

NEZAKONITO GOSPODARSTVO U POSLIJEPRIVATIZACIJSKO DOBA – KOLIKO DALEKO OD TEMELJA NOVOG SUSTAVA? PRIMJER KORPORACIJSKOG UPRAVLJANJA I BANKARSKOG SEKTORA U ČEŠKOJ REPUBLICI*

mr. sc. Marcel TOMÁŠEK

Škola za socijalne studije, Brno

UDK: 336.71(437.1)

Sažetak

Rad govori o nezakonitim ekonomskim aktivnostima u poslijeprivatizacijsko doba, opisuje pojavne oblike patologije tranzicijskog sustava u – za cijelo gospodarstvo ključnom – području fondova za privatizaciju i povezanome bankarskom sektoru u Češkoj Republici. Iako bi se moglo očekivati da će model vaučerske privatizacije primijenjen u Češkoj Republici biti otporan na nezakonite (ili nemoralne) aktivnosti, autor jasno pokazuje različite metode što su poslužile za pljačku imovine, poput namjernog stvaranja gubitka u trgovini vrijednosnicama, što šteti investicijskim fondovima, kupovanja bezvrijednih dionica, preuveličavanja ugovornih jamstava, nepovoljnih forward transakcija, futures opcija, zloupotrebljavanja povjerljivih informacija i dr. U zaključku autor naglašava da će Češkoj Republici trebati još desetljeće za stvarni završetak tranzicije, i to samo u uvjetima uspješnog nametanja i prihvaćanja zakonskih preduvjeta i ostalih zahtjeva za ulazak i članstvo u EU.

Ključne riječi: Češka Republika, korporacijsko upravljanje, investicijski privatizacijski fondovi, bankarski sektor, privatizacija

Uvod

Tema neslužbenih aktivnosti u zemljama u tranziciji regionalno je specifična i u mnogim raspravama ima uobičajena obilježja. U zemljama središnje i istočne Europe (SIE) nema jasnog razlikovanja pojmova nezakonitih i korupcijskih aktivnosti te gospodarskog kriminala (u skladu sa zapadnoeuropskim pojmovima i primjenom

* Prilježeno (*Received*): 19.10.2002.

Prihvaćeno (*Accepted*): 12.2.2003.

standardnih kriterija naprednih tržišnih društava) već se njihov opis provodi u blažim terminima: *neslužbeno*, *skriveno* ili *paralelno* gospodarstvo. To je vjerojatno povezano s bitnom dvosmislenošću zapadnjačkog opisnog diskursa vezanoga za očekivani brzi prijelaz na sustav slobodnog tržišta u SIE, s tim da se opis postojećeg stanja u njima teško može ostvariti upotrebom pojmova bliskih zapadnoeuropskom okruženju. Stoga problem nije ponajprije rasprava o terminima nego nejasna obilježja državne vlasti i gospodarstva u zemljama u tranziciji. U radu pokušavamo pojasniti pojavu patologije tranzicijskog sustava, ključnog područja za cjelokupno gospodarstvo – ponašanja fondova za privatizaciju i povezanoga bankarskog sektora u Češkoj Republici.

Ekonomska reforma i privatizacija

Gledajući unatrag na valove ekonomske liberalizacije s početka 1990-ih u zemljama SIE, slijed reformskih koraka potrebnih za prijelaz s planskoga gospodarstva – restriktivna monetarna politika, liberalizacija cijena i trgovine, privatizacija, unutar-nja konvertibilnost domaće valute i porezna reforma – provodio se prema vrlo sličnome modelu. Naravno, neki su od koraka bili zajednički za sve zemlje SIE, dok su neke mjere bile više vezane za poneku od zemalja.

Kao odgovor na brze promjene uvjeta međunarodnoga gospodarstva nakon propasti Zajednice za međusobnu ekonomsku pomoć tranzicijske je zemlje uvelike zahvatio zajednički slijed nekih koraka poput liberalizacije cijena i trgovine i/ili međunarodne konvertibilnosti. Te su mjere ponajviše bile određene uvjetima u kojima je nastajalo tržište u poslijekomunističkim gospodarstvima. Mjere su se uglavnom provodile u jasnom smjeru, s određenim razlikama u brzini i obuhvatu aktivnosti, ali se zapravo slijedio isti put. Ipak, koraci koji su se vremenski oduljili pokazali su se mnogo složenijima nego što se očekivalo, a kako nije bilo prethodnih sličnih iskustava, teško su se mogle izbjeći neželjene pojave. Praksa je u posljednjem desetljeću pokazala da je u slijedu nužnih reformi vjerojatno najveći spektar alternativnih putova ostvaren baš u procesu privatizacije.

S današnjeg stajališta i pogleda unatrag, čini se da je najizdvojeniji bio češki pristup. Češki proces privatizacije već se od samog početka smatrao velikim pokušajem (eksperimentom). Prezentacijske sposobnosti Václava Klauša i stručnost njegovih suradnika iz Instituta za planiranje bile su zdrav oslonac tom pothvatu, i to ne samo zbog drugih dobro zamišljenih i stvarno uspješno ostvarenih koraka makroekonomskih reformi. Stoga je privlačnost slavne vaučerske privatizacije – ideje koja je jako zagrijala srca zapadnih analitičara i ispunila ne baš posve jasna očekivanja neoliberalnih savjetnika koji su više sudjelovali u raspravama, a manje djelovali u stvarnoj provedbi promjena krajem 1980-ih u Južnoj Americi – vodila odlučujućoj prevlasti tog osebujnog pokušaja.

Tek se sada, posebice u usporedbi sa zbivanjima u drugim zemljama, može ocijeniti slijed događaja i razvoj koji su proizašli iz tog eksperimentalnog rješenja procesa privatizacije što je na nacionalnoj razini obuhvatio golem broj poduzeća.

Strategija privatizacije što većeg broja poduzeća u što kraće vremenu – ključni kriterij u probnome modelu – zanemarila je troškove i dugotrajne učinke takve privatizacije za određene tvrtke i onemogućila razmatranje drugih mogućih načina privatizacije za pojedina poduzeća. Pritom se posebno navodio argument odlučnoga i brzog djelovanja što su ga podržavali makroekonomski stručnjaci, tako da je to postao zaštitni znak liberalnih reformatora povezanih s Václavom Klausom, u to doba saveznim (čehoslovačkim) ministrom financija. Ne treba zaboraviti da je u to vrijeme postojala i druga struja stručnih stavova vezanih za privatizaciju. Taj “drugi put” pristupa privatizaciji (pojedinačna prodaja ključnih dijelova automobilske proizvodnje i strojogradnje zapadnim strateškim partnerima) bio je ocijenjen kao opasni usporeni pristup. Konkretni koraci privatizacije Pithartove vlade u Češkoj brzo su prekinuti kad se Čehoslovačka raspala, te su uslijedile pobjede Mečirova *Pokreta za demokratsku Slovačku* i Klausove *Građanske demokratske stranke* (CDP-a).

Reed (1999) pokazuje da zakonodavne promjene postupka privatizacije nisu pridonijele transparentnosti i otvorenosti procesa privatizacije već su na kraju postigle suprotan učinak, posebice nakon što je CDP predvodio koaliciju što je došla na vlast nakon izbora u lipnju 1992. godine. Reed upozorava na mnoge primjere sukoba interesa institucija i pojedinaca uključenih u privatizaciju. Iako je Reedova namjera bila osvjetliti razloge i uvjete nastanka korupcije u postupku privatizacije, on je otkrio mnogo dublje sistemske fenomene vezane za samu srž postupka.

U tom je smislu potrebno razlikovati dva ključna aspekta, posebice u razmatranju okvira za objašnjenje korupcije. Jedan je način vođenja privatizacije i promjena u svjetlu političke dominacije određenih političkih stranaka (u to doba sljedbenica liberalnog programa – CDP, ODA¹) koje su izvorno nastojale izbjeći zakonsku i zakonodavnu regulativu privatizacijskih aktivnosti zanemarujući pojedine sukobe interesa vezanih za utjecajne političare (npr. Miroslava Maceka²).

Drugi aspekt privatizacije jest novac namijenjen financiranju političkih stranki. Pritom je ključni fenomen najvjerojatnije nedopušteno financiranje političkih stranaka od sudionika privatizacije većeg broja tvrtki (Šrajberov slučaj³). Iako bi se to jednostavno moglo podvesti pod pojam političkog klijentelizma, ipak se to ne može učiniti jer je bit privatizacije najvjerojatnije mnogo složenija. To ne znači da nisu postojali elementi političkog klijentelizma, jer su oni zapravo bili posve vidljivi sklapanjem “oporbenog dogovora” i kasnijeg raspada utjecajnog položaja CDP-a socijaldemokrata. Čini se da su dva navedena aspekta međusobno bila znatno povezana, što sigurno utječe na proces tranzicije.

¹ Građanske demokratske alijanse – *Obcanska Demokraticka Alliance*.

² Miroslav Macek – u to doba jedna od vodećih figura CDP-a – privatizirao je tvrtku uz izuzetno povoljne uvjete i ostvario tunel usprkos zakonskom djelovanju njezinih vjerovnika. Čak je donedavno Macek bio u mogućnosti otvoreno iznuđivati provizije u iznosu od nekoliko milijuna čeških kruna od Ernste banke za “pruženu pomoć” tijekom privatizacije i kupnje banke Česká spořitelna – jedne od najvećih banaka u Češkoj. Taj je posljednji incident bio previše čak i za sadašnje vodstvo CDP-a te je Macek morao podnijeti ostavku.

³ Obilježje sadašnjeg stanja “privatizacijski povezanog financiranja političkih stranki” jest da pravosuđe nije optužilo Šrajbera za mito u vezi s privatizacijom čeličane Thinecké. Zapravo, taj je visoki dužnosnik CDP-a, zadužen za financiranje stranke, samo optužen za nezakonitu poreznu utaju kada je novac primljen od nepoznate osobe razdijelio i proglasio ga donacijom neke posve fiktivne osobe iz inozemstva da bi se platio manji porez. Šrajber je optužen i osuđen tek kasnije zbog provođenja *tunela* u jednome od investicijskih fondova pod njegovom upravom, i to tek nakon složenoga i skupog postupka.

Čini se da je “neoliberalno” zanemarivanje zakonske i zakonodavne regulative privatizacijskog procesa dobilo vlastite egzistencijske poticaje i da karakteristično obilježje 1990-ih u Češkoj Republici nije bila slučajnost ili ideološka povezanost, već je sustavno obuhvaćalo dva spomenuta ključna aspekta privatizacije. U novom ekonomskom sustavu i u nedostatku domaćeg kapitala te istodobnog nepoticanja stranih ulaganja (poput problema s transparentnom poslovnom i trgovinskom praksom, zakonskom regulativom ekonomske prakse, izgradnjom vladavine prava) trebalo je *otkriti* novi ulagački kapital i ubrizgati ga u začepljene vene gospodarskog sustava. Tako su se političke snage koje su započele izvornu ekonomsku reformu naše zatvorene u dvojbu između daljnjeg dosljednog nastavljanja reforme prema zadanim ciljevima slobodnog tržišta ili njezina usporavanja. To *zamućivanje* reforme podrazumijeva neizgledna vjerovanja da će domaći kapital i poduzetnička znanja ipak omogućiti očuvanje političke potpore u doba produženoga “privremenog” zanemarivanja zakona u uvjetima polovičnoga državnog nadzora gospodarske sfere. To je postojećim ekonomskim sudionicima dalo neiscrpne mogućnosti *iznalazjenja* potrebnoga domaćeg ulagačkog kapitala i iskorištavanja svih prednosti takvog napola reguliranog kapitalizma. U tom je smislu ključno bilo odgađanje privatizacije bankovnog sustava. Ipak, već je do sredine 1990-ih postalo jasno da pravo restrukturiranje – izvan dosega kratkotrajnih dogovora lokalnih sudionika i na rubu privremeno odgođene prijetnje stečaja – tek treba uslijediti s privatizacijom banaka što su djelomično bile u državnom vlasništvu i njihovim potpunim prelaskom u vlasništvo stranih ulagača⁴.

Pravi je paradoks da je jedan od malobrojnih privatizacijskih aranžmana što ga je započela Pithartova vlada bio vezan za nalaženje strateškog investitora i prodaju Volkswagenu tvornice Škoda, koja putem svojih domaćih dobavljača sudjeluje u gotovo 10% češke industrijske proizvodnje. U svjetlu loših čeških iskustava s vaučerskom privatizacijom najučinkovitijim se čini mađarski pristup usmjeravanja na privatizaciju i privlačenje stranih ulagača, koji je istodobno najtradicionalniji i najviše odgovara međunarodno poznatoj praksi.

Dugoročne posljedice vaučerske privatizacije i investicijski privatizacijski fondovi

Znatan dio imovine češkoga gospodarstva bio je podijeljen vaučerskom privatizacijom. Izvorna je namjera bila očuvati omjer između vraćene (denacionalizirane) imovine i one privatizirane putem vaučera u odnosu 3:97%. Na kraju je vraćeno 10% imovine⁵. Od ostalih 90% nešto je manje od 50% podijeljeno putem vaučera. Ostatak je privatiziran različitim oblicima neposredne prodaje, manji dio preostale imovine ostao je u vlasništvu Nacionalnoga imovinskog fonda, dok su neke dionice i imovina dodijeljene općinama. Konačni spoj provedenih metoda privatizacije značio je znatan odmak od izvornih namjera i postupaka donošenja odluka tijekom privatizacije. Primjena takve metode – više uključenih načina u uvjetima nepostojanja regulacije – vodi stvaranju posebnog

⁴ To razumijevanje smjera razvoja čak i najvećih državnih banaka iskazalo se u baltičkim zemljama sredinom 1990-ih propadanjem najvećih banaka koje su bilo u pretežitom državnom vlasništvu.

⁵ Takav znatan udio vrlo prirodnog pristupa privatizaciji pretežito je rezultat djelovanja Tomáša Ježeka. On je bio član i savjetnik u izvornom timu Klausova Zavoda za planiranje, pa je nakon sukoba s Klausom oko modela privatizacije postao jedan od njegovih neoliberalnih protivnika koji su se zalagali za zapadnjačku regulativu tržišta vrijednosnica.

okruženja obilježenoga stvarno nepovezanim odredbama i praksom (što detaljnije izlažemo u daljnjem tekstu).

Te odredbe i praksa početni su korak u stvaranju funkcionalne racionalizacije nakon specifičnosti "prijelaznog sustava". Prema ocjeni vladajućih liberalnih ekonomista, privatizacija je s obzirom na brzinu i opseg postigla zavidan uspjeh. Ipak, u svjetlu institucionalne ekonomike, učinci procesa mnogo su upitniji (Mlčoch, 1997: 55-100).

Na početku privatizacije stare su uprave često preuzimale novoosnovana dioničarska društva, te su istraživale mogućnosti *sklapanja posla* s bliskim privatnim tvrtkama. Kadrovi nomenklature koji su dotad bili uključeni u upravljanje socijalističkim tvrtkama i donošenje najvažnijih odluka planskoga gospodarstva koristili su se povjerljivim informacijama o tvrtkama za osobnu korist. Ipak, ono što je još važnije razmotriti u svjetlu sadašnje tranzicijske faze jest posebna uloga investicijskih privatizacijskih fondova (IPF) i banaka pod državnom kontrolom⁶ u procese obnove tranzicijskoga gospodarstva.

Investicijski privatizacijski fondovi privukli su veliku pozornost javnosti. Reklamna kampanja *Harvard kapital i konzalting* – jedna od IPF-ova – razgalila je cijelu naciju. Kako je produžen konačni rok za prijavu (u početku predviđen za kraj 1991. godine), ostvaren je veliki uspjeh te se za sudjelovanje u prvom krugu vaučerske privatizacije prijavilo više od 95% osoba koje na to imaju pravo. Ipak, kreatori vaučerske privatizacije nisu očekivali da će približno 50% ponuđene imovine završiti u portfelju privatizacijskih investicijskih fondova. Trend se pokazao još jačim tijekom drugog kruga privatizacije u 1994. godini, kada je više od 70% imovine završilo u portfeljima IPF-a. Prema Zakonu o investicijskim društvima, nije bilo predviđeno da IPF-ovi budu aktivni u restrukturiranju tvrtki, te je udio IPF-ova u vlasništvu jedne tvrtke ograničen na najviše 20% (to je 1998. godine sniženo na 11%). U jednu tvrtku fondovi ne smiju uložiti više od 10% svoje imovine. Najveći su IPF-ovi u vlasništvu najvećih banaka, osim Harvard fonda. Neki su IPF-ovi u 1996. godini – predvođeni Harvard fondom – pretvoreni u dioničarska društva kako bi izbjegli očekivana zakonska ograničenja takvih transformacija.

Kroz IPF-ova najveće su češke banke, još uvijek pod državnom kontrolom⁷, stvorile *nerazmrsivu vlasničku zbrku* (Potůček, 1997:108). O toj je zbrci bio ovisan velik broj manjih i većih tvrtki. Banke i njima pridruženi IPF-ovi imali su tijekom privatizacije vrlo velik utjecaj. Ipak, zbog strukture vlasništva ni banke ni IPF-ovi nisu mogli učinkovito kontrolirati tvrtke. Čini se da su banke više koristile svojim IPF-ovima za praćenje odobrenih kredita u tvrtkama koje su bile u suvlasništvu njihovih IPF-ova. Naravno, takva posebna dvostruka uloga banaka kao vlasnika i kreditora nije bila odgovarajući poticaj za pokretanje i provođenje restrukturiranja. Kako bi uspjele odgoditi nužno restrukturiranje, neke su se velike tvrtke kao argumentom koristile naglašavanjem prijetnji stečajem. To je često još više olakšalo mogućnost državnih dužnosnika da utječu na upravo banaka za odobravanje kredita određenim tvrtkama.

⁶ Država je dugo zadržala vlasništvo nad gotovo polovicom vrijednosti financijskog sektora. Privatizacija dijela državnog vlasništva u velikim je bankama započela tek za vrijeme sadašnje socijaldemokratske vlade.

⁷ Sintagma državno kontroliran označava državno vlasništvo u većinskom dijelu, ali u mnogim slučajevima i loše upravljanje (poput gubitka pretežitog vlasništva u Investicijskoj banci – kasnije Investicijskoj i poštanskoj banci).

Aktivnosti IPF-ova nisu bile na odgovarajući način regulirane zakonom, a učinci naknadnih pokušaja nametanja regulative nisu se pokazali uspješnima. Stoga je pretvaranje IPF-ova u dioničarska društva znatno narušilo prava pojedinih dioničara. Uvelike su bila narušena prava vlasnika dionica, ali to ne znači da su se mnogo više poštovala prava pojedinačnih dioničara u privatiziranim tvrtkama. Tek je kasnije regulirana kupnja manjinskoga individualnog vlasništva u tvrtkama koje je preuzeo većinski vlasnik kako bi se zajamčila neka minimalna cijena dionica nakon preuzimanja.

Regulacija češkog tržišta kapitala što je uslijedila nakon prvoga i drugog kruga privatizacije bila je vrlo slaba te je dopustila intenzivno sekundarno trgovanje i ubrzala koncentraciju, ali je istodobno vodila prevlasti netransparentnog načina trgovanja – prodaji preko *countera* izvan centralnih tržišta kapitala na burzama i u RM sustavima. To je negativno utjecalo na aktivnosti stranih investitora na tržištu. Nakon niza godina prigovaranja, posebice stranih investitora, osnovan je nadzorni odbor za tržište kapitala. Ipak, odbor ne posjeduje dovoljnu snagu i vrlo sporo utječe na poboljšanje tržišta.

Tuneli

U češkoj praksi postoji niz metoda kojima se iskorištavaju prednosti imovine napola privatizirane, ali još uvijek u znatnoj mjeri pod državnim nadzorom. To se naziva pravljjenjem *tunela*, a postalo je fenomen što je presudno obilježio nedavne ekonomske promjene. Tek je nedavno politička vlast uspjela ustanoviti posebnu stručnu jedinicu s ciljem suzbijanja najočitijih primjera tunela, ali zbog česte i dugotrajne prakse državna aktivnost jako kasni u sprečavanju aktualnih pojava oblika navedenog fenomena. Investicijski fondovi, a ponajprije investicijski privatizacijski fondovi, postali su stalna pozornica takvog djelovanja. Ono se u češkom kontekstu podrobnije razmatra u izvještaju Ministarstva financija pod nazivom Analiza češkog tržišta vrijednosnica (Røžička, 1999:22-60; Nett, 1999:126-141) i može se opisati sljedećim pojavama.

Trgovanje vrijednosnicama koje nose gubitak i štete investicijskim fondovima

Smanjuje se vrijednost investicijskog fonda zbog nepoštovanja obveze menedžmenta fonda da vrijednosnice kupuje po najnižoj cijeni i prodaje po najvišoj.

Kupovanje bezvrijednih vrijednosnica

Osobe koje kontroliraju investicijski fond osnuju dioničarski društvo, pa onda kupuju njegove bezvrijedne obveznice ili imovinu precijenjene vrijednosti poput uspješnih potraživanja, know how itd.; kupljene se dionice uključuju u portfelj investicijskog fonda.

Pretjerivanje s ugovornim jamstvima

Ugovori o kupovini vrijednosnica obuhvaćaju ugovorna jamstva, s tim da kazne za nepoštovanje jamstava često nekoliko puta prelaze vrijednost ugovora. Nepoštovanje ugovora znači da jedna ugovorna strana mora platiti drugoj kaznu. Naravno, nepošto-

vanje ugovora unaprijed je dogovoreno u osobnim kontaktima ili putem treće osobe. Fond tada pokriva kaznu prema tvrtki koja je u vlasništvu osoba povezanih s menadžmentom fonda.

Neodgovarajuće forward⁸ transakcije, futures⁹ obveznice i opcije¹⁰

Zaključivanje *forward* transakcija, *futures* obveznica i opcija dok nije saniran nepovoljan razvoj stopa vrijednosnica, ali i obvezivanje fonda da drži vrijednosnice bez obzira na promjene njihovih stopa da bi ih prodao u vrijeme utvrđeno u ugovoru. Ugovorna stranka koja prima vrijednosnice osigurala se u ugovoru mogućnošću da ne mora primiti vrijednosnice. Takvi se ugovori sklapaju s namjerom prijenosa imovine s jedne ugovorne stranke na drugu bez plaćanja kompenzacijske naknade radi isplaćivanja dogovorene opcijske premije bez prodavanja vrijednosnica.

Plaćanje akontacijskog iznosa za kupnju vrijednosnica

Investicijski fond ili tvrtka plate znatan akontacijski iznos na račun trgovca vrijednosnica, uz nultu kamatnu stopu i bez profita za investicijsko društvo ili dioničare fonda. Trgovac vrijednosnica koristi se dobivenim sredstvima za svoje poslovanje. On može proglasiti stečaj pa se doznačeni novac ne vraća u investicijsko društvo ili fond jer je doznaka napravljena bez potrebnih jamstava.

Dugo razdoblje dospijeća prodane vrijednosnice na naplatu

Investicijska kompanija ili fond prodaju vrijednosnice s dugim razdobljima dospijeća na naplatu. Bilo je primjera kada je razdoblje dospijeća na naplatu iznosilo nekoliko godina. Obično dužnik proglasi stečaj u doba kada vrijednosnica dođe na naplatu i ona se uključuje u stečajnu masu a da se ni najmanji iznos ne vrati na račun investicijskog društva.

Posudba vrijednosnica

Zakon 248/1992 o investicijskim društvima i fondovima utvrdio je da se dopušta posudba vrijednosnica iz portfelja investicijskog fond za razdoblje koje nije dulje od 30 dana, uz uvjet da je osigurano odgovarajuće jamstvo ako dužnik navrijeme ne vrati vrijednosnice. U praksi se često ne poštuju oba ta ograničenja pa se vrijednosnice posuđuju iz portfelja investicijskih fondova bez potrebnog jamstva i čak bez određivanja naknade za posuđivanje vrijednosnica.

⁸ Forward – vrijednosnica sklopljena na određeni dan, s obvezom plaćanja određenog dana u budućnosti.

⁹ Futures – financijska obveznica na određeni dan u budućnosti.

¹⁰ Opcije – financijski instrument koji imatelju (kupcu) daje pravo izvršenja transakcije u budućnosti, s tim da nije obavezan provesti transakciju.

Trgovanje vrijednosnicama po niskoj cijeni, besmislena promjena cijene vrijednosnica

Zakonske odredbe o ograničavaju posuđivanje vrijednosnica mogu se izbjeći sklapanjem ugovora o prodaji vrijednosnica iz investicijskog fonda nekoj pravnoj osobi po vrlo niskoj cijeni. Neformalno se dogovori da se vrijednosnice nakon nekog vremena vrate natrag po istoj cijeni. Osoba koja je dobila vrijednosnice iz portfelja fonda može njima trgovati i ostvariti profit, zaračunavati troškove posredovanja i sl. Pokatkad se pojavljuju cijeli lanci investicijskih društava i tvrtki kroz koje vrijednosnice prolaze prije nego se po mnogo višoj cijeni vrate u početni portfelj, a investicijska društva i tvrtke u lancu plaća investicijski fond.

Nova emisija vrijednosnica po previsokoj cijeni među pridruženim (bliskim) društvima i fondovima

Na tržištu se trguje dionicama tvrtke po mnogo nižim cijenama nego među *pridruženim* (bliskim) društvima i fondovima.

Menedžment trguje za svoj osobni račun, koristeći se povjerljivim informacijama iz nadzornih odbora dioničarskih društava

Ako investicijski fond ima visok udio u vlasništvu tvrtke (maksimalni iznos za IPF od 20% snižen je 1998. godine na 11%), fond ima pravo na jedno mjesto u nadzornom odboru. Na sastancima odbora ili na neki drugi način predstavnik fonda stekne uvid u neke povjerljive informacije o budućnosti tvrtke ili neke druge spoznaje koje uvelike utječu na sudbinu tvrtke te slijedom toga i na cijenu njezinih dionica. Informacije se prenose zaposlenicima fonda ili nekoj drugoj bliskoj osobi koja se njima koristi u trgovini dionicama.

Koncentracija ili držanje prevelikog depozita na bankovnom računu investicijskog fonda ili tvrtke

Držanjem velikog iznosa sredstava u vlasništvu investicijskog fonda na bankovnom depozitu banka koja kontrolira investicijski fond nastoji riješiti probleme svoje likvidnosti. Na taj način banka od svog nadzornog odbora skriva svoje teškoće i odgađa nelikvidnost. Propašću banke stradaju depoziti fonda.

Nepoštovanje zakonski utvrđenih ograničenja za smanjivanje rizika

Zakon 248/1992 o investicijskim društvima i fondovima uveo je ograničenja pri kupnji vrijednosnica s obzirom na ukupni portfelj investicijskog fonda. Neki od investicijskih fondova kupuju dionice banaka i time premošćuju ograničenja za smanjivanje rizika. Neke od banaka čije su dionice u posjedu investicijskih fondova pod prisilnom su upravom ili su likvidirane, pa vrijednost njihovih dionica jako pada i investicijski fondovi imaju ozbiljne gubitke.

Sljedeća skupina ekonomskih subjekata bila je izrazito pogođena pojavom *tunela* koji su diljem Češke Republike tijekom 1990-ih utjecali na propast velikog broja tvrtki. Obično se to ostvaruje u skladu sa sljedećim postupcima (Nett, 1999: 134-136).

Upad

Na sastanku dioničara vlast preuzimaju *napadači* te dobivaju mogućnost donošenja odluka za pojedine transakcije na kojima tvrtka gubi.

Istjecanje profita

Osnuje se tvrtka s ograničenom odgovornošću ili dioničarsko društvo; uprava matične (*majke*) tvrtke jeftino prodaje svoju imovinu ili dobit knjiži na račune nove tvrtke. Ujedno se narudžbe i poslovi izvorne tvrtke prenose na novu tvrtku, a svaki ostvareni profit knjiži se kao poslovanje nove tvrtke. Najjednostavniji oblik takvog istjecanja profita jest uzimanje provizije od članova uprave matične tvrtke ili preuzimanje tvrtki nakon što se sklopi vrlo profitabilan posao s matičnom tvrtkom.

Snižavanje vrijednosti tvrtke

Obično se događa u vezi s privatizacijom. Namjerno se pogoršava ekonomski položaj tvrtke: podcjenjuje se postojeća imovina, a preuveličavaju se njezine obveze, odgađa se sklapanje bitnog ugovora kako bi se omogućilo upravi ili nekoj drugoj strani da po jeftinoj cijeni kupi ili preuzme tvrtku.

Zloupotreba povjerljivih informacija

Član uprave zloupotrebljava povjerljive informacije te kupuje dobra ili zemljišta potrebna za širenje tvrtke, koja onda prodaje preko neke svoje tvrtke.

Razvoj bankarskog sektora bio je od početka 1990-ih do danas presudno ograničen zbog cjelokupne ekonomske transformacije. Posebno su bili očiti nepovoljni elementi ekonomskih promjena tijekom prvog vala stečaja banaka. Taj se val dogodio između 1993. i 1996. i ponajviše je zahvatio male banke čija su dugovanja kao posljedica nepravilnosti transfera završila nesolventnošću banaka. Iako su se od početka koristile sve nedopuštene mjere poznate i na Zapadu (fiktivna bankovna jamstva, fiktivne vrijednosnice uz potvrdu kapitalnih depozita itd.), pojavili su se i novi oblici nezakonitih radnji koji su ipak obilježje tranzicijskih uvjeta.

Tipičan primjer takvog postupka jest odobravanje kredita dioničarima banke koji su imali važnu ulogu u prvom valu propasti banaka. To možemo pokazati primjerom Kreditne i obrtničke banke. Njezin je utemeljitelj Antonín Moravec u 1991. godini kupio na kredit tvornicu Ida. Tvornica je nakon toga poslužila kao polog za dobivanje 50 milijuna kruna potrebnih za početni kapital novoosnovane banke. Nakon dobivanja licencije od Češke narodne banke, Moravec je uspio posuditi tri milijarde kruna od dru-

gih banaka, ali je onda sam dao 800 milijuna kruna u desetak svojih tvrtki, kao i drugim vjerovnicima koji nikada nisu vratili dobivena sredstva. Banka koja nije mogla vratiti kredite drugim bankama završila je pod stečajnom upravom. Narodna je banka za pokrivanje takvih gubitaka izdvojila više od 40 milijardi čeških kruna.

Ubrzo je 1996. godine uslijedio idući val stečaja, pogotovo banaka – štedionica, financijskih ustanova čiji se broj sredinom 1990-ih veoma povećao, uz potporu političkih stranaka. One su tijekom druge polovice 1990-ih upropaštene lošim upravljanjem i neodgovarajućim odobravanjem kredita. Istina, ukupna sredstva izgubljena na taj način mnogo su manja od gubitaka što su ih ostvarile najveće banke koje su dugo bile pod nadzorom države i tek su nedavno privatizirane. Privatizacija je otkrila golema nepodmirena potraživanja zbog kredita odobrenih tijekom 1990-ih. Očekuje se da će se Agencija za sanaciju banaka morati pobrinuti o dugovima Komercijalne banke, Češke štedionice te Investicijske i poštanske banke u ukupnom iznosu od 600 milijardi kruna. To je posljedica neodgovarajuće upravljačke politike banaka i različitih oblika transformacija¹¹, jasnih iskrivljenja u poslovanju, nenamjenskog odobravanja kredita od strane uprava banaka¹², političkih utjecaja i pritisaka u ime i za korist pojedinih tvrtki.

U sljedećoj fazi razvoja uključuje se Agencija za sanaciju banaka koja pokušava ostvariti javnu prodaju dobivenih stavaka kako bi država vratila barem dio potrošenih sredstava. Čini se da su dužnici putem posrednika mahom kupovali potraživanja i na taj način uspjeli po mnogo manjim iznosima namiriti svoja prvobitna dugovanja. Time je stvorena posve nova arena za daljnju široku “nacionalizaciju” ulagačkog rizika. U češkim javnim medijima već su se pojavila shvaćanja da su pokušaji uključivanja dugova pojedinih banaka u Agenciju za sanaciju banaka napravljeni samo radi snižavanja cijena određenih tvrtki.

Zaključak

Sumnjivi karakter ekonomskih reformi u zemljama srednje i istočne Europe obično se povezuje s komunističkim naslijeđem i složenošću zakonodavnih i institucionalnih promjena. U početku se očekivalo da će se veći dio zakonodavnoga i institucionalnog prijelaza s plansko na tržišno poslovanje uspješno ostvariti u kraćem razdoblju¹³. Danas je posve jasno da taj proces nije završen i da će se taj složeni prijelaz protegnuti desetljećima. Češkoj Republici trebat će najmanje desetak godina za stvarno uspješan završetak tranzicije i udovoljavanje uvjetima za ulazak i punopravno članstvo u EU.

Nezakonitost u ekonomskom životu u naprednim se industrijskim državama zbiva u pojedinačnim primjerima, dok je, naprotiv, to česta i vrlo rasprostranjena praksa tranzicijskih gospodarstava. To nije slučajno: nezakonitost podrazumijeva nepoštovanje zakonskih odredbi ili iskorištavanje (zloupotrebu) posebnih povlastica vezanih za određeni položaj ili funkciju. U tranzicijskim se zemljama nedovoljno poštuju zakoni i dužno-

¹¹ Čini se logičnim da većina nevraćenih kredita treba biti vezana za početak 1990-ih, ali je činjenica da su brojni slučajevi zabilježeni i krajem 1990-ih.

¹² Iz mnogih izvora, pogotovo u Češkoj i Poljskoj, čini se da provizija iznosi oko 10% odobrenog kredita.

¹³ Sudionici koji su donedavno bili na vlasti u Češkoj Republici nekada su vjerovali da će tranzicija biti završena do sredine 1990-ih. Vaclav Klaus tako je početkom 1990-ih najavio završetak tranzicije u 1996. godini.

sti, djelomično i zato što su nastali tek nedavno. Ujedno, između navedenih pojava ne postoji jednostavan uzročno-posljedičan odnos. Stoga je potrebno sustavno opisati rasprostranjenu nezakonitost i neslužbeno gospodarstvo u uvjetima produljene tranzicije i stalnog odgađanja tranzicijskih ciljeva.

Posljedica zakonskih slabosti kategorije državnog/kolektivnog vlasništva u odnosu prema privatnom vlasništvu (u tom smislu da se osim nepoštovanja zakona i etičkih normi, državno/kolektivno vlasništvo iskorištava za privatne namjene) jest često zamućivanje odnosa javnih i privatnih interesa. U prilično nejasnom novom post-socijalističkom svijetu nastaju mehanizmi neslužbene razmjene koji bi se u zapadnjačkom kontekstu smatrali posve nezakonitima, ali su u Češkoj Republici bitno pridonijeli stvaranju privatnog kapitala i njegovu ubrizgavanju u vene novoosnovanoga tržišnog sustava. To se očituje u:

- ostvarivanju i zaštiti vlasničkih prava (menadžment iskorištava prednosti vrijednosnica u portfelju investicijskoga privatizacijskog fonda što pripadaju bankama koje su još uvijek velikim dijelom u državnom vlasništvu, upravlja se dionicama velikog broja anonimnih malih individualnih ulagača što su dobivene u dva kruga vaučerske privatizacije ili se na neki drugi način iskorištavaju prednosti privatiziranih tvrtki);
- privatizaciji bez dovoljno vlastitog kapitala i tim povezanoj praksi (odobranje kredita od menadžmenta banke uz plaćanje provizije od 10% iznosa kredita, kupovanje na kredit koji se kasnije ne otplaćuje);
- nacionalizaciji ulagačkog rizika (*politikom* odobravanja kredita u bankama koje su još uvijek pod državnom *kontrolom* ili su izvan nje; dovođenje do stečaja manjih privatnih banaka, štedionica ili mirovinskih fondova čije gubitke pokriva država ili im neposredno doznačuje sredstva iz državnog proračuna);
- otvorenom kršenju zakona i stjecanju kapitala na taj način (izbjegavanje plaćanja carinskih pristojbi, npr. lažnim prijavljivanjem uvoza dizelskoga goriva kao goriva za loženje).

Upitno je može li na taj način otvoreno slobodno tržište napredovati dovoljno brzo da sustigne zapadnoeuropske sustave u njihovu ograničavanju nezakonitih i neslužbenih aktivnosti. Čini se da je u interesu sudionika koji su se pojavili u prvoj fazi tranzicije za državanje sadašnjega privremenog stanja između socijalizma i slobodnog tržišta, kako bi se spriječilo ili odgodilo prihvaćanje zapadnjačke regulative. To im omogućuje maksimalizaciju njihovih prednosti u pristupu velikom iznosu privatizirane državne ili kolektivne imovine. Taj je ekonomski interes neposredno utjecao na sudionike političkog života i preusmjerio djelovanje stranki koje su bile najveći zagovornici reformi¹⁴. Očito će ključnu ulogu u prekidu tog začaranog kruga imati vanjski čimbenici vezani za zahteje pristupanja EU, kao i pritisak stranih ulagača.

¹⁴ Tako je u Češkoj *Občanska Demokratička Strana* (Građanska demokratska stranka), koja je bila jedna od ključnih snaga u provođenju reformi i bila na vlasti niz godina pa je u zemljama srednje i istočne Europe imala jedinstvenu priliku završiti započete reforme, postala jedan od najvećih zagovornika odgađanja uvođenja zapadnjačke regulative te očuvanja uvjeta dugogodišnjeg "bankarskog socijalizma", koji je djelomično prekinut dolaskom socijaldemokrata (*Ceska Strana Socialne Demokratička*) na vlast.

S tim u vezi potrebno je procijeniti hoće li se ograničavanje nepovoljne prakse u zemljama srednje i istočne Europe i provođenje tranzicije ostvariti samo u uvjetima znatnih promjena vezanih za priključivanje i članstvo u EU. Ta tvrdnja podrazumijeva da zemlje srednje i istočne Europe koje u dogledno vrijeme neće postati članovi ili nisu bliske EU, neće ni uspjeti potpuno završiti prijelaz na slobodno tržišno gospodarstvo, pa će unutarregionalne razlike u napretku s obzirom na tranziciju uvelike ovisiti o uključenosti u EU.

LITERATURA

Mlčoch, L., 1997. *Zastínené vize ekonomické transformace*. Praha: Karolinum.

Nett, A., 1999. "Tunelování" in Kratochvíl, V. ed. *Sborník z mezinárodního semináře o hospodářské kriminalitě*. Brno: Masarykova univerzita.

Potůček, M., 1997. *Nejen trh, role trhu, státu a občanského sektoru v proměně české společnosti*. Praha: SN.

Reed, Q., 1999. "Korupce v privatizaci českou cestou, in: P. Frič, ed. *Privatizace na český způsob*, Praha: Nakladatelství G plus G.

Rožička, M., 1999. "Zkušenosti s uplatněním novely hlavy druhé zvláštní části trestního zákona, ve znění zák. č. 253/1997 Sb., z pohledu státního zastupitelství" in: V. Kratochvíl, ed. *Sborník z mezinárodního semináře o hospodářské kriminalitě*, Brno: Masarykova univerzita.

M a r c e l T o m á š e k: Illegal Economy in the Post-Privatization Age; How Far from the New System Foundations? The Case of Corporate Governance and the Banking Sector in the Czech Republic

Summary

The paper is about the illegal economy in the post-privatization age. It describes manifestations of transition systemic pathologies in the area, crucial for the whole economy, of investments privatization funds and the related banking sector in the Czech Republic. Although one could expect that the voucher privatization that was used in the Czech Republic is resistant to illegal (or immoral) activities, the author clearly shows the different methods used for asset stripping, like loss-making trading with securities that harms investment funds, buying worthless shares, exaggerated contract warranties, inconvenient forward transactions, futures, options, the misuse of insider information etc. In his conclusion, he stresses that for the Czech Republic, it will take another decade properly to conclude the transformation (only under the condition of a successful imposition of and accommodation to EU legal requirements and other preconditions for entrance and membership).

Key words: the Czech Republic, corporate governance, investments privatization funds, banking sector, privatization