvio svoju berzu tako da može obavljati klasičnu ulogu da služi kao pogon za ekonomski rast (Coffee, 1999).

5.2. Korupcija i proces privatizacije

U mnogim slučajevima, naročito u ekonomijama u razvoju i tranzicionim ekonomijama, postoji naglašena zabrinutost povezana sa procesom privatizacije, kako u pogledu iznosa plaćenih za imovinu, tako i krajnjeg efekta na lokalnu ekonomiju (Bjorvatn i Soreide, 2005). Kako navodi Stiglitz (2002, str.58): *“Možda najozbiljnija briga u vezi sa privatizacijom, a veoma često praktikovana, je korupcija”*. Korupcija je prema Sheilferu i Vishnyu (1993, str. 559) definisana kao: *“prodaja državne imovine od strane državnih službenika radi lične koristi”* i prema Kaufman i Siegelbaum (1997, str.3) kao: *“zloupotreba službenog položaja za privatnu korist”*. Milkoš (1995, str. 17) definira korupciju u širem smislu kao: *“ne samo pružanje direktnog preferencijalnog tretmana nekim ponuđačima u privatizaciji za finansijsku ili drugu naknadu, već i kao svaku radnju, svjesnu ili nesvjesnu, koja je suprotna zakonu; suprotna standardnim etičkim i moralnim kriterijumima zapadne civilizacije i suprotna kriterijumima jednakih mogućnosti i jednake ponude”*.

Kako navodi Celacier (1997) odsustvo vladinih regulatornih sistema daje osnov za korupciju u procesu privatizacije. Shodno tome da državna preduzeća ne primjenjuju isti tip rigoroznog komercijalnog računovodstva i procjenjivanja vrijednosti imovine kao privatna preduzeća, transformiranje njihovih knjiga prema standardima tržišta će dovesti do pada vrijednosti imovine pojavom konkurencije. To je uvijek komplikovan proces koji nudi veliki prostor za tumačenje te upravo ovaj problem određivanja tržišne vrijednosti državne imovine kreira marginu koja lako može biti popunjena mitom.

5.2.1. Opšti uzroci korupcije u procesu privatizacije tranzicijskih zemalja

Da bi se razumjeli rizici od korupcije u bivšim komunističkim ekonomijama i njihovo porijeklo, potrebno je razmotriti na koji način su djelovale komunističke ekonomije i cjelokupna društva. Privatizacija u zemljama u tranziciji, kao i čitava tranzicija postukomunističkih društava predstavlja ogroman izazov, prije svega jer je u tom procesu nezaobilazno suočavanje sa kulturnim naslijeđem korumpiranog komunističkog društva, značajano iskrivljenog, kako ekonomski, tako i duhovno, moralno i etički (Milkoš, 1995). Često spominjani faktori koji su doveli do širenja koruptivnih praksi u nekadašnjim komunističkim ekonomijama uključuju duboko ukorijenjen cinizam, nedostatak ili pogoršanje profesionalne etike, neefikasnost u centraliziranom planiranju i nedostatak transparentnosti u javnim finansijama, kao i odsustvo nezavisnih agencija za kontrolu, stabilnih javnih institucija, nezavisne štampe, zakona i propisa za borbu protiv korupcije i jasnih, nediskrecionih procedura donošenja odluka (Ciešlik i Goczek, 2018).

Također, prijelaz sa eksploatacije moći i pristupa dobrima i posebnim pogodnostima na privsavanje bogatstva bez kontrole u privatne svrhe olakšano je filozofskim predstavljanjem prethodnog režima da su kapitalizam i slobodno tržište u svojoj srži okarakterisani bezakonitošću i korumpiramošću. "Upadom" na slobodno tržište kao nenamjerni kapitalisti, mnoge birokrate i građani nisu poznavali kulturni imperativ koji bi doveo do obeshrabrenja neobuzdane potrage za bogatstvom na bilo koji način. U pozadini toga se pojavilo pitanje privatizacije. Zapravo, nije postojala promišljena odluka o privatizaciji, demokratskim vaganjem pozitivnih i negativnih strana uz pažljivu formulaciju efikasne strategije (Kaufman i Siegelbaum, 1997).

Milkoš (1995) navodi tri preduslova za širenje korupcije: socijalni i psihološki preduslovi za širenje korupcije, obim državnog vlasništva i njegove karakteristike te nepostojanje potrebnog zakonodavstva. Društvene i psihološke pretpostavke za širenje korupcije mogu označavati široku predispoziciju za nepoštovanje pravila igre i traženja dobiti po svaku cijenu, neuključujući nepoštivanje kodificiranih zakona i propisa već i nepisanih pravila koji se tiču elementarne etike i morala. Ovo objašnjava da su decenije života u bivšem društvu, u kojem su proklamovane vrijednosti i pravila igre u mnogim slučajevima bili u sukobu sa istinskim vrijednostima i pravilima ostavile traga. Zatim, obim državnog vlasništva je značajno uticao na tok privatizacije. Zemlje sa najmanjim udjelima privatnog vlasništva su posegnule za brzom privatizacijom, podstaknute većom hitnošću nego ostale zemlje. U uslovima novih političkih aktivnosti i uspostavljanja poslovnog sektora nakon pada komunizma, sam ogroman obim državnog vlasništva predstavlja ogroman rizik od korupcije. Razlog tome je da je veliki obim imovine bez konkretnih vlasnika, poslovno orijentiranih supervizora ili menadžera koje kontrolišu stvarni vlasnici. Upravo je odsustvo stvarnih vlasnika i njihovog vlasničkog interesa jedan od osnovnih uzroka ekonomskog pada komunizma, a nakon njegovog sloma je postalo i uzrok korupcije povezane sa privatizacijom. Nepostojanje potrebnog zakonodavstva je također predstavljalo jedan od glavnih preduslova nastajanja korupcije. Bivše komunističke ekonomije su otpočele ekonomsku tranziciju i privatizaciju u zakonodavnom okviru naslijeđenom iz komunističke ekonomije, skrojenog tako da odgovara ekonomiji koja je zabranila privatno poslovanje i onemogućila privatno vlasništvo. Bilo je potrebno otpočeti tranzicijski proces, prilagođen novom zakonu. Zakoni i propisi koji su bili najzahtjevniji tokom samih početaka

spvođenja reformi bili su oni o privlačenju investicija, nabavci roba i usluga (koji obavezuju državna preduzeća i institucije da nabavke sprovede tenderskim procedurama), propisi za sprječavanje sukoba interesa, poreski propisi, zatim zakoni i mjere za sprječavanje pranja novca.

5.2.2. Različite metode privatizacije i potencijalna korupcija

Masovna privatizacija zasnovana na vaučerima

Kao nestandardna metoda, masovna privatizacija zasnovana na vaučerima je prije svega odabrana zbog brzine i jer nije kapitalno intenzivna zbog nedostatka investicionih sredstava bivših komunističkih zemalja (Milkoš, 1995). Aukcije masovne privatizacije zasnovane na vaučerima su metod privatizacije koji je najviše korišten za najveći broj legalnih prijenosa vlasništva (Kaufman i Siegelbaum, 1997). Prema Milkoš (1995) može se reći da, iako minimiziranje rizika privatizacije nije predstavljalo glavnu ulogu ove metode, iz njene praktične primjene proizašlo je da je metod šeme vaučera značajno smanjio prostor i mogućnost za korupciju tokom privatizacije u poređenju sa ostalim korištenim metodama (Tabela 2).

Obim obrađenih transakcija uvjetuje detaljna pravila i procedure, što onesposobljava pojavljivanje velike administrativne diskrecije na ova preduzeća koja su određena za proces aukcije. Neophodna je široka dostupnost informacija o procesu, iako su informacije na nivou preduzeća najčešće oskudne, a informacije o rezultatima se često distribuiraju na neujednačen način. Programe masovne privatizacije zasnovane na vaučerima uvijek vode nezavisne, specijalizovane agencije (Kaufman i Siegelbaum, 1997).

Povezanost šeme vaučera sa korupcijom se ne odnosi na samu šemu vaučera, već na procese koji slijede, prije svega podrazumijevajući upravljanje imovinom, ne misleći na problem obaveza koje preuzimaju osnivači i menadžeri fondova za privatizaciju investicija prema vlasnicima investicionih vaučera. Najveći rizik koji se odnosi na ovu metodu privatizacije sastoji se u posebnom odnosu između upravnika privatizacionog fonda, s jedne strane, i privatizacionog fonda i njegovih akcionara s druge strane. Rizik obuhvata mogućnost smanjenja vrijednosti fonda, pojedinih menadžera, osiguravajući dobit za društvo za upravljanje na teret privatizacijskog fonda, a samim tim i na štetu njegovih dioničara. Ovu vrstu rizika je potrebno eliminisati kvalitetnom zakonskom regulativom, sprovođenjem svoje nadzorne uloge od strane Ministarstva finansija i, prvenstveno, ranim korištenjem svojih vlasničkih prava od strane akcionara odmah po završetku vaučer šeme (Milkoš, 1995).

Dakle, iako nijedan proces nije zaštićen i imun od korupcije, tipičan program masovne privatizacije zasnovan na vaučerima je okarakterisan sa više elemenata koje ograničavaju mogućnost ostvarivanja kontrolnih prava tokom implementacije političara i birokrata (Kaufman i Siegelbaum, 1997).

Tabela 2. Potencijalna korupcija u tipičnim privatizacionim metodama

	Speed	Admin. Discretion	Transparency/ Information	Independent Administration
Voucher-Based Mass Privatization	--	--	--	-
Liquidation	-	-	--	--
Capital Market-Based Privatization	++	-	--	--
Tenders and Trade Sales	++	++	-	-
Management-Employee Buy-Out (MEBOs)	+	++	++	+
Spontaneous Privatization	+	++	++	++

* Note: “-” and “--” equal low and very low corruption potential, respectively.
“+” and “++” equal high and very high corruption potential, respectively.

Izvor: (Kaufman i Siegelbaum, 1997).

Prema Kaufman i Siegelbaum (1997) manje privlačan oblik privatizacije je **kupovina od strane rukovodstva ili zaposlenih (MEBO)**. Preispitivanje pravičnosti, kao i politička nezaobilaznost pronalazjenja podrške moćnih menadžera preduzeća učinila je MEBO kritično važnim aspektom gotovo svakog programa privatizacije. Ove transakcije su najčešće sklapane ili putem opcije kupovine u prethodnom lizing aranžmanu koji pokriva preduzeće ili na ad hoc osnovi, kao alternativna privatizacija. Najčešće okolnosti su bile takve da je ova metoda predstavljala sve faktore sa pogodnostima za veoma korumpiranu implementaciju. Odlikuju se sporim procesom, u velikoj meri zavise od diskrecionog prava vlade i često nisu regulisane objektivnim ili preciznim kriterijumima. Također, najčešće je malo dostupnih javnih informacija o procesu utvrđivanja uslova otkupa ili o samim uslovima. Na taj način kontrolna prava u MEBO transakcijama su maksimizirana.

Najnepovoljnija metoda, koja predstavlja samu srž korupcije je **spontana privatizacija**. Do kraja sproveden proces spontane privatizacije dovodi do raspoređivanja "društvenog sektora privrede", dok se u isto vrijeme uspostavljaju privatna bogatstva – budući da ekonomska produktivna djelatnost nije uzrokovala nastajanje tih privatnih posjeda, već najčešće ono što bi se dobronamjerno moglo proglasiti "špekulacijom". Neizvjesno je da li će ih njihovi novi vlasnici htjeti, znati, moći i imati interesa produktivno koristiti (Njavro, 1993).

5.2.3. Pregled literature: uticaj korupcije na privatizaciju

U posmatranju odnosa između privatizacije i korupcije postoji problem uzročnosti koji razmatra da li privatizacija uzrokuje korupciju ili korupcija uzrokuje privatizaciju. Političari i državni zvaničnici odlučuju se za privatizaciju. Korumpirani službenici mogu spriječiti ili dozvoliti privatizaciju shodno svojim očekivanjima izvlačenja rente te nivoima korupcije u privredi (Koyuncu, Ozturkler i Yilmaz, 2010).

Na teorijskom nivou, odnos između privatizacije i korupcije je dvostranog karaktera. S jedne strane, privatizacija utiče na smanjenje mogućnosti javnih službenika u izvlačenju rente (Kaufmann i Siegelbaum (1997); Koyuncu, Ozturkler i Yilmaz (2010); Clarke i Xu (2004)). S druge strane, povećanje korupcije privatizacijom je moguće očekivati ukoliko rezultat privatizacije bude veća koncentracija tržišta, a kontrola službenika nad zakupom i dalje bude prisutna (Bjorvatn i Soreide (2005); Ades i Di Tella (1999)).

Prema Rose-Ackermanu (1996) privatizacija državnih preduzeća dovodi do smanjenja mogućnosti za korupciju, dok sam proces privatizacije može stvoriti podsticaje za korupciju. Firma može da plati uključivanje na listu kvalifikovanih ponuđača ili da ograniči njihov broj te može da utiče na formiranje niske procjene javne imovine koja će se dati u zakup i prodati, ili biti favorizovana tokom procesa odabira. Također korumpirani zvaničnici mogu javnosti obznaniti informacije koje nagašavaju trenutno slabo stanje kompanije, dok će pojedinim insajderima otkriti tačne podatke koji otkrivaju stabilno poslovanje. Može postojati i jaz između stvarne cijene imovine i cijene koja je objavljena javno, a ostvarena razlika će biti preusmjerena korumpiranim birokratama i političarima. Kako navodi Bjorvatn i Soreide (2005) jedan od razloga zašto korupcija može da bude veoma ozbiljan problem u prodaji javne imovine je taj da najčešće postoje velike poteškoće pri određivanju vrijednosti ove imovine. Stoga treće lice nije u mogućnosti lako ocijeniti da li je cijena objavljena nakon prodaje imovine razumna ili ne.

Na empirijskom nivou, postoji nekoliko studija među zemljama o uticaju privatizacije na korupciju i dobijeni rezultati su različiti. Analizom dva poduzorka od 34 zemlje u razvoju i 20 razvijenih zemalja sa skupom panel podataka od 1998. do 2001. godine, Boubakriet et al. (2009) zaključuju da privatizacija velikih razmera u pogledu napretka i obima dovodi do povećanja rizika od korupcije u zemljama u razvoju, dok napredak i obim privatizacije smanjuju rizik od korupcije u razvijenim zemljama. Analiziranjem skupa podataka od 73 zemlje od 1985. do 2005. godine, Arikan (2008) navodi da viši nivoi privatizacije urokuju povećanje korupcije.

Fokusirajući se na tranzicijske ekonomije, za razliku od prethodno navedenih studija, Kaufman i Siegelbaum (1997) teoretski sugeriraju da privatizacija obuhvata različite faktore koji mogu da stimuliraju ili ometaju potencijalnu korupciju, kroz brzinu, nivo administrativne diskrecije, transparentnost i nezavisnost administracije. Rad analizira kako su različiti putevi privatizacije mogli da utiču na pojavljivanje korupcije. Shodno tome, kroz ispitivanje povezanosti korupcije i odabrenih metoda privatizacije navode da transparentnije i konkurentnije metode privatizacije mogu postaviti teren za smanjenje korupcije u budućnosti. Kao najpovoljnije metode i najmanje sklone korupciji navode masovnu privatizaciju, zasnovanu na vaučerima i likvidaciji, dok otkupi rukovodstva i zaposlenih i spontana privatizacija predstavljaju pogodnije metode za djelovanje korupcije, prije svega zbog njihovog sporog tempa, visokog nivoa diskrecije te nedostatka transparentnosti. Kada se privatizacija realizuje brzo manje je vremena kako bi se ugovorile korupcijske transakcije. Korištenje specijalizovanih agencija za sprovođenje privatizacije olakšava praćenje transakcija. Dakle, privatizacijom je moguće smanjiti mogućnosti javnih službenika u uzvlačenju renti pod određenim uslovima uz najvažniji zaključak istraživanja koji sugerira da je sa stanovišta korupcije, uzimajući u obzir ostale karakteristike tranzicije, privatizacija – sa svim svojim nedostacima – bolja nego njeno odsustvo.

Kao podrška hipotezi Kaufman i Siegelbaum (1997) i negativnoj vezi privatizacije i korupcije za zemlje u tranziciji je empirijsko istraživanje Koyuncu, Ozturkler i Yilmaz (2010), u kojem

su identifikovali visoko statistički značajnu i negativnu vezu između privatizacije i korupcije za tri indeksa korupcije i šest indikatora privatizacije na uzorku od 27 zemalja u tranziciji u periodu 1995-2008 uz zaključak da privatizacija dovodi do smanjenja korupcije u zemljama u tranziciji. Značajna politička implikacija ovog istraživanja je da se protiv korupcije može boriti privatizacijom u zemljama u tranziciji, rješavanjem osnovnih uzroka korupcije. U tom kontekstu je važno unapređenje institucionalnog okruženja u kojem se sprovodi privatizacija. Također je bitno naglasiti da je privatizacijom moguće suzbiti samo određene vrste korupcije.

Clarke i Xu (2004) koristeći uzorak od 21 tranzicijske ekonomije iz istočne Evrope i Azije za 1999. godinu naveli su da je iznos mita niži u ekonomijama u kojima je izvršena privatizacija preduzeća za telekomunikacije i distribuciju električne energije, odnosno da je nivo korupcije niži u zemljama sa privatizovanim i konkurentnim komunalnim sektorom.

Jedna od mogućnosti kojom korumpirani zvaničnici mogu namjestiti proces privatizacije je da se preuzimajućem preduzeću ponudi monopol na tržištu poslije privatizacije. Ovakav potez utiče na povećanje spremnosti kompanija da plate državnu imovinu, uporedno povećajući i iznos koji ministri u vladi mogu da preusmjere u ličnu korist. Povezanost korupcije i koncentracije tržišta naglašava i empirijsko istraživanje Ades i Di Tella (1999) te navodi da je korupcija izraženija u ekonomijama u kojima postoji zaštićenost domaćih preduzeća od konkurencije prirodnim ili političkim preprekama za trgovinu, sa ekonomijama u kojima dominantnu ulogu ima svega nekoliko preduzeća, ili u kojima antimonopolska regulativna ne sprovodi efikasno svoju ulogu u suzbijanju nekonkurentnih praksi. Također isti zaključak ima i Djankov et al (2002) koji navodi da ukoliko je u ekonomijama prisutna veća regulacija ulaska prisutan je veći nivo korupcije i veća siva ekonomija.

Bjorvatn i Soreide (2005) u svom radu analiziraju odnos između korupcije i privatizacije, odnosno analiziraju kako korupcija utiče na cijenu nabavke i na strukturu tržišta nakon privatizacije. Hipoteza modela je da privatizacija u ekonomijama sa vladom koja je visoko korumpirana rezultira višim stepenom koncentracije tržišta nego je to slučaj sa ekonomijama sa manje korumpiranim vladama. Također cijena nabavke će da bude viša u slučaju visoko korumpirane vlade nego u slučaju kada je poštena ili umjereno korumpirana. I konačno, prikazuju, možda i izenađujuću postavku da veća sklonost malverzacijama povezanim sa državnim prihodima može da smanji koristi državnih službenika od korupcije, iz razloga da što vladini zvaničnici imaju veću želju za uzimanjem mita, to ih je jeftinije kupiti. Dobijeni rezultati analize potvrđuju naznačena predviđanja, naglašavajući da korupcija i ekonomska neefikasnost idu zajedno.

U istraživanju Cuadrado-Ballesteros i Pena-Miguel (2020) analizirana je uočena korupcija nakon reformi privatizacije, obuhvatajući i ulogu kvaliteta upravljanja u 22 evropske države tokom perioda od 2002. do 2013.godine. Prva analiza nije ponudila evidentne promjene u percepciji korupcije nakon reformi privatizacije, ali rezultati su moderirani kvalitetom upravljanja. Empirijski rezultati sugeriraju pojavu nižeg stepena korupcije u slučaju povećanja kvaliteta upravljanja, sa dodatnim uticajem na percipiranu korupciju nakon privatizacionih reformi. Dakle, korupcija je niža kako se kvalitet upravljanja povećava, odnosno odgovornost, efikasnost vlade, kvalitet propisa, vladavina prava i kontrola mehanizma korupcije ima suštinski značaj u sprječavanju korupcije nakon privatizacije.

5.3. Pravni okvir i privatizacija

Prelazak sa planskog upravljanja na tržišnu ekonomiju unutar bivših socijalističkih ekonomija predstavlja možda i najvažniju suštinsku promjenu uloge države. To podrazumijeva povlačenje države iz svakodnevne kontrole nad najvećim dijelom aspekata ekonomskih aktivnosti i centralna ekonomska kontrola mora biti zamijenjena decentraliziranim, objektivnim pravilima igre, odnosno "vladavinom zakona". Uvjet za uspostavljanje decentralizovanih pravnih okvira podrazumijeva razumne zakone, adekvatne institucije i tržišno orijentisane podsticaje. Sva tri moraju postojati zajedno. Zakoni ili institucije jedni bez drugih ili bez potpornog okvira poticaja vjerovatno će rezultirati neaktivnošću, dok će poticaji sami po sebi biti neupotrebljivi bez razumnog pravnog okvira i institucija koje bi bile zadužene za njihovu podršku i sprovođenje. Razvijanje bilo kojeg od ovih elemenata predstavlja ogroman izazov, a napredak u sva tri zahtijeva vrijeme. Prvi neophodan (ali ne i dovoljan) uslov za razvoj „vladavine prava“ je formalni pravni okvir, dok drugi podrazumijeva postojanje institucija koje su sposobne da podrže pravni okvir i da izvrše njegovo sprovođenje. Uloga države mora postati olakšavajuća te su njene funkcije u ovoj oblasti dvostruke: (1) izgraditi korpus materijalnog prava koji je jasan, transparentan, izvodljiv, efikasan i stabilan, i (2) stvoriti pravne institucije sa dovoljnim autoritetom i nezavisnošću za sprovođenjem ovih zakona (čak i protiv političkih moćnika). Način na koji zemlje u tranziciji formulišu sadržaj pravnog okvira je kroz „domaći“ zakon ili preuzimanjem zakonodavstva dijelom ili u cjelosti iz razvijenih tržišnih ekonomija. Ne samo da je potrebno formirati nacрте novih zakona, već je potrebno pratiti i rast institucija podrške. One moraju biti praćene ekonomskim reformama – privatizacijom (naročito sa autsajderima) ili reformama bankarstva (Gray i Hendley, 1995).

Roland i Verider (2002) naglašavaju tri tipične putanje, naglašavajući dimenziju provođenja zakona u tranziciji. Prva putanja je karakteristična za zemlje srednje Evrope koje su otpočele tranzicijski proces 1990. godine. Dvije najkarakterističnije zemlje u ovoj skupini su Poljska i Češka. Druga putanje je bila ruska. Rusija se također odlučila za strategiju brzih reformi te u većini aspekata bila bliska strategiji slijeđenoj u srednjoj Evropi. Treća putanja je primjer Kine, sa postepenim pristupom reformama. Fokusirajući se na dimenziju sprovođenja zakona može se primjetiti da je taj domen viši mučio Rusiju, nego Poljsku i Kinu. Izostajanje vladavine prava dovelo je do povećanja predatorskih aktivnosti koje su usporavale pojavljivanje novog privatnog sektora u Rusiji. Postavlja se onda pitanje: zašto je u pojedinim ekonomijama prisutno sprovođenje zakona, a sa druge strane znatno manje (ili jedva da postoji) u ostalim ekonomijama? To je pitanje koje je relevantno i izvan domena tranzicionih ekonomija. Međutim, zato što vladavinu prava sprovodi vlada, postavlja se pitanje: zašto su neke vlade preslabe da bi sprovele zakon, dok pojedine nisu? U tom slučaju može se odmah uočiti postojanje važnog problema koordinacije koji je potrebno riješiti u provođenju zakona. Ovaj problem koordinacije ima najmanje dvije dimenzije. U pogledu implikacija politike predstavljena su dva različita institucionalna odgovora na problem koordinacije u domenu provođenju zakona. Prvi je dualizam, predstavljen iskustvom tranzicije sa koegzistencijom u Kini, s jedne strane uz održavanja direktne državne kontrole nad ekonomskim resursima i sa druge strane, vrlo liberalizovanog nedržavnog sektora. Ovakav pristup je omogućio kredibilno sprovođenje zakona uz istovremeno davanje poticaja za produktivnu aktivnost. Drugi mehanizam je pristupanje Evropskoj uniji gdje je pokazano da izgledi za pristupanje sami po sebi mogu da imaju dovoljan efekat kako bi naveli privatne agente da koordiniraju ravnotežu u provođenju

zakona prije tranzicije. Model Roland i Verider (2002) naglašavaju da bi upravo efekti pristupanja mogli da objasne dio razlike između različitih putanja u primjeru Rusije i u zemljama srednje Evrope kao što je Poljska.

Metoda i obim privatizacije određeni su kako stanjem privrede, tako i pravnim i regulatornim sistemom koji je postojao prije otpočinjanja procesa. Kako navode Sappington i Stiglitz (1987) privatizacija određuje cijenu interakcije vlade u odlukama preduzeća. Dakle, kod ekonomija kao što su Sjedinjene Američke Države ili Ujedinjeno Kraljevstvo, sa razvijenom tržišnom ekonomijom i implementiranim zakonskim i regulatornim sistemima, naglasak privatizacije je na smanjenju uticaja politike na poslovne odluke prenošenjem državne imovine u privatne ruke. Iako su značajne razlike prisutne u iskustvima procesa privatizacije razvijenih ekonomija i ekonomija u razvoju, privatni sektor je najčešće bio barem skromna komponenta ekonomije, što nije bio slučaj sa tranzicijskim zemljama. Promjene nisu obuhvatale samo promjenu vlasničkog statusa, već i potpuno novi pravni i regulatorni sistem. Pravna pitanja, koje je potrebno donijeti, harmonizirati, nadgledati i sprovesti, obuhvataju definiranje vlasničkih prava, kontrolnih prava, prava i mehanizma prenosa, zakon o stečaju, zakoni o insajderskoj trgovini i kazne, fiducijarna prava i slično. Za razliku od razvijenih ekonomija, potrebno je uspostaviti nove pravne, regulatorne i finansijske institucije te razviti nove upravljačke i pravne vještine u sklopu procesa privatizacije u tranzicijskim zemljama. Stoga, privatizacija nije samo ekonomski proces, već i politički i pravni (Goldstein, 1997).

Pozitivni rezultati reforme privatizacije i njena efikasnost uslovljeni su postojanjem dobro razvijenog pravnog okvira upravljanja koji je usmjeren na reguliranje prodaje i tržišnog poslovanja. Najbolja međunarodna praksa i iskustva ukazuju na nužnost podupiranja primarnim zakonodavstvom proces privatizacije, te programski i institucionalni dio. Usvajanjem Zakona o privatizaciji osigurava se politička legitimnost procesa privatizacije uz davanje zakonske ovlasti funkcionisanja specijaliziranih tijela. Međutim, i pored navedene važnosti, učinku pravnog domena na proces privatizacije nije posvećeno dovoljno pažnje, sa nedovoljno sprovedenih istraživanja (Hadžipašić-Čevra, 2019).

Postojanje različitih pravnih tradicija uslovalo je prisutnost radikalno različitih obrazaca zaštite investitora i korporativnog upravljanja širom svijeta. Pravna zaštita investitora ima značajan uticaj i na korporativno upravljanje, budući da široko rasprostranjeno vlasništvo ima pozitivnu korelaciju sa pružanjem zaštite investitorima. Također, pristup eksternim fondovima je otežan ukoliko je prisutna slabija pravna zaštita korporativnim investitorima od strane države. Zaštita investitora bi mogla imati poseban uticaj na kvantitet i kvalitet privatizacije unutar određene zemlje. Prvo, tržišna vrijednost kompanije i shodno tome njeni prihodi od privatizacije bi trebali imati nižu vrijednost u zemljama u kojima je pravna zaštita loša jer će manjinski akcionari imati manju potražnju za privatizovanim kapitalom i preduzeća imaju poteškoće u podizanju vanjskog duga. Shodno tome, vlade oklijevaju da prodaju velike udjele zbog toga što znaju da će investitori odbiti rizik od eksproprijacije od strane menadžera privatizovanih firmi i kao posljedica toga, privatizacija se sprovode samo djelomično. Ukratko, lošu pravnu zaštitu investitora je potrebno dovesti u vezu sa manjim приходima, manjim prodanim udjelima i manjom privatizacijom na javnim tržištima kapitala (Borolotti, Siniscalco i Fantini, 2000).

Među istraživanjima koja naglašavaju povezanost privatizacije i pravnog okvira je Eagle i Christensen (1994) koji smatraju da reforma privatizacije u svim državama zahtijeva

implementiranje institucionalnog okvira i da je unapređenje performansi nove privatizovane firme uvjetovano postojanjem takvog pravnog okvira koji štiti prava investitora. Hodge (2002) navodi da privatizacija bez dobrog upravljanja vlade vodi korumpiranoj državi. U ekonomijama u kojima tržišni sistem nije duboko ukorijenjen, koji ne karakteriše primjenjivanje pravnog sistema, uz invazivnu državnu intervenciju rezultira korištenjem mita od strane kompanija te isplata kako bi se postigli ciljevi. Opšti principi upravljanja (transparentnost, odgovornost, učešće građana i efikasna vladavina prava) predstavljaju značajan faktor u borbi protiv korupcije.

Goldsten (1997) ispituje iskustva privatizacije dvije zemlje, Češke Republike i Albanije. Primarna razlika ove dvije ekonomije je bio pravni i regulatorni okvir tokom procesa privatizacije, kao i početno stanje u kojem su se našle nakon raspada Varšavskog pakta. Češka Republika je bila u boljem položaju, sa naslijeđenim relativno dobrim osnovnim sredstvima, blazinom velikim zapadnim silama i tradicijom kapitalizma od prije 1945. godine. Tada je naslijedila dobar pravni okvir oko kojeg je brzo vršila privatizaciju, omogućivši razvoj uspješnih zajedničkih fondova. S druge strane Albanija nije naslijedila nijedan od navedenih faktora. Primjer Češke je predstavljao priču o uspjehu, dok s druge strane Albanije je zapala u očaj. Obje zemlje su koristile metodu vaučera. Interesentno obilježje sistema vaučera je mogućnost endogeno kreiranih zajedničkih fondova. Kako bi se omogućilo formiranje takvih fondova neophodno je implementirati adekvatan pravni i regulatorni okvir. Dok je Češka Republika to realizovala, Albaniji je trebalo duže vremena da uspostavi takav okvir. Dakle poređenjem krajnjeg rezultata privatizacije u posmatranim zemljama od suštinskog značaja naveden je razvoj odgovarajućih pravnih sistema za dobro funkcionisanje prirode procesa privatizacije, uz prijedlog zapadnim savjetodavnim i kreditnim institucijama o podizanju svijesti o značaju i uzimanju u obzir i ekonomskih i pravnih okvira, posebno u pogledu regulacije i nadzora vrijednosnih papira i finansijskih posrednika prije davanja preporuka novonastalim ekonomijama. Neka makroekonomska pitanja će možda morati i da pričekaju implementacije dok se ne riješe određena pravna i regulatorna mikroekonomska pitanja.

Easterbrook i Fischel (1991) naglašavaju da preduzeća koja imaju namjeru da pristupe eksternom finansiranju mogu da se obavežu da će se prema investitorima pravilno odnositi kroz različite mehanizme. Zakon može da ograniči opseg ovih mehanizama, ali preduzeća i investitori uvijek mogu postići efikasne aranžmane. Ako se ovaj stav dovede do krajnosti, sve države sa dobrim pravosudnim sistemom bi trebale biti u mogućnosti da postignu slične i efikasne finansijske aranžmane za preduzeća. U tom kontekstu, sve što privatizacija treba da uradi jeste da prenese imovinska prava na privatne investitore, a tržište će se pobrinuti za ostalo.

Prema Guislain i Kerf (1995), pravno okruženje osigurava sprovođenje ugovora, rješavanje sukoba, poštovanje prava manjinskih dioničara uz dobru regulaciju stečaja i transakcija između privrednih subjekata. On naglašava važnost rješavanja sljedećih pitanja za vrijeme priprema procesa privatizacije: kako su zakoni o imovinskim pravima definirani i kako se sprovode, kakva ograničenja postoje u prenosu imovinskih prava, da li postoje ograničenja stranog vlasništva, koliko je efikasan pravosudni sistem, kakva su prava pojedinca zaštićena. Ukoliko je izostalo dobro definiranje pravnog sistema uz nezaštićena imovinska prava, potrebno je razviti i implementirati novu zakonsku regulativu prije početka privatizacije kako bi prenos vlasništva bio izvršen na efikasan način, te šanse za uspjeh reformi bile maksimizirane.

6. ZAKLJUČAK

Prema teorijskim postavkama koje naglašavaju značaj institucija u procesu tranzicije, glavni cilj ovoga rada, zasnovan na kritičkoj evaluaciji empirijske literature koji se odnosi na predstavljanje uloge i značaja institucija sa aspekta razumijevanja teorijskih premisa, kao i izazova i obuhvata transformacije institucija u procesu tranzicije te specifičnosti mjerenja institucija u tranzicijskom procesu, s ciljem sistematiziranja iskaza o ulozi institucija u procesu privatizacije, njihovih efekata i značaja je donekle razjasnio kompleksni i magloviti kontekst u kojem se poimaju, promatraju i ispituju institucije. Kroz ovo istraživanje su sagledane, ne samo različite teorijske premise i različite teorijske postavke koje se vezuju za fenomen institucija, odnosno pojašnjenja njihovog značaja i njihovih mehanizama uticaja na ekonomiju, nego je zapravo predstavljen jedan prošireni koncept, u kojem je moguće vidjeti da kontekst institucija često izlazi izvan konkretno, Northovog poimanja značenja institucija.

Nakon urušavanja socijalističkih mehanizama kordinacije, jedan od temeljnih preduslova ekonomske tranzicije bila je izgradnja institucija koje podržavaju tržišni sistem te je sama ekonomska tranzicija podrazumijevala sveobuhvatne i enormne institucionalne promjene. Proces institucionalnih promjena u odnosu na tržišnu ekonomiju značajno se razlikovao, budući da je tranzicija u demokratsku tržišnu ekonomiju podrazumijevala temeljne reforme političkih i ekonomskih institucija te je bilo moguće koristiti samo mali broj institucija do oformljenja novih, što je uzrokovalo nastajanja institucionalnog vakuma. Iskustva tranzicijskih zemalja su pokazala da ukoliko politike liberalizacije, stabilizacije i privatizacije nisu utemeljene na kvalitetnim institucijama, pojavljuje se mogućnost da neće imati uspješne ishode. Ta tvrdnja je potvrđena primjerom čak i najprogresivnijih zemalja Centralne i Istočne Evrope, koje su imale problema sa ostvarivanjem unutrašnje i eksterne ekonomske ravnoteže nakon što su faktori početnog rasta, uključujući liberalizaciju i makroekonomsku stabilizaciju bili iscrpljeni te nisu mogli osigurati održivi rast. Upravo razlike u institucijama su dale mogućnost objašnjenja razlika u ekonomskom učinku. Značajan broj naučnih ispitivanja je prepoznao pozitivno djelovanje kvalitetnih institucija na stope ekonomskog rasta, i to kroz političku stabilizaciju i zaštitu imovinskih prava te efikasnost vlade, dok je institucionalna neefikasnost doprinijela ulaženju u dugoročne i duboke tranzicione recesije. Institucionalnim okvirom je također moguće objasniti i znatne razlike u stranim direktnim investicijama te pouzdanost institucionalnog okvira može predstavljati veoma bitan preduvjet uspješnosti tranzicije i unaprijeđenih ekonomskih performansi nekadašnjih socijalističkih ekonomija. Ovakva tvrdnja je bila zagovarana od strane predstavnika gradualizma, odnosno evolutivno-institucionalističke perspektive, koji su za razliku od pristalica šok terapije davali na značaju institucionalnom okviru tokom sprovođenja procesa tranzicije. Dok su pristalice šok terapije zagovarali brze promjene političkog i ekonomskog sistema, odbacivanjem bilo kakvih djelomičnih reformi, sa fokusom na liberalizaciji, stabilizaciji i privatizaciji, gradualisti su isticali važnost institucionalnog okvira tokom tranzicijskih reformi te isticali potrebu za postepenim evoluiranjem prema savršenim institucijama i uspostavljanju prihvatljive institucionalne osnove tržišta kako bi se dao podstrek snažnom ulasku, konkurenciji i izlasku poduzetnika.

Politike privatizacije su predstavljale temeljnu odrednicu uspješne ekonomske transformacije, označene kao jedan od najvećih izazova tranzicije uzimajući u obzir njihov obuhvat. Strukturne reforme, provođene politikama privatizacije i korporativnim restrukturiranjem su imale

odlučujući značaj u spoznavanju ishoda tranzicije kao i postizanja tranzicijskih ciljeva kao što su uspješno restrukturiranje i ekonomska modernizacija. S druge strane, nivo institucionalnog razvoja, uključujući uređenost pravnog okvira prilagođenog tržišnoj ekonomiji, pravna sigurnost i efikasnost, razvijenost finansijskog tržišta, dobro upravljanje te nivo korupcije su u značajnoj mjeri uticali na ishode privatizacijskog procesa. Uloga institucionalnog okruženja tokom procesa privatizacije je prepoznata u mnogim radovima. Naglašeno je da proces privatizacije ima bolje rezultate u okviru transparentnijeg sistema te da institucionalno okruženje ima presudan efekat na konačne rezultate, kao i samu efikasnost procesa privatizacije. Također, empirijski nalazi sugeriraju da je efikasnim i konzistentnim politikama, praćenim postojanim uspostavljanjem novog institucionalnog okvira moguće umanjiti nepovoljan početni status ekonomija u tranziciji, koji bi potencijalno mogao uticati na otežavanje tranzicijskog procesa. Shodno navedenim postavkama, u okviru rada, kroz sistematičan pregled literature uloga institucija je prikazana kroz četiri kategorije, odnosno institucionalne dimenzije: i) institucije percipirane kroz prizmu razvoja finansijskih institucija i finansijskog tržišta, ii) institucije u smislu pravne regulative, iii) institucije u smislu institucionalnog odnosno i socio-kulturološkog fenomena, povezanog sa korupcijom i iv) analizu institucija odnosno – aspekt institucija koje se vezuju za fenomen dobrog upravljanja.

U kontekstu izučavanja fenomena privatizacije kroz literaturu smo mogli da vidimo da su pitanja kao što su nivo razvijenosti finansijskog tržišta, razvijenost bankarskog sektora, odnosno finansijske institucije također promatrane kao institucije. Naravno za tako nešto postoji osnovanost jer je riječ o jednom neizgrađenom i regulatornom institucionalnom okviru u tranziciji. Razvijanje finansijskog sektora u ekonomijama u tranziciji je okarakterisan kao dug i težak proces. Iskustva su pokazala da ukoliko je izostalo postojanje finansijskih tržišta, politike masovne privatizacije nisu raspolagale institucionalnim mehanizmom, pomoću kojeg bi posredovanje tokom raspodjele bilo realizirano. Također, nepostojanje adekvatnih finansijskih tržišta je omoćilo politikama privatizacije stvaranje uslova koji bi doveli do slabljenja vlasničkih prava novih vlasnika. Stabilan finansijski sistem karakteriše jak režim imovinskih prava, transparentnost računovodstvenih pravila i objavljivanja, pravni sistem koji sprovodi tržišne ugovore, regulatorna infrastruktura orijentisana na zaštitu potrošača, zatim promicanje konkurencije i kontrola preuzimanja rizika. Razvijen finansijski sistem bi mogao omogućiti vladama veći obim privatizacije, usljed manjeg rizika od eksproprijacije dioničara od strane menadžmenta. Međutim, specifičnosti razvoja finansijskog tržišta naravno nisu samo institucionalne prirode. Dakle, postoje značajne razlike i u pogledu mjerenja.

Institucije je moguće posmatrati i kroz institucionalni pravni okvir. Institucionalni pravni okvir predstavlja jezgo jedne funkcionalne tržišne ekonomije te predstavlja vrlo bitan faktor razumijevanja svih tranzicionih procesa, a posebice procesa privatizacije. Kroz literaturu je naglašeno da su pozitivni rezultati procesa privatizacije određeni implementiranjem adekvatnog pravnog okvira te da je takva praksa neminovna, budući da je unapređenje performansi novih privatizovanih preduzeća uslovljeno postojanjem takvog pravnog okvira koji štiti prava investitora. Loša pravna zaštita investitora se dovodi u vezu sa manjim приходima, manjim prodatim udjelima i manjom privatizacijom na javnim tržištima kapitala. Usvajanjem Zakona o privatizaciji moguće je osigurati političku legitimnost privatizacijskog procesa uz davanje zakonske ovlasti djelovanja specijaliziranih tijela. Ukoliko je izostalo definiranje pravnog sistema na adekvatan način, prouzrokujući nezaštićena imovinska prava, neminovno je razviti i implementirati novu zakonsku regulativu prije nego što otpočne proces privatizacije, kako bi se

prenos vlasništva izvršio na efikasan način te kako bi vjerovatnoća uspjeha bila maksimizirana. Sa druge strane izostanak vladinih regulatornih sistema daje osnov za korupciju u procesu privatizacije. Prema literaturi tri su preduslova koja su odgovorna za širenje i nivo korupcije: i) socijalni i psihološki (koruptivne prakse u nekadašnjim socijalističkim ekonomijama), ii) obim državnog vlasništva (posezanje za brzom privatizacijom uz veliki obim imovine bez konkretnih vlasnika, orijentiranih supervizora ili menadžera koje kontrolišu stvarni vlasnici) te iii) nepostojanje potrebnog zakonodavstva (započinjanje procesa tranzicije i privatizacije u zakonodavnom okviru, naslijeđenom i prilagođenom bivšem sistemu). Iako su metode privatizacije nezaštićene i podložne koruptivnim praksama, ipak kao najefikasnija metoda se izdvojila masovna privatizacija, zasnovana na vaučerima, dok je spontana privatizacija najviše sklona koruptivnim radnjama te predstavlja samu srž korupcije. Prema empirijskim istraživanjima odnos korupcije i privatizacije je dvostranog karaktera. S jedne strane je prisutna negativna veza, naglašavajući da privatizacija dovodi do snižavanja mogućnosti javnih službenika u izvlačenju rente: Koyuncu, Ozturkler i Yilmaz (2010), Kaufman i Siegelbaum (1997), Clarke i Xu (2004), Rose-Ackerman (1996). Druga strana naglašava da privatizacija može dovesti do povećanja korupcije ukoliko rezultat privatizacije podrazumijeva veću koncentraciju tržišta uz nastavljenu kontrolu službenika: Ades i Di Tella (1999), Djankov et al (2002), Bjorvatn i Soreide (2005), Cuadrado-Ballesteros i Pena-Miguel (2020).

Aspekt institucija koji se vezuje za fenomen dobrog upravljanja predstavlja značajan faktor koji utiče na uspjeh cjelokupnih reformi tranzicijskih zemalja. Dobrim upravljanjem je moguće ostvariti konkurentske prednosti, smanjiti rizik, uticati na stimuliranje performansi preduzeća, unaprijediti i olakšati pristup tržištu kapitala, poboljšati performanse menadžmenta, unaprijediti prodaju proizvoda i usluga te promicati značajnost transparentnosti i društvene odgovornosti.

Sintetiziranjem postojeće literature koja se vezuje za teorijske premise i poimanje institucija u tranziciji, te sažimanjem empirijskih nalaza, koji se specifično odnose na uticaj institucija u procesu privatizacije može se zaključiti da navedeni pregled literature ukazuje na neupitnu ulogu i značaj institucija u procesu privatizacije kroz različita poimanja institucija u literaturi. U literaturi institucije postaju i prerastaju u različite aspekte. One su jedan mulidimenzionalan fenomen, ali on ne bi trebao da bude zbunjujući i zapravo bi buduća istraživanja trebala posvetiti značajnu pažnju njihovom teorijskom i koceptualnom istraživanju koji se vezuje za institucije te pojašnjavanju mehanizma njihovog djelovanja.

7. LITERATURA

- [1] Acemoglu D, Robinson J (2013) *Why nations fail: the origins of power, prosperity and poverty*. Profile Books, London
- [2] Acemoglu, D., Johnson, S. I Robinson, J. A. (2005). Institutions as a Fundamental cause of Long-Run Growth. In: Aghion, P and Durlauf, S. N. (Eds). *Handbook of Economic Growth*. Elsevier.
- [3] Ades, A. & Di Tella, R. (1996). The Causes and Consequences of Corruption: A Review of Recent Empirical Contributions. *IDS Bulletin*, 27 (2), pp. 6-11. DOI: [10.1111/j.1759-5436.1996.mp27002002.x](https://doi.org/10.1111/j.1759-5436.1996.mp27002002.x)
- [4] Aghion P, Howit WP (1992) A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, 60(2), 323–351.
- [5] Ahrens, J., & Meurers, M. (2002). How Governance Affects the Quality of Policy Reform and Economic Performance: New Evidence for Economies in Transition. Departments of Economics.
- [6] Arikan, G. G. (2008). How Privatizations Affect the Level of Perceived Corruption. *Public Finance Review* 36 (6), pp.706–727. doi:[10.1177/1091142107313302](https://doi.org/10.1177/1091142107313302)
- [7] Autner, R. (2006). The National Property Fund and Privatization in Slovakia: lessons learned. Jefferson Institute, 2006.
- [8] Bjorvatn, K. & Soreide, T. (2005). *Corruption and privatization*. *European Journal of Political Economy*, 21 (4), pp.903-914.
- [9] Blanchard, O. (1997). *The Economics of Post-Communist Transition*. Clarendon Press: Oxford UK.
- [10] Blommestein, H. J., & Spencer, M. G. (1993). The Role of Financial Institutions in the Transition to a Market Economy, *IMF Working Papers* 075. <https://doi.org/10.5089/9781451849653.001>.
- [11] Blommestein, H. J., & Spencer, M. G. (1993). The Role of Financial Institutions in the Transition to a Market Economy, *IMF Working Papers* No. 1993/075 ISBN/ISSN: [9781451849653/1018-5941](https://doi.org/10.5089/9781451849653/1018-5941)
- [12] Bonin, J, Hasan, I. & Wachtel, P. (2014) : Banking in transition countries, BOFIT Discussion Papers, No. 8., Bank of Finland, Institute for Economies in Transition (BOFIT), Helsinki. <http://hdl.handle.net/10419/212794>
- [13] Bonin, J. P. & Wachtel, P (2002). Financial Sector Development in Transition Economies: Lessons from the First Decade. BOFIT Discussion Paper No. 9/2002,. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1015704>
- [14] Bortolotti, B., Fantini, M. & Siniscalco, D. (2001). Privatisation: politics, institutions, and financial markets, *Emerging Markets Review*, Elsevier, 2 (2), pp. 109-137. [https://doi.org/10.1016/S1566-0141\(01\)00013-9](https://doi.org/10.1016/S1566-0141(01)00013-9)

- [15] Boubakri, N., Cosset, J. J. & Smaoui, H. (2009). Does Privatization Foster Changes in the Quality of Legal Institutions?. *The Journal of Financial Research* 22 (2), pp. 169–197. doi:[10.1111/j.1475-6803.2009.01247.x](https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2009.01247.x)
- [16] Brada, J. (2016). Corporate governance following mass privatization. *Journal of Comparative Economics*, 44(4), 1132-1144. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2016.10.003>
- [17] Brada, J. C. (1996). Privatization Is Transition--Or Is It?. *Journal of Economic Perspectives*, 10 (2), 67-86. DOI: [10.1257/jep.10.2.67](https://doi.org/10.1257/jep.10.2.67)
- [18] Brunetti, A, Kisunko, G.& Weder, B. (1997.) Institutions in Transition: Reliability of Rules and Economic Performance in Former Socialist Countries, WPS 1809, Washington, D.C.: The World Bank.
- [19] Brunetti, A., Kisunko, G., & Weder, B. (1999). Institutions in transition. Reliability of rules and economic performance in former socialist countries. Policy Research Working Papers, 1809 Washington, D.C: World Bank Group. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-1809>
- [20] Budak, J. i Sumpor, M. (2009). Nova institucionalna ekonomika i institucionalna konvergencija. *Ekonomski pregled : mjesečnik Hrvatskog društva ekonomista Zagreb*, 60 (3-4), 168-195. <https://hrcak.srce.hr/36850>
- [21] C. W. Gray (1996). IN SEARCH OF OWNERS: PRIVATIZATION AND CORPORATE GOVERNANCE IN TRANSITION ECONOMIES. *The World Bank Research Observer*, 11 (2), 179-197. <https://doi.org/10.1093/wbro/11.2.179>
- [22] Caballero, G., Arias, X.C. (2013). Transaction Cost Politics in the Map of the New Institutionalism. In: Schofield, N., Caballero, G. & Kselman, D. (eds) *Advances in Political Economy*. Springer, Berlin, Heidelberg.
- [23] Cahill, D. (2015), *The End of Laissez-Faire?*, Edward Elgar, Cheltenham, UK
- [24] Calvert, R. L. (1995). Rational Actors, Equilibrium, and Social Institutions. In: Knight, J and Sened, I. (Eds). 1998. *Explaining Social Institutions*, Michigan: University of Michigan Press.
- [25] Campos, N.F. (2000). Context is everything. Measuring institutional change in transition economies, Policy Research Working Paper, 2269.
- [26] Castanheira, M., & Popov, V. (2000). Framework Paper on the Political Economics of Growth in Transition Countries.
- [27] Cerović, B. (2001). Privatizacija i institucionalno okruženje. Conference: Ekonomska politika 2001/2002: Opšti privredni ambijent, poslovna klima i izgledi za restrukturiranje preduzeca i banaka; Beograd
- [28] Clague, C. (1997). Institutions and Economic Development Growth and Governance in Less-Developed and Post-Socialist Countries. London: The Johns Hopkins University Press, 52(1), 107-109. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.1999.tb00583.x>

- [29] Clarke, G.R.G., & Xu, L.C. (2004). Privatization, Competition, and Corruption: How Characteristics of Bribe Takers and Payers Affect Bribes to Utilities. *Journal of Public Economics*, 88, 20672097. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2003.07.002>
- [30] Coffee J.C.(1999). *Privatization and Corporate Governance: The Lessons from Securities Market Failure*. Columbia Law School. https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/1191
- [31] Coffee Jr J. C., (1999). *Privatization and Corporate Governance: The Lessons from Securities Market Failure*. Columbia Law School. Working Paper No. 158.
- [32] Colombo, E. & Driffill, J. (1998). Financial Markets and Transition. In Colombo, E. & Driffill (Eds). *The Role of Financial Markets in Transition Process* (pp.1-12). Springer-Verlag berlin Heidelberg GmbH. DOI: [10.1007/978-3-642-57372-9_1](https://doi.org/10.1007/978-3-642-57372-9_1)
- [33] Constantine, C. (2017). Economic structures, institutions and economic performance. *Journal of Economic Structures*, 6(2), 1-18. DOI: [10.1186/s40008-017-0063-1](https://doi.org/10.1186/s40008-017-0063-1)
- [34] Constanze, D. (2011). *The Impact of Formal and Informal Institutions on Economic Growth: A Case Study on the MENA Region*. Frankfurt: Peter Lang International Academic Publishers.
- [35] Crafts, N., & Kaiser, K. (2004). Long-term growth prospects in transition economies: a reappraisal. *Structural Change and Economic Dynamics*, 15(1), 0-118. DOI: [10.1016/S0954-349X\(02\)00053-X](https://doi.org/10.1016/S0954-349X(02)00053-X)
- [36] Cuadrado Ballesteros, B. & Pena Miguel, N. (2020). Corruption perception following privatization reformsthe moderating role of governance. *Revista de contabilidad = Spanish accounting review*, 23 (1), pp. 127-137. DOI:[10.6018/RCSAR.361041](https://doi.org/10.6018/RCSAR.361041)
- [37] Cuervo, A., & Villalonga, B. (2000). Explaining the variance in the performance effects of privatization. *Academy of Management Review*, 25 (3), 581–590. DOI:[10.2307/259311](https://doi.org/10.2307/259311)
- [38] Čaušević, F. (2012). *Osnove ekonomije*. Sarajevo: Ekonomski fakultet u Sarajevu
- [39] Čebić Đerzić, L., Đonlagić Alibegović S. & Brigić, M. (2019). SPECIFIČNOSTI MJERENJA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ZEMLJAMA U TRANZICIJI: SLUČAJ BOSNE I HERCEGOVINE. *Poslovni Konsultant*, 11 (90), 44-52.
- [40] de Melo, M; Denizer, C; Gelb, A; Tenev, S. (1997) *Circumstance and Choice: The Role of Initial Positions and Policies in Transition Economies*, The World Bank Working Papers, No. 1866

- [41] Dewatripont, M i Roland, G. (1992). THE VIRTUES OF GRADUALISM AND LEGITIMACY IN THE TRANSITION TO A MARKET ECONOMY. *The Economic Journal*, 102(411), 291-300. <https://doi.org/10.2307/2234514>
- [42] Dewatripont, M. i Roland, G. (1996). Transition as a process of large-scale institutional change. *Economics of Transition* , 4(1), 1-30.
- [43] Dewatripont, M., & Roland, G. (1996). Transition as a process of large-scale institutional change. *Economics of Transition*, 4(1), 1-30. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0351.1996.tb00159.x>
- [44] Djankov, S., & Murrell, P. (2002). Enterprise restructuring in transition: A quantitative survey. *Journal of Economic Literature*, 40 (3), 739–792. DOI: [10.1257/002205102760273788](https://doi.org/10.1257/002205102760273788)
- [45] Djankov, S., La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A. (2002) The regulation of entry. *Quarterly Journal of Economics*, 117, pp. 1 – 37.
- [46] Douglass C. North, 1993. *The New Institutional Economics and Development*, Economic History 9309002, University Library of Munich, Germany.
- [47] Dragos, C., Beju, D. i Dragos, S. (2009). Public and Financial Institutions in Transition Economies: An Overview and Recent Evidences from Central and Eastern Europe. *Managing Global Transitions*, 7(2), 147-170. http://www.fm-kp.si/zalozba/ISSN/1581-6311/7_147-170.pdf
- [48] Dragos, C., Beju, D. i Dragos, S. (2009). Public and Financial Institutions in Transition Economies: An Overview and Recent Evidences from Central and Eastern Europe. *Managing Global Transitions*, 7(2), pp. 147-170.
- [49] Đorđević S. (2012). Značaj i uloga mehanizama korporativnog upravljanja u podizanju nivoa efikasnosti menadžmenta", *Škola biznisa*, br.1/2012
- [50] Eagle, D. & Christensen, S. (1994). Do things have to get worse before they got better? The privatization issue of freeing internal markets. *Business Forum*, Winter/Spring.
- [51] EBRD (2006). EBRD Transition Report 2006-Finance in transition. London: European Bank for Reconstruction and Development.
- [52] Efendić, A. (2008), Koliko su institucije bitne za ekonomski rast i evropske integracije – Primjer tranzicijskih zemalja i BiH? Program podrške istraživanjima u oblasti javnih politika 2007.-2008., br. 28, Fond otvoreno društvo Bosna i Hercegovina, Sarajevo.
- [53] Efendić, A. (2010). *INSTITUTIONS AND ECONOMIC PERRFORMANCE IN TRANSITION COUNTRIES*: With special reference to Bosnia and Herzegovina. Saarbrücken: LAP LAMBERT Academic Publishing AG & Co.
- [54] Elliot, J. (1997). The role of institutional change in post-Communist transition. *International Journal of Social Economics*, 24 (7/8), pp. 859-872

- [55] Erić, D. & Stošić, I. (2013). *Korporativno restruktuiranje*. Institut ekonomskih nauka; Beogradska bankarska akademija.
- [56] Estrin S. (2008) Privatization Impacts in Transition Economies. In: Palgrave Macmillan (eds) *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Palgrave Macmillan, London
- [57] Estrin, S., Hanousek, J., Kočenda, E. & Svejnar, J. (2009). The Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies. *Journal of Economic Literature* 47 (3), 699–728. DOI: [10.1257/jel.47.3.699](https://doi.org/10.1257/jel.47.3.699)
- [58] European Bank (1998). Annual Report 1998. Frankfurt am Main: European Bank for Reconstruction and Development.
- [59] European Bank for Reconstruction and Development. (1998). Transition report 1998 – Financial sector in transition. London: European Bank for Reconstruction and Development.
- [60] Filatotchev, I., Wright, M., & Buck, T. (1995). Corporate governance and voucher buy-outs in Russia. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 66(1), 77–99.
- [61] Fischer, S. i Sahay, R. (2004). Transition Economies: The Role of Institutions and Initial Conditions. IMF.
- [62] Franičević, V. (1995). Problemi s racionalnim ekonomskim čovjekom: prema institucionalističkoj rekonstrukciji ekonomske teorije. *Revija za sociologiju*, Vol. 26 No.3-4, str. 151-168
- [63] Fries, Steven M. and Taci Anita (2001). Banking Reform and Development in Transition Economies. Working paper No.71.
- [64] Fries, Steven M. and Taci Anita (2001). Banking Reform and Development in Transition Economies. *Intl Conference on Transition Economics*, Portoroz Slovenia 23-26 June 2001
- [65] Frydman, R., Phelps, E.S., Rapaczynski, A. & Shleifer, A. (1993). Needed Mechanisms of Corporate Governance and Finance in Eastern Europe. *Economics of Transition*, 1(2), 171–207. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0351.1993.tb00078.x>
- [66] Funcagova, Z. (2009). Privatization and Stock Market Creation: Evidence from Transition Economies. [Doctoral dissertation, Center for Economics Research and Graduate Education Charles University Prague]
- [67] Funcagova, Z. (2009). Privatization and Stock Market Creation: Evidence from Transition Economies. [Doctoral dissertation, Center for Economics Research and Graduate Education Charles University Prague]
- [68] Godoy, S., & Stiglitz, J.E. (2006). Growth, initial conditions, law and speed of privatization in transition countries: 11 years later. In Estrin, S., Koldoko, G.W. i Uvalić, M (Eds). *Transition and Beyond* (pp.89-117). Palgrave Macmillan. [10.1057/9780230590328_5](https://doi.org/10.1057/9780230590328_5)

- [69] Goldstein, M. A. (1997). Privatization Success and Failure: Finance Theory and Regulation in the Transitional Economies of Albania and the Czech Republic. *Managerial and Decision Economics*, 18 (7/8), 529-544. <https://www.jstor.org/stable/3108218>
- [70] Gray, C. W. & Hendley, K. (1995). Developing Commercial Law in Transition Economies – Examples from Hungary and Russia. Policy Research Working Paper 1528. The World Bank.
- [71] Greif, A. (2005). Institutions and the Path to the Modern Economy: Lessons from Medieval Trade. In Menard, C. & Shirley, M. (Eds), *Handbook of New Institutional Economics*. Cambridge University Press DOI:[10.17323/1726-3247-2012-2-35-58](https://doi.org/10.17323/1726-3247-2012-2-35-58)
- [72] Grittersová, J. (2021). The Politics of Privatization, Quality of Governance, and Financial Development in Eastern Europe. *Problems of Post-Communism*, DOI: [10.1080/10758216.2020.1869908](https://doi.org/10.1080/10758216.2020.1869908)
- [73] Grogan, L. & Moers, L. (2001). Growth empirics with institutional measures for transition countries. *Economic Systems*, 25 (4), 323-344. [https://doi.org/10.1016/S0939-3625\(01\)00030-9](https://doi.org/10.1016/S0939-3625(01)00030-9)
- [74] Grogan, L., & Moers, L. (2001). Growth empirics with institutional measures for transition countries. *Economic Systems*, 25(4), 323-344. <https://ssrn.com/abstract=2280867>
- [75] Grossman, H. & Helpman, E. (1991) *Innovation and growth in the global economy*. MIT Press, Cambridge
- [76] Guislain, P. & Kerf, M. (1995). Concessions : the way to privatize infrastructure sector monopolies (English). Public policy for the private sector, Note no. 59 Washington, D.C. : World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/395981468778782575/Concessions-the-way-to-privatize-infrastructure-sector-monopolies>
- [77] Hadžipašić Čevra, S. (2019). TRANZICIJA I PRIVATIZACIJA: ZNAČAJ INSTITUCIONALNOG I PRAVNOG OKVIRA. EFSA.
- [78] Haramija, P. I Njavro, Đ. (2016). Tranzicija i njezini rezultati — zašto tranzicija iz komunističkog u demokratski sustav tržišnog gospodarstva nije ostvarila očekivanja. *Obnovljeni život*. Vol. 71(4), 429-562. <https://doi.org/10.31337/oz.71.4.7>
- [79] Haramija, P. I Njavro, Đ. (2016). Tranzicija i njezini rezultati — zašto tranzicija iz komunističkog u demokratski sustav tržišnog gospodarstva nije ostvarila očekivanja. *Obnovljeni život*, 71(4), 429-562. <https://doi.org/10.31337/oz.71.4.7>
- [80] Hare, P. G. (2001). Institutional Change and Economic Performance in the Transition Economies. UNECE Spring Seminar, 7-8 May 2001, Geneva.
- [81] Hare, P. G. i Davis. J. R. (1997). *The Transition to the Market Economy: Critical Perspectives on the World Economy*. London: Routledge
- [82] Havrylyshyn, O i Rooden, R. (2005) Institutions Matter in Transition, But So Do Policies. *Comparative Economic Studies*, 45(1), 2-24. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2000/070/article-A001-en.xml>

- [83] Havrylyshyn, O. & McGettigan, D. (1999). Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature. IMF Working Paper No. 99/6, Dostupno na: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=880533>
- [84] Hodge, G.A. (2002). Good Governance and the Privatising State: Some International Lessons. *Journal of Economic and Social Policy*, 6(2). DOI: <https://doi.org/10.1177/1037969X0202700405>
- [85] Hodgson, G. M. (2006). What Are Institutions?. *Journal Economic Issues*, XL (1), 1-25. <https://doi.org/10.1080/00213624.2006.11506879>
- [86] Hoskisson, R. E., Johnson, R. A., Yiu, D., & Wan, W. P. (2001). Restructuring strategies of diversified business groups: Differences associated with country institutional environments. In M. A. Hitt, R. E. Freeman, & J. S. Harrison (Eds.), *Handbook of strategic management* (pp. 433–463). Oxford: Blackwell Publishers.
- a. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8292.1995.tb00879.x>
- b. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0351.1996.tb00159.x>
- [87] Iradian, G. (2009). What Explains the Rapid Growth in Transition Economies? IMF Staff Papers, 4. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/024/2009/004/article-A005-en.xml>
- [88] Iskander, M & Chamlou, N. (2000). Corporate governance : a framework for implementation (English). Washington, D.C. : World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/810311468739547854/Corporate-governance-a-framework-for-implementation>
- [89] Jutting, J. (2003). Institutions and Development: A Critical Review. No. 210. OECD. DOI:[10.1787/341346131416](https://doi.org/10.1787/341346131416)
- [90] Karpati, T. (1990). Temelji idejno-teorijskih kontroverzi o tržištu, *EKONOMSKI VJESNIK*, 1 (3), 19-32. <https://hrcak.srce.hr/228647>
- [91] Kaufmann, D. & Siegelbaum, P. J. (1997). Privatization and corruption in transition economies. *Journal of international affairs*, 50 (2), pp. 419-458
- [92] Keasey, K., & Wright, M. (1993). Corporate governance: Issues and concerns. *Accounting and Business Research*, 23(91A), 301–313. <https://doi.org/10.1080/00014788.1993.9729897>
- [93] Klein, P. G. (1998). New Institutional Economics. Department of Economics, In Eigar E. (Eds), *Encyclopedia of Law and Economics* (pp.456-489). University of Georgia
- [94] Klein, P. G. (1998). New Institutional Economics. Department of Economics, University of Georgia

- [95] Kogut, B & Spicer, A. (2002). Capital market development and mass privatization are logical contradictions: lessons from Russia and the Czech Republic. *Industrial and Corporate Change*, 11 (1), pp. 1-37. <https://doi.org/10.1093/icc/11.1.1>
- [96] Kogut, B. i Spicer, A. (2001). Capital Market Development and Mass Privatization are Logical Contradictions: Lessons from Russia and the Czech Republic. Working Paper No. 291 a
- [97] Komazec, S., Ristić, Ž, Bogavac M. i Ristić, K. (2012). Ekonomska analiza. EtnoStil
- [98] Kornai, J. (1990). *The Road to a Free Economy: Shifting from a Socialist System: The Example of Hungary*. New York and London: Norton
- [99] Kornai, J., Haggard, S. i Kaufman, R. (2001) Reforming the State : Fiscal and Welfare Reform in Post-socialist Countries. *Journal of Comparative Economics*, 29 (4), pp. 764-766. DOI: [10.1017/S1537592703770157](https://doi.org/10.1017/S1537592703770157)
- [100] Korsun, G. & Murrell.P. (1994). Ownership and Governance on the Morning After: The Initial Results of Privatization in Mongolia. Working Paper 95. Department of Economics, Center for Institutional Reform and the Informal Sector, University of Maryland, College Park. Processed.
- [101] Koyuncu, C., Ozturkler, D. & Yilmaz, R. (2010). Privatization and corruption in transition economies: a panel study. *Journal of Economic Policy Reform*, 13(3), pp. 277-284. , DOI: [10.1080/17487870.2010.503099](https://doi.org/10.1080/17487870.2010.503099)
- [102] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W. (1997). *Legal Determinants of Extenal Finance*”, *Journal of Finance*, 52, 1131-1150.
- [103] Langlois, R. (1986). Economics as a Process: Essays in New Institutional Economics. New York: Cambridge University Press, 3(2), 367-373.
- [104] Lipton, D. & Sachs, J. (1990). Creating a market economy in Eastern Europe: The case of Poland. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1990(1), 75-147. <https://doi.org/10.2307/2534526>
- [105] Majić, T. (2012). Ekonomska politika u funkciji povećanja izvozne konkurentnosti Republike Hrvatske. Magistarski rad, Zagreb: Studij poslovne ekonomije
- [106] Marić, Ž. (2013). *Ekonomska politika:male tranzicijske zemlje*. Ekonomski fakultet Mostar
- [107] Marin, S., Šušić, M. & Nikolić, N. (2020). CORPORATE GOVERNANCE AND PRIVATIZATION IN SELECTED COUNTRIES IN TRANSITION. *Journal of process management and new technologies*, 8 (40), pp. 60-77. <https://doi.org/10.5937/jouproman8-28999>
- [108] Martin, B. (1997). Social and employment consequences of privatization in transition economies: Evidence and guidelines. ILO.

- [109] Mau, V., & Yanovskiy, K. (2002). Political and Legal Factors of Economic Growth in Russian Regions. *Post-Communist Economies*, 14(3), 321-339. <https://doi.org/10.1080/1463137022000013403>
- [110] McCarthy, D., Puffer, S., & Shekshnia, S. (1993). The resurgence of an entrepreneurial class in Russia. *Journal of Management Inquiry*, 2 (2), 125–137. <https://doi.org/10.1177/105649269322002>
- [111] Megginson, W. L. & Netter, J. M. (2000). From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization. LSN: Empirical Studies (Topic). DOI: [10.1257/jel.39.2.321](https://doi.org/10.1257/jel.39.2.321)
- [112] Megginson, W. L., & Netter, J. M. (2001). From state to market: A survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, 39 (2), 321–389. <https://www.jstor.org/stable/2698243>
- [113] Megginson, William L. & Jeffrey M. Netter. (2001). “From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization.” *Journal of Economic Literature*, 39 (2), 321–89. <https://www.jstor.org/stable/2698243>
- [114] Mencinger, J. (2005). Deset let pozneje. Tranzicija – uspeh, polom ali nekaj vmes?. *Gospodarska gibanja (GG)*, Vol. 317, Ekonomski inštitut pravne fakultete, pp. 25–42.
- [115] Mesarić, M. (2001). Uloga države u tržišnom gospodarstvu s osvrtom na aktualno stanje u Hrvatskoj. *Ekonomski pregled*, 52(9/109), 985-1033. <https://hrcak.srce.hr/28769>
- [116] Meyer, K. E. (2003). *Privatisation and Corporate Governance in Eastern Europe: The Emergence of Stakeholder Capitalism*.
- [117] Milkoš, I. (1995). CORRUPTION RISKS IN THE PRIVATISATION PROCESS - A Study of Privatisation Developments in the Slovak Republic Focusing on the Causes and Implications of Corruption Risks. Windsor Club.
- [118] Mitchell, J. (1998). Bankruptcy Experience in the Czech Republic and Hungary. William Davidson Institute Working paper No, 211, Ann Arbor, MI.
- [119] Nabli, M. K. & J. B. Nugent, 1989, ‘The New Institutional Economics and its applicability to development’, *World Development*, 17 (9), pp. 1333– 1347.
- [120] Neale, Walter C. (1988) Institutions. *Journal of Economic Issues*, XXI (3), 1177-1206. <https://doi.org/10.1080/00213624.1987.11504700>
- [121] Nellis, J. (2002). The World Bank, Privatization and Enterprise Reform in Transition Economies: A Retrospective. Dostupno na: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.288903>

- [122] Newman, K. (2000). Organizational transformation during institutional upheaval. *Academy of Management Review*, 25 (3), 602–619. <https://doi.org/10.5465/amr.2000.3363525>
- [123] North, D. (1990). *INSTITUTIONS, INSTITUTIONAL CHANGE AND ECONOMIC PERFORMANCE*. Cambridge: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511808678>
- [124] North, D. (2003). *Institucije, institucionalna promjena i ekonomska uspješnost*. Prevela sa engleskog jezika Vesna Tomić. MASMEDIA.
- [125] North, D. C. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97-11. DOI: [10.1257/jep.5.1.97](https://doi.org/10.1257/jep.5.1.97)
- [126] North, D. C. (1994). Economic performance through time. *American Economic Review*, 84 (3), 359–368. <https://www.jstor.org/stable/2118057>
- [127] Njavro, Đ. (1993). Privatizacija. *Društvena istraživanja*, 2(3), 87-105. <https://hrcak.srce.hr/32780>
- [128] Obińska-Wajda, Emilia (2016) : The new institutional economics - main theories, e-Finanse: Financial Internet Quarterly, ISSN 1734-039X, University of Information Technology and Management, Rzeszów, 12 (1), 78-85. http://dx.doi.org/10.14636/1734-039X_12_1_008
- [129] OECD (2009). *Privatisation in the 21st Century: Recent Experiences of OECD Countries*. Paris: OECD.
- [130] Olgić-Draženović, B., Buterin, V. i Buterin, D. (2018). Strukturne reforme zemalja CEE-a u tranzicijskom razdoblju – pouke i zaključci. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 6(1), 127-142. <https://hrcak.srce.hr/199875>.
- [131] Olgić-Draženović, B., Buterin, V. i Buterin, D. (2018). Strukturne reforme zemalja CEE-a u tranzicijskom razdoblju – pouke i zaključci. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 6 (1), pp. 127-142. <https://doi.org/10.31784/zvr.6.1.8>
- [132] Ovin, R. (2001). The Nature of Institutional Change in Transition. *Post-Communist Economies*, 13(2), 133-146. DOI: [10.1080/14631370120052636](https://doi.org/10.1080/14631370120052636)
- [133] Parada. J.J. (2002). Original Institutional Economics and New Institutional Economics: Revisiting the Bridges (Or the Divide). *Oeconomicus*, 6(2), 43-61.
- [134] Peev, E., & Mueller, D.C. (2012). Democracy, Economic Freedom and Growth in Transition Economies. *Kyklos*, 65(3), 371-407. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.2012.00543.x>
- [135] Peng, M. W., & Heath, P. S. (1996). The growth of the firm in planned economies in transition: Institutions. *Academy of Management Review*, 21(2), 492–528. <https://doi.org/10.2307/258670>

- [136] Piatek, D. (2016). Institutions and economic growth in transition countries – new experiences and implications from financial crisis 2007-2010. Nicolaus Copernicus University. DOI:[10.12775/EiP.2016.036](https://doi.org/10.12775/EiP.2016.036)
- [137] Puffer, S. (1994). Understanding the bear: A portrait of Russian business leaders. *Academy of Management Executive*, 8 (1), 41– 54. <https://doi.org/10.5465/ame.1994.9411302386>
- [138] Rajan R. & Zingales, L. (2003). “*The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century.*” *Journal of Financial Economics* 69 (1), 5–50. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00125-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00125-9)
- [139] Redek, T. & Sušjan, A. (2005). The Impact of Institutions on Economic Growth: The Case of Transition Economies. *Journal of Economic Issues*, 39(4), 995-1027. <https://doi.org/10.1080/00213624.2005.11506864>
- [140] Ritcher, R. (2005). European Business Organization Law Review (EBOR) , 6 (2), 161-200.
- [141] Roland, G. & Verdier, T. (2003). Law enforcement and transition. *European Economic Review* 47, pp. 669 – 685.
- [142] Roland, G. (1994). On the Speed and Sequencing of Privatisation and Restructuring. *Economic Journal*, 104(426), 158–168. <https://doi.org/10.2307/2235073>
- [143] Roland, G. (2001). Ten Years After... Transition and Economics. IMF.
- [144] Roland, G. (2004). *Transition and Economics: Politics, Markets and Firms*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- [145] Romer, P. (1990). Endogenous technical change. *J Polit Econ.* 98 (5), 71–102. <https://www.jstor.org/stable/2937632>
- [146] Rondinelli, D. A. i Yurkiewicz, J. (1996). Privatization and Economic Restructuring in Poland: An Assessment of Transition Policies. *The American Journal of Economics and Sociology*, 55(2), 145-160. <https://www.jstor.org/stable/3487075>
- [147] Rose – Ackerman, S. (1996). *The Political Economy of Corruption : Causes and Consequences*. World Bank, Washington, DC. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/11629> License: CC BY 3.0 IGO
- [148] Ruiter, D. W. (1997). A Basic Classification of Legal Institutions. *Ratio Juri*, 10(4), 357-424. <https://doi.org/10.1111/1467-9337.00066>
- [149] Rutherford, M. (1996). *Institutions in Economics: The Old and the New Institutionalism*. New York: Cambridge University Press.
- [150] Rutherford, M (2001). Institutional economics: then and now. *Journal of Economic Perspectives*. 15 (3), 173-194. DOI: [10.1257/jep.15.3.173](https://doi.org/10.1257/jep.15.3.173)
- [151] Sandelin. B, Trautwein, H. M. & Wundrak, R. (2014). *A Short History of Economic Thought* (3rd ed). Routledge.

- [152] Sappington, D. & Stiglitz, J. (1987). Privatization, information and incentives. *Journal of Policy Analysis and Management*, 6, pp. 567–582.
- [153] Seabright (2000). Introduction: Barter Networks and ‘Information Island. In Seabright, P. (Eds). *The Vanishing Rouble: Barter Networks and Non-Monetary Transactions in Post-Soviet Societies*, Cambridge University Press, Cambridge, U.K
- [154] Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52 (2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- [155] Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1993). Corruption. *The Quarterly Journal of Economics*. 108 (3), pp. 599–617. <https://doi.org/10.2307/2118402>
- [156] Solow R (1956) A contribution to the theory of economic growth. *Q J Econ*, 70 (1), 65–94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- [157] Stark, D. (1996). Recombinant property in East European capitalism. *American Journal of Sociology*, 101 (4), 993–1027. <https://www.jstor.org/stable/2782236>
- [158] Stiglitz, J., 2002. *Globalization and Its Discontents*. Allen Lane The Penguin Press, UK
- [159] Sutela, P. (1998). Privatization in the Countries of Eastern and Central Europe and of the Former Soviet Union. Working Papers No. 146.
- [160] Svejnar, J. (1995). Introduction and Overview, U J. Svejnar (ed) (1995). *The Czech Republic and Economic Transition in Eastern Europe*. London: Academic Press 1-19.
- [161] Svejnar, Jan, 2007. China in Light of the Performance of Central and East European Economies. IZA Discussion Paper No. 2791, Institute for the Study of Labor, Bonn. <http://hdl.handle.net/10419/34600>
- [162] Szarzec, K., Baszyński, A., Piątek, D. i Pilc, M. (2014). INSTITUTIONS IN TRANSITION COUNTRIES. Poznań: Poznań University of Economics
- [163] Szarzec, K., Baszyński, A., Piątek, D. i Pilc, M. (2014). INSTITUTIONS IN TRANSITION COUNTRIES. Poznań: Poznań University of Economics
- [164] Veblen, Thorstein. "Why Is Economics Not an Evolutionary Science?" *Quarterly Journal of Economics*. 12 (4), 373-397. <https://doi.org/10.2307/1882952>
- [165] Voigt, S. i Engerer, H. (2001). Institutions and Transition – Possible Policy Implications of the New Institutional Economics. SSRN Electronic Journal. [online]. Dostupno na: DOI:[10.2139/ssrn.294384](https://doi.org/10.2139/ssrn.294384) [pristupljeno 15. septembar 2022].
- [166] Vukadin, E. (2009). *Ekonomska politika*. Beograd: Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu. Centar za izdavaštvo i informisanje.
- [167] Whitley, R., & Czaban, L. (1998). Institutional transformation and enterprise change in an emergent capitalist economy: The case of Hungary. *Organization Studies*, 19 (2), 259–280. <https://doi.org/10.1177/017084069801900205>

- [168] Wiggins, S. & Davis, J. (2006). Economic Institutions. IPPG Briefing Paper No. Three, pp. 1-4.
- [169] Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: New York Free Press. https://doi.org/10.1007/978-3-8349-9320-5_6
- [170] Williamson, O.E. (2002). The Theory of the Firms as Governance Structure: From Choice to Contract. *Journal of Economic Perspectives*, 16 (3), 171-195. DOI:[10.1257/000282805774669880](https://doi.org/10.1257/000282805774669880)
- [171] World Bank (2002). *Transition. The First Ten Years: Analysis and Lessons for Eastern Europe and the Former Soviet Union*, Washington D. C.
- [172] World Bank Report (1996). *World Development Report 1996: From Plan to Market*, Oxford: Oxford University Press. <http://hdl.handle.net/10986/5979>
- [173] Wright, M., Hoskisson, R. E., Busenitz, L. W., & Dial, J. (2000). Entrepreneurial growth through privatization: The upside of management buyouts. *Academy of Management Review*, 25(3), 591–601. <https://doi.org/10.2307/259312>.
- [174] Wyplosz, C. (1999). Ten Years of Transformation. Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR, *World Bank Annual Bank Conference on Development Economics*: Washington, USA, 28–30 April 1999.