

Bori s Begovi }
Bo{ ko @i vkovi }
Bo{ ko Mi jatovi }

**NOVI MODEL
PRI VATI ZACI JE U SRBI JI**



Centar za li beral no-demokratske studije
Beograd – Smederevska Pal anka, 2000

Bori s Begovi }, Bo{ ko @i vkovi }, Bo{ ko Mi jatovi }

NOVI MODEL PRI VATI ZACI JE U SRBI JI

Urednik:

prof. dr Dragor Hi ber

I zdava-:

Centar za li beral no-demokratske studije, Beograd – Smederevska Pal anka

Za izdava-a:

dr Zoran Vaci }

Likovni urednik:

Zoran M. Bl agojevi }

[t ampa:

MDD Si stem, Beograd

Tira` :

500 pri meraka

Beograd, 2000

*Aut ori se zahvaquju
Fondu za ot voreno društvo*

Sadr`aj

<i>Rezi me</i>	7
£ Uvodne napomene	9
££ Pri vati zaci ja pri vrede	17
£££ Pri vati zaci ja i nf rastrukturni h del atnosti	33
£¤ Pri vati zaci ja banaka	51

Posledwe politi~ke promene u Srbiji stavqaju na dnevni red t ranzi ciju, odnosno uspost avqawe liberalno-demokrat skog poret ka ~ija je ekonomska osnova kapi t alizam. I zaist a, vreme je da Srbija nadoknadi izgubqeno vreme i pridru` i se sre}nijim zemqama koje su u posledwi h deset godina iza{ le na put ekonomskog napret ka. Privat izacija je jedna od komponenta t ranzi cije. Promena svojin skih odnosa – napu{ t awe domi nacije kolektivne svojin e u korist privat ne svojin e – svakako je t emeqna stvar. Na dru{ t venoj dr` avnoj svojin i nije mogu}e gradit i efikasnu privredu i slobodno dru{ t vo.

Osnovni ciq privat izacije jest epove}awe efikasnosti preduze}a, proist ekle iz zdravijih mot iva poslovawa, a kroz smawewe t ro{ kova, finansijsku rekapi t alizaciju, boqu radnu disciplinu, boqu organizaciju, nove invest icije i sli~no. Drugi ciq je poboq{ awe finansijske pozicije dr` ave, i t o na t ri na~ina: od prihoda od privat izacije; od ga{ ewa subvencija dr` avnim i dru{ t venim preduze}ima; od pove}awa poreskih prihoda iz ve}e ekonomske aktivnosti. Za vladu, va` an ciq privat izacije mo` e biti poku{ aj pove}awa sopstvenog politi~kog rejtinga izborom demago{ ki ubedqivog programa privat izacije, { t o je u suprotnost i sa prva dva ciqa.

Post oje}i model privat izacije u Srbiji je vrlo lo{. Nit i obezbe}uje privat izaciju, nit i privat izovana preduze}a dobijaju na efikasnost i, nit i je pravedan. St oga ga t reba odbacit i i zamenit i boqim.

I skust vo privat izacija u zemqama u t ranzi ciji, ukqu~uju}i i Srbiju, pokazalo je da je prodaja dru{ t venog i dr` avnog kapi t ala daleko boqi model privat izacije od vau~erske i akcionarst va zaposlenih.

Osnovni element i novog koncept a privat izacije su:

- osnovni model privat izacije u Srbiji t reba da bude prodaja dru{ t venog i dr` avnog kapi t ala,
- model prodaje t reba t ako podesit i da se obezbedi dominant an

- vlasnik (st rat e{ ki invest it or), koji poseduje kont rolni udeo u svojini kako bi mogao da ef i kasno upravqa preduze}em,*
- *dominant ni met od prodaje t rebalo bi da bude t ender, t j. prikupqawe konkurent ski h ponuda posle javnog pozi va,*
 - *cena bi bila va` an, ali ne i jedini kri t erijum izbora ponude, ve} bi bili uzet i u obzir i ost ali element i (budu}e invest icije, zaposlenost it d),*
 - *st rani invest it ori bi imali jednako pravo u-e{ }a kao i doma}i,*
 - *i dr` ava i zaposleni i zaint eresovani invest it ori mogli bi da podnesu program privat izacije i t ako ini ciraju privat izaciju jednog preduze}a,*
 - *kada u preduze}u posle prodaje preost ane neprodat og dru{ t venog ili dr` avnog kapit ala, ost at ak bi bio privat izovan javnim upi som akcija, pri ~emu bi sredst va pla}awa mogli bit i novac, st ara devizna { t edwa i vau-eri,*
 - *dr` ava, koja mora bit i po{ t ena i prosve}ena, mora imat i puno u-e{ }e i nadzor nad prodajom,*
 - *pri privat izaciji pojedinih velikih, lo{ ih banaka, dr` ava bi privremeno preuzela vlasni ~ku ulogu i prodala ih, po izvesnom rest rukt urirawu, zaint eresovanim invest it ori ma.*

£ Uvodne napomene¹

Svoji na i efikasnost

Entuzijazam za dr`avna preduze}a splasnio je u celom svetu u posledwe dve deceni je, a proces privatizacije dr`avnih (i dru{tvenih) firmi odneo je preko 75.000 `rtava. Najve}i broj njih predstavqaju preduze}a u zemqama u tranziciji, ali ih je dosta i u razvijeni m i zemqama u razvoju.

Nesporno je da je vlasni{tvo bitno i da privatna svoji na predstavqa najva`ni jeg ~ini oca uspe{nog poslovawa preduze}a. Ekonomska istorija razli ~itih zemqaci empirijska istra`ivawa pokazali su da su privatna preduze}a efikasnija od dr`avnih i dru{tvenih. Meggison i Netter su sa~inili pregl ed empirijski h studija o privatizaciji {irom sveta, a wihov zakqu~ak je da privatizovane „firme gotovo uvek postaju efikasne i profitabilne, da pove}avaju kapitalno i investicije i da postaju finansijski zdravi je“, odnosno da „empirijske studije dokumentuju znatno (~esto dramati ~no) unapre|ewe performansi “ posle privatizacije.² Do sl i ~nih zakqu~aka su do{li Havrylyshyn i McGettigan, koji su analizirali empirijske studije o efektima privatizacije u zemqama u tranziciji: „empirijske studije gotovo nepodeqeno pokazuju da privatizovana preduze}a nadma{uju performansama dr`avna preduze}a“.³

Kako je pre 130 godina rekao na{stari ekonomista ^edomi q Mijatovi}: „ima dovoqno razloga da se misli da je i sam ~isti pri nos od zemqe koju dr`ava radi po pravilu slabiji od onoga koji ina~e podisti m pri likama privatnom privredniku dolazi. Dr`ava vodi poqsku privre-

¹ Autori se zahvaquju Branku Milanovi}u na korisnim komentarima i sugestijama.

² W. L. Meggison and J. M. Netter - From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization, Conference *Global Equity Market*, December 10-11, 1998, Paris, str. 44

³ O. Havrylyshyn and D. McGettigan - Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature, IMF, WP/99/6, January 1999, str. 1

du preko pla}eni h zvani ~ni ka, koji h su pri vatni i nteresi vrlo malo, ili ni malo, vezani za posledice radwe na domeni. Ti me je narodno gazdi nstvo opet u { teti ukoliko mu izvestan kapi tal mawe donosi no { to bi ina-e moglo“.⁴

Pri vatna svoji na, naravno, ni je jedi ni uzrok dobri h rezultata preduze}a, ve} su to i pametna ekonomska poli ti ka i kval i tet pravni h i admi ni strati vni h i nsti tuci ja, posebno oni h koje obezbe|uju svoji nska prava i wi hov promet (tr` i { te kapi tala) i konkurenciju na svi m tr` i { ti ma. Stoga je pri vati zaci ja obi ~no jedan od el emenata { i reg programa strukturni h pri l ago|avawa, u koji ul aze i nsti tuci onal ne ref orme, li beral izaci ja cena i spoqne trgovi ne, ref orma f i nansi jskog si stema i javni h pri hoda i rashoda, anti monopol sko zakonodavstvo i sl i ~no.

Ci qevi privatizacije

Ci qevi pri vati zaci je mogu bi ti brojni, a pogodno je podeli ti ih na ekonomske i poli ti ~ke. Pri tome bi trebal o i mati na umu ~i weni cu da pri vati zaci ja ni je sveop{ ti lek, pa joj ne bi trebal o postavqati pre- vi { e ci qeva, jer su onda konfl ikti me|u wi ma nemi novni .

Osnovni i najva`nji ci q privatizacije je **stvarawe efikasne privrede**, zasnovane na domi naci ji pri vatne svoji ne, umesto sada{ we neraci onal ne, osl owene na neef i kasnu dru{ tvenu i dr` avnu svoji nu. Vi { edeceni jsko i skustvo bi v{ e SFRJ i wene nasl edni ce SRJ jasno govori da na dru{ tvenoj i dr` avnoj svoji ni i wi hovi m nezdravi m podsti caji ma ni je mogu}e ostvari ti ekonomski napredak, ve} da su stagnaci ja i li kri za nemi novne posledice. Ovaj ci q zasnovan je na o~eki wawu da }e pri vatni vlasni ci i menaxeri koje oni postave doneti popravqawe performansi i pove}ati {anse preduze}a da pre` i vi konkurentsku utakmi cu kroz uvo|ewe novi h tehnologi ja i proi zvoda, nove f i nansi jske izvore, boqu organizaciju i radnu discipl i nu i, general no, boqe upravqawe preduze}em.

Drugi ekonomski ci q je **unapre|ewe f i nansi jskog stawa dr` ave**. Kroz prodaju dru{ tvenog i dr` avnog kapi tal a dr` ava mo` e do}i do znatni h sredstava, koji ma mo` e i li da f i nansi ra op{ te kori sne akti vnosti i li da servi si ra svoje dugove. Si roma{ na dr` ava ne sme da pokl awa, ve} mora da prodaje. Na f i nansi jsku pozici ju dr` ave poziti vno uti ~u {

⁴ ^ . Mijatovi } - Nauka o dr` avnom gazdi nstvu ili nauka o f i nanci ji, Dr` avna { tam- pari ja, Beograd, 1869

dve stvari: uki dawe subvencija koje je do privatizacije davala društvenim i državnim preduzećima i povećawe poreskog prihoda iz veće i efikasnije proizvodnje.

Trećići koje **uklawawe stalnog favorizovawa društvenog i državnog sektora** na račun autohtonog privatnog, { to ovom poslednjem predstavlja veliki ograničewe i onemogućawa razvoj. Držawa je stalna, ali i gotovo neminovno spašawa i kasna društvena i državna preduzeća subvencijama raznih vrsta (kredit i devize i spolna i { ne cene, uvozna favorizovawe, neplaćawe dugova, poreske beneficije i td), { to je značilo preusmeravawe skromnih resursa od produktivnih kamawe produktivnim i li neproktivnim preduzećima.

Međupolitičkim ciljevima su { i rewe privatne svojine kao temačli beralno-demokratskog poretka, jačawe srednjeg sloja, depolitizacija prirede i društva i sl. Ni je dobro, mada je ~esto, korišćewe privatizacije kao sredstva kojim vladajuća stranka `elida poveća svoj politički rejting, jer se tada odluke o privatizaciji ne donose na osnovu ekonomskih, već medijsko-marketinških kriterijuma.

Politika i privatizacija

Privatizacija nema samo ekonomski aspekt, već i socijalno-politički. Ona meodištrabuciju društvene moći, jer je prenosi iz ruku jednih, obično od države postavljениh menaxera i političkih partija, u ruke drugih, tj. novih privatnih vlasnika. Radnici se obično boje pretvika koje vide u privatizaciji, mada ~esto popravčaju svoj finansijski položaj posle we. I mnogi drugi, na primer oni koji u mutnoj vodi traže priliku za laku i brzu zaradu, nalaze i interesa za proces privatizacije. Stoga ~ista politika ima svoj udeo u koncipiranju i sprovođenju privatizacije, na dobro i li na zlo. Program privatizacije mora imati dovoljan politički podršku da bi uspeo, ali obezbeđewe te podrške moće uneti u formulisawe i sprovođewe programa previše političkih momenta, na račun ekonomske racionalnosti.

Sa političkog stanovišta, prva, po~etna faza nove, demokratske vladavine u Srbiji je najpogodniji trenutak za koncipiranu i ozakowewenu novog modela privatizacije (brzina sprovođewa je drugo pitanje). Naime, političke okolnosti su sada najpovoljnije za stvarawe dobrog modela privatizacije i ne bi trebalo propustiti ovaj trenutak. Prvo, izbori su završeni, a novi nisu na vidiku, pa nova vlada Srbije je i bi pod presijom predizborne groznice i potrebe da pri dobija birane i druge

~i ni oce, ve} mo` e da dr` avni ~ki pristupi problemu i poku{ a da na|e najpovocni je re{ ewe sa stanovi { ta raci onal nosti . Drugo, i nteresne grupe sada ne predstavqaju ve} i probl em, jer su stare razbi jene i ne uspe- vaju da se konsoli duju, dok nove jo{ ni su oja-ale . A i nteresne grupe mogu predstavqati , kako je iskustvo pokazalo , i zuzetno vel i ku prepreku vacanom modelu pri vati zaci je i skretni ~ara u vode koje odgovaraju wi hovi m parti kul arni m i nteresi ma . Tako je l ako mogu}e da si ndi kati i asoci jaci je posl ovni h qudi tol i ko osna` e u sredwem roku da poku{ aju, i uspeju, da preusmere pri vati zaci ju u pravac koji odgovara wi ma, al i je neopravdan sa op{ teg stanovi { ta . Na pri mer, u Rusi ji je vl adi n i ni ci - jal ni program pri vati zaci je tokom legi slati vne procedure tol i ko i zmewen, a pod pri ti skom razni h lobi ja, da je tamo{ wa pri vati zaci ja zavr{ i l a kao jedna od najneuspe{ ni ji h i najl o{ i ji h me| u zemqama u tranzi ci ji .⁵

Da bi pri vati zaci ja bi l a uspe{ na, ona mora i mati jaku poli ti ~ku podr{ ku kako bi bi l i savladani i nerci ja bi rokrati je i posebni materi - jal ni i poli ti ~ki i nteresi .

Konsenzus dru{ tveni h (i nteresni h) grupa ne bi trebalo ni poku{ ati ostvari ti . Znatno je produkti vni je stvarati konsenzus gra| ana, dakle svi h oni h koji }e i mati kori sti od pri vati zaci je.

Privatizacija u Srbiji

U Srbiji je pri vati zaci ja zapo~eta pre jedanaest godi na i - ni je daleko odmakl a . Danas je pri vati zovano znatno mawe od 10% kapi tal a nekada{ weg dru{ tvenog sektora . U novembru 2000. stawe je bi l o sl ede}e:

Tabela 1. Rezult at i privat izacije

	broj preduze}a
zapo~eta pri vati zaci ja	428
zavr{ en upi s u prvom krugu	284
zavr{ en upi s u drugom krugu	246
zavr{ eno pri vati zaci ja	18

(I zvor: I zve{ t aj Direkcije za procenu vrednost i kapit ala, Beograd, 10.11.2000.)

⁵ Pojedini autori, kao Jf frey Sachs, ~ak predl a` u renaci onal i zaci ju del a ruske i ndustri je

Prema va`e}em zakonu je, vi di mo, zavr{ ena pri vati zaci ja samo osamnaest preduze}a, { to je i zuzetno mal o za tri godi ne wegogov va`ewa. Pored toga, gotovo sva preduze}a koja su pokrenul a pri vati zaci ju su mal a, osi m nekol i ko sredwi h preduze}a. Ukupna vrednost akci ja emi tovani h u prvom krugu (za besplatnu podelu) i znel a je 11,9 mi li jardi di nara, od ~ega je podeqeno 7,1 mi li jardi .

Zakoni su se mewali , navodno naboqe, ali vel i ke najave ni kada ni su ostvarene. Za boqe rezul tate pri vati zaci je i boqe zakone uvek je nedostajao neki korak, a nedostajao je zato { to ni je postojal a pol i ti ~ka voqa da se u stvarnu pri vati zaci ju u|e. Soci jal i sti ~ka vl ast je gl umi - la naklonost prema pri vati zaci ji , a u stvari je te` i la, i uspela, da zadr` i kontrol u nad pri vredom u svom i nteresu. Prava i potpuna pri vati zaci ja oslobodi la bi pri vreu kontrole pol i ti ke, { to bi v{ em re` i mu ni je bi lo po voqi .

Postoje}i zakon o pri vati zaci ji je lo{ . On ni ti obezbe|uje pri vati zaci ju, ni ti bi pri vati zaci ja po wemu donel a ef i kasna preduze}a, ni ti je pravedan.

Va`e}i zakon ne obezbe|uje pri vati zaci ju zato { to je odluku o ulasku u postupak pri vati zaci je prepusti o sl obodnoj voqi preduze}a, kao da se ne radi o dru{ tvenom kapi talu, ve} o kolekti vnoj svoji ni zaposl eni h. Takvo decentral i zovano odl u~i vawe, a bez postavqenog kraj weg roka za odluku, ostavqa pri vati zaci ju na mi lost i nemi lost i gri posebni h i nteresa u preduze}u, odnosno proceni menaxmenta i zaposl eni h da li je u wi hovom najboqem i nteresu da pri vati zuju fi rmu ili da je zadr` e u postoje}em statusu. Sam zakon sadr` i i sti mulati vna i desti mulati vna re{ ewa, s ti m da prete` u desti mulati vna, { to pokazuje i dosada{ we i skustvo sa relati vno mal i m brojem ugl avnom mal i h preduze}a koja su otpo~el a pri vati zaci ju.

^ak i kada bi pri vati zaci ja bi la obavezna i kada bi brzo napre doval a, odabrani ti p akci onarstva zaposl eni h je, kako smo vi del i u prethodnom odcqku, vrlo nepovoqan sa stanovi { ta restrukturi rawa i kasni jeg posl ovawa. Da model generi { e i nsajdersku pri vati zaci ju nema sumwe, jer su mnoge benef i ci je date zaposl eni ma u preduze}u, a i oni sami i maju i nteresa, a i znatne mogu}nosti , da kontrol u nad preduze}em zadr` e u svoji m rukama.

Va`e}i model ni je ni pravedan, jer pravo na pokl on akci je, koje mogu dosti }i i 60% kapi tal a preduze}a, i maju samo zaposl eni i penzi oneri i z dru{ tvenog i dr` avnog sektora, a ne i ostali brojni gra|ani. [ta vi { e, zaposl eni razni m tri kovi ma onemogu}avaju u~e{ }e drugi h gra|ana

u podeli besplatnih akcija, ~i me kr{ e zakon. I stovremeno, dr`ava i m ide na ruku jer ne promovira { e privatizaciju i prava gra|ana.

Poseban problem predstavqa nepoverewe gra|ana i zaposlenih u stabilnost i shtita privatizacije, jer je tzv. revalorizacija iz 1994/95. godine ponila prethodne privatizacije, { to je bilo opravdano sa moralnog stanovi{ ta, ali je privatizaciju vratilo natrag i nepovratno unilo { tilo wen krediti i li tet.

I skustvo Srbije tokom deset godina poku{ aja privatizacije i zuzetno je neuspe{ no. I zuzetno malo je privatizovano, a i ono { to je privatizovano ostalo je da tavori. Tome ni su uzrok samo nepovodne spoqne okolnosti, ve} i nherentno lo{ e osobine odabranog modela. Akci onarstvo zaposlenih samo je jedna, opet neuspe{ na varijanta samoupravqawa.

Akci onarstvo zaposlenih nije dovelo, ~ak ni u firmama koje su odmakle ili zavr{ ile privatizaciju, do smene neuspe{ nih direktora. To potvr|uje bojazan da raspr{ eno vlasni{ tvo unutar preduze}a (stotine i hiqade vlasnika akcija) ote`ava promene i omogu}ava i neuspe{ ni rukovodoci ma da ostanu na polo`aju.

Postoje mi{ qewa da bi uklawawe ograni~ewa u trgovawu pokloweni m akcijama brzo dovelo stvari u red, tj. da bi brza sekundarna kupoprodaja dovela do koncentracije akcija u malo ruku, a time i do pojave dominantnog vlasnika, spremnog i sposobnog da uspe{ no vodi firmu. Me|uti m, i skustvo Rusije pokazuje da velika ve}ina privatizovanih preduze}a kroz akci onarstvo zaposlenih i daqe tavori, ~ak i kada je vlasni{ tvo koncentrisano u rukama menaxmenta. I zgl eda da za spoqnog vlasnika nema zamene.

U na{ ojem se diskusije o najboljem modelu privatizacije vode} celu deceniju i jo{ ni su zavr{ ene. Zanimaruju}i finese, mo`ese re}i da je osnovna podela bila na zastupnike vau~erske privatizacije i zastupnike akci onarstva zaposlenih. Prvi su nagla{ avali brzinu privatizacije i nepostojawe dovoqnog kapitala za kupovinu preduze}a po i ole razumnoj ceni, a posebno zbog nemogu}nosti priliva stranog kapitala u uslovi ma ratova i me|unarodnih sankcija. Drugi su, implicitno, prete`no imali na umu politike motive, tj. smawewe otpora privatizaciji od strane zaposlenih, tj. „socijalno prihvatqi vu“ privatizaciju, kako su je zvali. Prodaju preduze}a, odnosno dru{ tvenog i dr`avnog kapitala, ukqu~ivali su u svoje modele i zastupnici vau~erske privatizacije i zastupnici nsajderske privatizacije, ali bez elana, polaze}i od ograni~enih mogu}nosti doma}eg finansiranja.

Intelektualno poreklo ovih dvaju modela lako je naći. Zagovarawe u našera u nas deo je preovlauju ih shvatawa među akademski m ekonomisti ma i u brojnim zemqama u tranziciji poev{ i od 1990. godine, a posebno posle uspeha, kako se ~inilo, prve faze ~e{ ke privatizacije. Orijehtacija na akcionarstvo zaposlenih vodi poreklo iz starog samoupravnog duha, koji vrlo postepeno slabi tokom 1990-tih godina.

££ Privatizacija privrede

Modeli privatizacije i iskustva drugih zemalja

Modeli

Postoje brojni modeli privatizacije, međusobno veoma različiti kako po tehnici sprovođenja, tako i po postprivatizacijskoj strukturi vlasništva i načinu funkcioniranja preduzeća. Načelno, nijedan od njih nije savršen, veći svaki poseduje svoje prednosti i nedostatke.

Osnovna su četiri ista modela: repri privatizacija (denacionalizacija), prodaja, besplatna podela i akcionarstvo zaposlenih.

Reprivatizacija predstavlja oblik privatizacije zato što obuhvata vrata svojine nad državnim ili društvenim preduzećima i drugom produktivnom imovinom bivšim sopstvenicima ili njihovim naslednicima. Povraćaju se i bitno u obliku naturalne restitucije (vrata imovine, odnosno preduzeća u svojoj ili suvlasništva na datom preduzeću ili imovini ili u obliku kompenzacije u vidu suvlasništva na nekom drugom preduzeću ili imovini ili u obliku državnih obveznica ili novca. I ako se repri privatizacija u isto-evropskim zemljama vrši iz drugih razloga (moralni, kreditni i drugi), ipak je njen sporedni efekat privatizacija društvenog ili državnog kapitala.

Od zemalja u tranziciji, samo je u Estoniji učinjen napor da se izvede što više repri privatizacija, dok je u Češkoj, Sloveniji, Hrvatskoj, Makedoniji i Tadžikistanu sačinjen plan i provedena rezultate.

Pošto repri privatizacija prevashodno zavisi od političke filozofije vlade i pošto tim putem može biti privatizovan državni društveni i državni kapital, to je u nastavku zanemariti.⁶

⁶ Viđeti D. Hiber i B. Mijatović – Zakoni o denacionalizaciji (nacrt zakona), Lična zahteva za privatne svojine i građanski prava, Beograd, 1997

Najstariji metod privatizacije je **prodaja** državnog preduzeća privatnim licima. Ta tehnika koristi se i daće u razvijenom delu sveta, kao i u zemljama u razvoju. Najpoznatiji primer je privatizacija u Velikoj Britaniji tokom 1980-tih godina, koja je i pokrenula talas privatizacije u celom svetu. Dva su osnovna metoda prodaje: prvo, javni upis akcija; drugo, direktna prodaja najpovoljnijem ponuđaču. Kod prvog, država fiksira cenu akcije i ponudi ih na prodaju zainteresovanim – bilo privatnim licima, bilo institucionalnim investitorima. Kod drugog, država organizuje pri kupovine ponuda na konkurentski način (tenderi) i li neposredno pregovara sa zainteresovanim investitorima. Moguća je i kombinacija ovih dvaju metoda prodaje.

Prodaja je praktično jedini primenjeni metod privatizacije u razvijanim zemljama i zemljama u razvoju. Ponekad se odstupa od metoda prodaje po punoj ceni, jer vlada, kao britanska svojevremeno, te i rewu akcionarstva i javno sredstvo, pa organizuju javni upis akcija sa nižim cenama od tržišnih ukoliko ih kupuju građani. I deo je da se popusti ma obezbede kapitalni dobiti kupaca-građana i tako oni podstaknu na upis.

U zemljama u tranziciji, privatizaciju kroz prodaju najoslednije su koristili Nemačka (za isto-nemačku vrednu), Mađarska i Estonija. Ukoliko je za isto-nemačku privatizaciju jasno za to je i skupo i bilo oslovljeno na prodaju, i interesantno je pogledati razlike Mađarske i Estonije: u obe zemlje je prevagnulo shvatanje da se dobro upravljane privatizovane preduzećima može ostvariti jedino ukoliko se ona prodaju, a ne i ukoliko se besplatno podeli građanima ili delimično besplatno zaposlenima. Reformska estonska vlada ak je angažovala stručne nemačke privatizacione agencije Trojhand u koncepcijskim i tehničkim poslovima, uz veliku oslovljenost na međunarodne tendere.

Potreba za privatizacijom velikog broja preduzeća u zemljama u tranziciji pokrenula je oko 1990. godine potragu za i novativnim pristupom. I pronađena je *vau-erska privatizacija*. I deo je jednostavna: građanima se besplatno podeli specijalan privatizacioni novac (vaučeri), koji ma oni kupuju akcije preduzeća. Vaučeri mogu biti dati građanima ili u jednakom ili u nejednakom iznosu, a prema godinama starosti ili radnog staža i nekim drugim karakteristikama. Vau-erska privatizacija može biti organizovana centralizovano, za veliki broj preduzeća odjednom (ekskluzivno), ili decentralizovano, za svako preduzeće pojedinačno (ruski sistem).

Najpoznati je vau-erske pri vati zaci je su ~e{ ka (i slova~ka) i ruska, a del om su joj pri begle Poqska, Li tva, Letoni ja, Sloveni ja, kao i central noazijske republ i ke (Jerme ni ja, Kazahstan, Ki rgi zi ja). ^e{ ka pri vati zaci ja je bi la central izovana, pri ~emu je dr`ava i stovremeno prodaval a vel i ki broj preduze}a kori ste}i i terati vnu tehni ku promene „cena“. Po{ to su vau-eri bi li neprenosi vi me|u gra|ani ma, formi rano je vi { e i nvesti ci oni h fondova koji su akumul i ral i vau-ere gra|ana i „kupoval i“ akci je preduze}a. U Rusi ji je vau-erska pri vati zaci ja bi la decentral izovana, a vau-eri prenosi vi. I pak, kupoprodaja vau-era je bi la skromna, a ve}i na je i nvesti rana u preduze}a u koji ma su vl asni ci vau-era bi li zaposl eni .

Akci onarstvo zaposl eni h podrazumeva znatne popuste na cenu akci ja (i li del i mi ~no besplatnu podelu) menaxeri ma i/i li zaposl eni ma u preduze}i ma koja se pri vati zuju. Ona tako predstavqa kombi naci ju prodaje i besplatne podel e, al i sti m da su benef i ci je podel e ograni ~ene na zaposl ene u datom preduze}u. Odl o`eno pl a}awe je uobi ~ajeno, kako bi bi o savl adan probl em nedovoqne kupovne snage zaposl eni h.

Akci onarstvo zaposl eni h popularno je na podru~ju bi v{ e Jugosl avi je, kao pol i ti ~ki najbezbol ni ji na~i n prel aska i z samoupravne u pri vatnu pri vreau. Najbezbol ni ji zato { to akci onarstvo zaposl eni h najmawe mewa ti p kontrole nad preduze}em – ona ostaje u rukama zaposl eni h, bar u kratkom i sredwem roku, do ve}eg prometa i koncentraci je akci ja. Stoga su joj pri begle Sloveni ja, Hrvatska, Srbi ja i Makedoni ja. Od drugi h zemaqa, Poqska je, pol aze}i od soci jal i sti ~ke tr`i { ne pri vrede, tako |e jedni m del om kori sti la akci onarstvo zaposl eni h. Rusi ja je, kako smo vi del i , krenul a od sasvi m drugog model a pri vati zaci je, al i je, zbog tehni ~ki h re} ewa, zavr{ il a u znatnoj meri sa akci onarstvom zaposl eni h, pri ~emu je menaxerski sloj uspeo da u mnogi m preduze}i ma postane domi nantan vl asni k. I Rumuni ja i Slova~ka su del i mi ~no pri begle ovom model u.

Prednost i i nedost aci pojedini h model a

Ukol i ko je osnovni ci q pri vati zaci je *st varawe ef i kasni h preduze}a*, odnosno dobi tak u ef i kasnosti , tada prevashodan zna~aj pri i zboru model a pri vati zaci je treba da i ma budu}e dobro upravqawe preduze}i ma (*corporat e governance*). Razli ~iti metodi pri vati zaci je daju razli ~i te strukture vl asni { tva nad preduze}em, pa ti me i razli ~i tu ef i kasnost.

Konfiguracija svojih struktura u suštini zavisi od sledećih dva para mogućih rešenja: vlasnici su spocni i investitori ili zaposleni u preduzeću; vlasnici su koncentrisano u jednom broju ruku ili je raspreno na veći broj sopstvenika. Od ove dve kombinacije zavisi dobro upravljanje preduzećima u zemljama u tranziciji.

Spocni investitori imaju jasan interes da preduzeće funkcioniše tako da mogu doći do rasta vrednosti i povećati ulog. Ukoliko uspeju da kontrolišu menadžeri pri sebi i h da rade u najboljem interesu preduzeća, tada je verovatno najbolji rezultat. Međutim, menadžeri imaju svoje sopstvene interese koji se ne poklapaju sa interesima preduzeća i vlasnika. Prvo je, dakle, kako obezbediti da menadžeri rade u korist preduzeća i vlasnika (tzv. agencijski problem). Problem se može javiti u zaoštrenom obliku onda kada je broj vlasnika preduzeća vrlo velik i kada ni jedan od njih nema ni snagu, ni interes da nadzire menadžment; tada je moguće da menadžeri rade slabo ili u svoju korist, a bez stvarnog rizika da ih vlasnici smene. Zrele tržišne ekonomije na le su odgovor na ovo pitanje kroz tržišne menadžere, tržišne kapitaliste i preuzimaju preduzeća, podstiču nagradu i kaznu menadžera, upravne odbore, utičaj banaka i slično. Međutim, ovi indirektni mehanizmi teško da u skorije vreme mogu dobro da posluju u zemljama u tranziciji. Potrebno je nešto jače – a to je stvaranje agencijskog problema na najmanju meru kroz *post ojavu dominantnog vlasnika*, dakle vlasnika sa dovoljno velikim udelom koji može i hteti da uspešno nadzire menadžere u svom sopstvenom interesu.

Dominantan je vlasnik onaj koji poseduje ili celo preduzeće ili dovoljno veliki udeli u vlasništvu nad preduzećem, tj. koji poseduje kontrolni paket akcija (ili udela). Sa ovog stanovišta, disperzija vlasništva (veliki broj malih vlasnika) nije dobra, jer ne obezbeđuje, ni stvara mogućnosti za dobro upravljanje preduzećem; naprotiv, pasivno ponašanje svih vlasnika jako podseća na društvenu svojinu, pri čemu nema ni koga ko kontrolišuje i smenjuje menadžere. Dalje je bolje da postoji jedan veliki vlasnik, bilo da poseduje preduzeće u celini, bilo da ima dominantno udeli u vlasništvu.

Do dominantnog vlasnika u preduzeću najlakše se najbrže dolazi prodajom preduzeća zainteresovanim, a to ne kroz javni upis akcija (koji obično vodi rasprenom vlasništvu), već kroz direktnu prodaju (na primer, kroz tendere). Ovaj drugi tip privatizacije bese zasnovan na ideji prodaje celog preduzeća ili njegovog znatnog dela jednom kupcu (naravno i jednoj grupi).

Prodaja kapi tal a preduze}a domi nantnom vl asni ku je, zna~i, supe-ri orna sa stanovi { ta ekonomске ef i kasnosti . Ona obi ~no donosi dobro upravqawe, { to zna~i rekapi tal i zaci ju preduze}a, pro{ i rewe posl ova, reorgani zaci ju, ja~awe di sci pli ne, vi { e preduzetni { tva. Posebno je povocno ukol i ko je ozbi qan strani i nvesti tor postao domi nantan vl as- ni k, zbog pouzdanosti, transfera moderni h upravqa~ki h znawa, ve}i h fi nansijski h kapaci teta, mogu}nosti ori jentaci je na spojno tr` i { te i sli ~no. Model prodaje jo{ donosi pri hod dr` avnoj bl agajni, { to je vrl i na po sebi .

Te{ ko}e sa koji ma se suo~ava model prodaje su u osnovi poli ti ~ke i tehni ~ke. Me|u poli ti ~ki m, mogu se pomenuti slede}i: deo stanov- ni { tva mo` e postpri vati zaci onu di stri buci ju i movi ne do` i veti kao nepravednu, pol aze}i od egal i tarnog vrednosnog si stema; kupovi na pre- duze}a od strane i nostrani h i nvesti tora mo` e i zgledati kao prodaja naci onal ne suverenosti; zaposleni i postoje}i menaxeri mogu se, brane}i svoje i nterese, usproti vi ti prodaji i stvori ti poli ti ~ke te{ ko}e i sli ~no. Ovi argumenti ni su vacani, al i poli ti ~ki momenti mogu i mora- ju bi ti uzeti u obzi r pri li kom i zbora model a pri vati zaci je, mada ne bi trebal o da prevagnu nad ekonomski m. Bar bi moral a postojati svest da zanemari vawe ekonomski h kri teri juma ko{ ta, { to i skustvo zemaqa u tranzi ci ji jasno pokazuje.

Tehni ~ki problem ti ~e se slo` enosti, dugotrajnosti i tro{ kova procedure pri premawa svakog pojedina~nog preduze}a za prodaju, bi lo da se radi o javnom upi su akci ja, bi lo o di rektnoj prodaji . Jer, procena vrednosti preduze}a, kao osnova metoda prodaje, kompl i kovan je i zahte- van postupak, posebno ukol i ko postoji znatna poli ti ~ka i ekonomska nei zvesnost (ri zi ci) i ukol i ko i nformaci oni i ra~unovodstveni podaci o preduze}i ma ni su dobri . Sa ovog stanovi { ta, di rektna prodaja (tender) je u prednosti nad javni m upi som akci ja, jer se, kao tehni ka zasnovana na pri kupqawu ponuda i nadmetawu zai nteresovani h, mo` e br` e i jef ti ni je organi zovati nego javni upi s akci ja, koji zahteva detaqne pri preme kako bi se utvrdi la { to je mogu}e preci zni ja cena.

Prodaja ve}eg broja preduze}a ne mo` e bi ti i zvedena brzo, { to se ponekad smatra va` ni m nedostatkom ovog model a. Me|uti m, ni al ternati vni modeli ~esto ne daju brze rezul tate. Vau~erska pri vati zaci ja, i ako teorijski najbr` a, zahteval a je u svakoj od zemaqa koje su je kori sti le ve}i broj godi na. Najbr` a je bi la ~e{ ka, i zvedena u peri odu 1991-1994; ruska je trajal a i sto vreme, al i je obuhvati la samo jedan deo dr` avni h pre- duze}a; Poqaska je pri premal a vau~ersku pri vati zaci ju pet godi na, da bi

u wu ukqu-i l a mal i deo pri vrede. Ni akci onarstvo zaposlenih, kako svedo-e i skustva sa jugoslovenskih prostora, ne i de brzo, i ako bi i ono teorijski moglo da bude i zvedeno u relativno kratkom roku. Sa druge strane, prodaja mo-e biti ubrzana ukoliko ceo postupak ne preuzme dr`ava (sa svoji m uvek ograni~eni m admnistrativni m kapacitetima), ve} ukoliko se u posao ukqu-e i sama preduze}a i zainteresovani investitori.

Uspe{ni primeri Ma}arske i Estonije pokazali su da se prodaja dr`avnog kapitala mo-e i zvesti na najbolji na~in, ukoliko postoji dovoljan politiki vo}a}a ukoliko se proces privatizacije dobro organizuje.

Vau-erska privatizacija predstavlja elegantan i relativno brz metod privatizacije, vrlo povoljan politiki rejting vlade koja je izvodi. I ako ne donosi dr`avi prihode, smatra se da se taj gubi takompenzuje brzinom i pravedno{ }u. Vau-erska privatizacija je transparentnija od drugih modela i wome se i izbegavaju problemi procene vrednosti koji postoje kod ostalih vidova privatizacije.

Jedan od argumenata u korist vau-erske privatizacije je da gradjanstvo jedne dr`ave ne poseduje dovoljno kolikivnu novca da otkupi vredne proizvodne fondove, pa da je zato potrebno poklawawe dr`avnih preduze}a. Ovaj argument va`i samo onda kada se i skqu~i uloga stranih investitora iz privatizacije, na primer zato { to je namera da se privreda zadr`i u domas}em vlasni{tvu. Taj je argument svakako lo{ sa ekonomske ta~ke gledi{ta, a praksa zema}a koje su se oslawale na vau-ersku privatizaciju (^e{ka, Rusija) pokazala je kasnije da i m ni malo ne smeta ulazak stranog kapitala. Naprotiv.

Brzo i zvedena vau-erska privatizacija mo-e i imati jednu prednost u odnosu na model prodaje: ona spre~ava formiranje anti privatizacione koalicije, koja bi mogla nastati tokom vremena i blokirati privatizaciju. Ovaj argument je imao svoju te`inu početkom 1990-tih godina, ali danas, posle desetogodi{weg i skustva zema}a u tranziciji, vi{e nema uverljivost, jer se pokazalo da su otpori privatizaciji mawi od pretpostavkih.

Problem sa vau-erskom privatizacijom je taj { to ne obezbe}uje dobro upravljanje preduze}ima. Naime, {i roko raspr{eno vlasni{tvo, kao posledi ca jednake „kupovne snage“ svakog gradjanina, neminovno ~i ni da nadjedni m preduze}em ni ko nema kontrolu i da su rezultati automatski lo{iji od mogu}ih. Lek se mo-e potra`iti u formi rawu i investicionih fondova, koji ma bi gradjanin prepu{tal i svoje vau-erske i za uzvrat dobio akcije samih i investicionih fondova (~e{ki slu-aj). Fondovi bi tako mogli kumulirati vau-erske i postati znatni i li dominantni vlas-

ni ci pojedinih preduze}a. Me|uti m, re{ ewe problema upravqawa preduze}i ma donelo je novi problem – problem upravqawa fondovima. Vlasni { tvo nad fondovima bilo bi raspr{ eno, pa bi menaxment fonda bio nekontrolisan od strane vlasnika, { to bi vodilo u neefikasnost poslovawa kako fonda, tako i preduze}a u njegovom portfequ.⁷

Akcionarstvo zaposlenih mo`e biti izvedeno relativno brzo, uz postavqawe roka do koga privatizacija preduze}a mora biti pokrenuta (kao u Hrvatskoj), znatne popuste u ceni akcija i odlono plawe. Amo`e i, kako pokazuju i skustva Srbije i Slovenije, biti vrlo spor metod privatizacije.

Osnovna vrлина akcionarstva zaposlenih je politika – to je ministrija otpora radnika i menaxera u firmama koje se privatizuju, a posebno u preduze}ima koja su u funkcionalna u samoupravnom sistemu (SFRJ i, donekle, Poljska) i li u kojima su menaxeri i mali jakе pozicije (Rusija). Wihovi otpori bi, mo`da, mogli da blokiraju privatizaciju, kao { to ih ovaj model privatizacije privla~i vladi koja ga sprovodi.

Postoje i mi{ qewa me|u zastupnicima samoupravqawa i { kole „ekonomike participacije“ da akcionarstvo zaposlenih donosi podsticaje dobrom upravqawu, jer zaposleni, kao vlasnici, imaju vi{e motiva nego rani je da dobro rade i da boqe nadziru menaxment.

Sa druge strane, postoje va`ne slabosti ovog modela. Da bi zadr`ali kontrolu nad preduze}em, zaposleni su skloni da onemogu}e pristup spolnim investitorima, { to vodi nedovoljnim investicijama. [tavi{e, spolni investitori nisu zainteresovani da ula`u u preduze}e koji dominiraju zaposleni. U takvim preduze}ima postoji podsticaj, kao i u samoupravnim, da se isplawuju prevelike zarade i da se odr`ava preterana zaposlenost. Menaxeri, opet, te{ko mogu da se odupru takvim pritiscima zaposlenih ukoliko imaju mali udeo u vlasni{tvu. Takvi procesi ote`avaju ili ~ak onemogu}avaju restrukturirawe preduze}a, sa nepovoljnim posledicama.

Ekonomska analiza ukazuje na prednosti i nedostatke pojedinih modela, ali ju je dobro dopuniti empirijskim analizama efekata razli~itih modela privatizacije.

Op{ti pregled empirijske literature efekata privatizacije u zemqama u tranziciji Havrylyshyna i McGettigana pokazuje da najbolje performanse imaju nove privatne firme, da slede privatizovane firme

⁷ D. Ellerman - Lessons From East Europe's Voucher Privatization, Kent University, CGO, 2000

sa spoqni m vlasni ci ma i da na kraju dol aze fi rme pri vati zovane kroz akci onarstvo zaposleni h.⁸

Jedno istra` i vawe performansi preko 500 preduze}a sredwe veli -i ne u ^e{ koj, Poqskoj i Ma|arskoj potvrdi lo je da su pri vati zovana preduze}a sa spoqni m vlasni ci ma daleko ef i kasni ja od preduze}a sa zaposleni ma kao akci onari ma. Kod ovi h posl edwi h, preduze}a sa znatni m vlasni { tvom menaxera pokazuju me{ ovi te rezul tate, dok preduze}a sa radni ci ma kao domi nantni m akci onari ma nemaju boqe perf ormanse od dr` avni h preduze}a.⁹

Za nas je jo{ zani mqi vi je i stra` i vawe rezul tata 1900 sl ovena-ki h preduze}a, s obzi rom na i sto nasle |e. Od { est kategori ja po strukturi svoji ne, pokazal o se da najboqe rezul tate i maju fi rme u stranom vlasni { tvu, zati m slede autohtone pri vatne fi rme, pa pri vati zovane fi rme sa spoqni m vlasni ci ma, pa pri vati zovane fi rme u svoji ni zaposleni h, dok se na kraju nal aze fi rme u statusu dru{ tveni hi dr` avni h preduze}a.¹⁰

Dosada{ wa razmatrawa dobi tka ef i kasnosti od razli -i ti h mode- la pri vati zaci je sumi rana su u slede}oj tabel i .

Tabela 2. Ut i caj pri vat izaci je na ef i kasnost

stepen koncentraci je svoji ne ti p vlasni ka	Koncentri sana	Raspr{ ena
Spoqni vlasni ci	**	*
Zaposleni	*	-

- ne postoje ili skromni efekti

* umereni efekti

** sna` ni efekti

Na po~etku procesa pri vati zaci je, pre desetak godi na, veroval o se da na- i n pri vati zaci je ni je presudan za krajwi i shod, jer }e tr` i { te kapi tala ubrzo preneti resurse i z mawe sposobni h u sposobni je ruke i obezbedi ti najpovoqni ju strukturu vlasni { tva i dobro upravqawe pre-

⁸ O. Havrylyshyn and D. McGettigan - Privateization in Transition Countries: A Sampling of the Literature, IMF, WP/99/6, January 1999

⁹ R. Friedman, C. Gray, M Hessel and A. Rapaczynski - Private Ownership and Corporate Performance: Some Lessons From Transition Economies, World Bank, WP 1830, June 1997

¹⁰ M. Simoneti, M. Rojec and M. Rems - Enterprise Sector Restructuring and EU Accession of Slovenia, mimeo, 1999

duze}i ma. Vreme je pokazalo da se takva o-eki vava ni su i spuni la i da se postpri vati zaci ona, ~esto nepovoqna konfiguracija vlasni { tva odr`ava i na du`i rok, ugro`avaju}i efikasnost menaxmenta i restrukturi rawe preduze}a. O~i gl edno je da je ti p svoji ne va`an. Potvrdi lo se i staro Kornajevo mi { qewe, jo{ i z 1990. godi ne, da je prodaja najboqi model pri vati zaci je.

Prodaja kao osnovni model privat izacije u Srbiji

Ne postoji savr{ en model pri vati zaci je. ~ak ni odl i ~an, kod koga bi vrl i ne ubedqi vo pretezale nad nedostaci ma. Svaki prate te{ ko}e ove i li one pri rode. Stoga je izbor i zme|u metoda te`ak i mora bi ti zasnovan kako na ci qevi ma koji se `ele ostvari ti, tako i na spoznaji relevantnih pri li ka u zemqi . Rasprava o prednosti ma i nedostaci ma pojedini h model a pri vati zaci je, data u prethodnim odcqi ma, pru` a osnovu za predlog i izbor novog metoda pri vati zaci je u Srbiji .

I izbor model a pri vati zaci je treba da zavi si od (1) na-el ni h prednosti i nedostataka pojedini h metoda pri vati zaci je, (2) stawa preduze}a koja bi trebal o pri vati zovati i (3) ekonomskog i pol i ti ~kog ambijenta u kome se odvi ja pri vati zaci ja.

O model i ma i wi hovi m prednosti ma i nedostaci ma ve} je bi lo re~i .

Stawe pri vrede Srbije, odnosno preduze}a sa prete`no dru{ tvenim i dr`avni m kapi tal om vrl o je lo{ e. Ta preduze}a mogu bi ti klasi f i kovana u tri grupe: prvu ~i ne ona preduze}a koja dobro posl uju i koja mogu bez ve}ih te{ ko}a bi ti pri vati zovana; druga grupa obuhvata ona preduze}a koja su u vel i ki m te{ ko}ama, ali koja i maju posl ovnu perspekti vu posle zna-ajnog restrukturi rawa; tre}u grupu ~i ne ona preduze}a koja nemaju posl ovnu perspekti vu.

Preduze}a iz prve grupe mogu rel ati vno l ako bi ti pri vati zovana po sva tri model a. Me|uti m, broj preduze}a iz preostale dve grupe je u Srbiji vrl o vel i ki , { to sugeri { e da bi kod wi h trebal o izbe}i vau-ersku pri vati zaci ju i akci onarstvo zaposlenih, jer oni ne donose dobro korporativno upravqawe i, ti me, onemogu}uju i li bi tno ote`avaju temechno restrukturi rawe preduze}a.

Skora{ we su{ ti nske pol i ti ~ke promene donele su i promenu ambijenta u kome}e se odvi jati pri vati zaci ja. Srbija vi { e ni je zatvorena zemqa, bez {anse za pri li vom stranog kapi tal a. Otvarawe zemqe prema svetu i i nsti tuci onalne promene bi tno}e pove}ati atrakti vnost za di rektna strana ul agawa, { to }e, kao i u drugim i sto~noevropski m

zemljama, omogućiti privatizaciju putem prodaje društvenog i državnog kapitala. Stoga vauerski model privatizacije, do sada jedini realističan, sada gubi na atraktivnosti. Jer, on je dobar za brzu privatizaciju u vremenu kada ne postoji novac koji se otkupi ti društveni i državni kapital.

Osnovni model privatizacije u Srbiji treba da bude prodaja društvenog i državnog kapitala. Vrlin modela prodaje su znatni odgovoraju potrebama Srbije.

Prvo, prodaja preduzeća obezbeđuje najbolje upravljanje privatizovanim preduzećima, što je, sa stanovišta ekonomske efikasnosti, najvažnije pri privatizaciji. Ukoliko se i zdrava, efikasna privreda, sposobna za dugoročan ekonomski napredak, onda je dobro upravljanje preduzećima koja se privatizuju najvažniji kriterijum izbora modela privatizacije. Alternativni modeli – vauerska privatizacija i akcionarstvo zaposlenih – ne obezbeđuju dobro upravljanje preduzećem i zato ne bi trebalo da budu osnova privatizacije u Srbiji.

Drugo, prodajom društvenog i državnog kapitala obezbeđuje državni preko potreban prihod, kojim se mogu servisirati državni dugovi, pokriti fiskalni deficiti, finansirati socijalna zahteva i drugi opštekorisni poslovi i/ili koji mogu biti upotrebljeni za smanjenje poreza i doprinosa.

Model prodaje je, znamo, politički posmatrano najviše oportuno za vladu, jer pretpostavljaju pune cene i omogućuje poklapanje društvenog i državnog i mobilne građaninima, pa time ni „potkupčivane“ birača za sledenje i zборе. Međutim, ekonomske prednosti modela prodaje su ono što je najvažnije. Zanimljivo je, ne treba procesu privatizacije staviti na teret previše zahteva, više nego što se može ostvariti, već se fokusirati na mali broj dobro definisanih ciljeva.

Kao kupci se tokom privatizacije javljati i domaći investitori, kako pravna lica, tako i pojedinci. Jedna moguća premeditacija da bi se time pružila prilika za legalizaciju „prčavog“, sumnjivog novca, tj. bogatstava nastalih tokom Miloševićevih godina. Odgovor je da samo zakoni i sudovi odlučiti koji je novac poteno zarađen, tako da privatizacija ne može biti način za utvrđivanje porekla i mobilne.

Ko pokreće privatizaciju preduzeća?

Pravo da pokrenu privatizaciju svakog preduzeća i mali bi svi zainteresovani: samo preduzeće, potencijalni investitori i država. Svako

od njih bi mogao podneti program privatizacije, sa svim neophodnim elementima (vrednost preduzeća, cena akcija ili udela, plaćawe i slično). Odluku o prihvatawu ili neprihvatawu predloženog programa donosi lo bi Ministarstvo ili Agencija za privatizaciju.

Ovakav sistem respektuje ograničene administrativne kapacitete državne uprave, koja ne može da u kratkom roku savlada posao prodaje velikog broja preduzeća, pa u procesu uključuje ostale zainteresovane. Zaposleni u preduzeću ne moraju čekati državnu odluku o privatizaciji, već mogu sami, u dobro shvaćenom sopstvenom interesu, da inicijalno postupak. Potencijalni investitor takođe može, ne čekajući odluku organa preduzeća ili države, da pokrene postupak, što ubrzava proces privatizacije.

Ukoliko postoje neobaveznosti privatizacije i skraćivanje prava zaposlenih da odluče da li će privatizacija biti pokrenuta ili ne, imaće pozitivan efekat na poslovawe preduzeća i pre privatizacije. Jer, izvesnost da će privatizacija preduzeća biti pokrenuta u doglednoj budućnosti podstaći će menadžment i zaposlene na veće poslovne i radne napore kako bi privatizaciju dočekali kao firma koja posluje (to je moguće) bolje (počsko i skustvo), pošto, u suprotnom, postoji znatna izvesnost da će mnogi zaposleni, a posebno menadžeri, podneti lične posledice.

Ustav nije prepreka za predloženi sistem pokretawa privatizacije. Prethodni režim je pogrešno tumačio odredbu Ustava Srbije o jednakoju zaštićenosti svih oblika svojine, trudeći se da, kroz tumačenje o ravnopravnosti svih oblika svojine, izbegne uvođenje obaveznosti privatizacije. Ali, sa druge strane, takvo tumačenje mu nije smetalo da pretvara preduzeća sa društvenom svojinom u državna, navodno u opštem interesu. Pošto je privatizacija svakako u opštem interesu, to ni uvek može biti drzava u privatizaciji preduzeća nije protivustavno.

Različite tehnike prodaje

Opredećenje za model prodaje ne znači jednak metod privatizacije u svakoj prilici, ni u svakom preduzeću. Jednom je postupak privatizacije pokrenuti državom, drugi put samo preduzeće, treći put zainteresovani investitor. Jednom se koristi tender, drugi put javni opis akcija, treći put licitacija, četvrti put stečaj. Jednom se plaćawe vrši u novcu, drugi put pretvarawem potraživanja u ulog, treći put starom deviznom sredstvom. Jednom se novčano plaćawe obavlja odjednom, drugi put na rate. Diversifikacija tehnika, ukoliko se

konzi stentno i zvede, mo`e samo da potpomogne i ubrza proces pri vati- zacije.

I zbor metoda pri vati zacije zavi si od vel i ~i ne preduze}a. Uko- li ko je vel i ko, dr`avni i nteres za wegovu pri vati zaciju je znatan i potre- ban je tehni ~ki sofi sti ci ran pristup. Ukol i ko je malo, mogu}a je i potrebna ve}a fleksi bil nost.

Svaki kupac bi bi o ravnopravan i pla}ao bi punu cenu akci ja i li udel a. Popusta pojedini m kategori jama i nvesti tora (zaposleni u pre- duze}u u odnosu na one van preduze}a, doma}a li ca u odnosu na strana) ne bi bi lo. Popusti zaposleni ma ni ti su pravedni , ni ti donose dobru svo- ji nsku strukturu. Koncept favori zovawa zaposleni h po~i va na neta-noj pretpostavci da su oni presudno dopri nel i stvarawu i uve}awu kapi ta- la preduze}a. Sa druge strane, koncept akci onarstva zaposleni h ne daje ef i kasno upravqawe, kako smo vi del i. Na{ predlog po~i va na uverewu da nema besplatnog ru-ka i da svako treba da pl ati punu cenu svega. Dos- ta je bi lo pri vi legi ja u kori st jedni h, a na ra-un drugi h gra|ana.

Dosada i zvedene pri vati zacije bi le bi po{ tovane, osi m ukol i ko ni su prekr{ eni va`e}i propi si .

Uloga strani h invest it ora

Stranim i nvesti tori ma treba dati jednaka prava u procesu kupoprodaje kao doma}i m i nvesti tori ma. Ne postoji ni jedan dobar razl og za wi hovu di skri mi naciju. Prodaja bi se odvij ala po real noj ceni , bez popusta, pa bi i strani i nvesti tori u potpunosti pl ati li preduze}a i li i movi nu koju `ele da steknu u vlasni { tvo. Naci onal ni ponos (i li „sue- renost“) ~uva se ekonomski m napretkom i bl agostawem gra|ana, kao i pove}anom napl atom poreza, a ne naci onal nom svoji nom nad preduze}i ma koja lo{ e funkci oni { u.

Dva su osnovna razl oga za po`eqnost ukqu-ewa kval i tetni h stra- ni h i nvesti tora u proces pri vati zacije:

- strani i nvesti tori stvaraju pove}anu tra`wu za akci jama pre- duze}a, { to vodi vi { oj ceni akci ja pri li kom pri vati zacije, a ti me i ve}em prihodu dr`ave; jo{ va`ni je, bez stranog u-e{ }a, pri vati zaci ja kroz metod prodaje ne bi bi la mogu}a u Srbi ji , a zbog oskudi ce doma}eg kapi tal a u odnosu na vrednost preduze}a koja se prodaju,
- strani i nvesti tori , kada su domi nantni vlasni ci (strate{ ki i nvesti tori), donose upravqa-ke sposobnosti , organi zaciju,

tehnologiju, kapital, sporno tržište, { to sve omogućuje važno restrukturu sada nedovoljno efikasnih domaćih firmi i njihovo pretvaranje u konkurentne proizvode.

Strani investitori mogu i interes za ulaganje u Srbiju iz dva razloga: prvi su poslovne mogućnosti koje pruža domaća tržišta, a kroz kupovinu domaćeg firme koja u nju ulazi i ima udeo na tom tržištu; drugi je jeftinija radna snaga, a s orijentacijom na izvozne proizvode (ovome bi bilo doprinositi preferencijalnim aranžmanima Srbije/Jugoslavije sa Evropskom Unijom i sveopćta liberalizacijom svetske trgovine).

Neuspeh nekih zemalja da masovno prodaju svoja preduzeća (na primer, Rusija) nije posledica slabosti modela, već slabosti tehničke privatizacije i ukupnog okruženja. Da bi se privatizacija, bilo domaća, bilo strana, angažovala u privatizaciji, potrebno je zadovoljiti brojne pretpostavke: transparentnost postupka, raspoloživost svih bitnih informacija o preduzeću, važno sudsko zaštićeno svojinu, makroekonomsku stabilnost, nepostojanje prepreka restrukturu rawu preduzeća i slično. U protivnom, prodaja može napredovati samo uz vrlo niski cene preduzeća, koje je kompenzovati rizike i privući {pekulativni kapital, { to nije prihvatljivo ni iz ekonomskih, ni iz političkih razloga.

Privatizacija većih preduzeća

Osnovni cilj privatizacije većih preduzeća, sa znatnim kapitalom, jeste nalaganje domaćim vlasnicima (strategički i investitora), sposobnog da restrukturu preduzeće i obezbedi uspešno poslovanje. Zbog visoke vrednosti ovih preduzeća i manjka kapitala u zemlji, osnovna orijentacija bila bi prodaja stranim investitorima. Stoga bi ona bila privatizacija po strogo međunarodnim uzansama prodaje preduzeća, uz puno učestvovanje države.

U okviru modela prodaje, potrebno je rešiti još nekoliko strateških dilema, koje se odnose na izbor metoda (javni postupci ili direktna prodaja), tehniku direktne prodaje i ulaganje.

Metod direktne prodaje superiorniji je metodu javnog postupka, jer omogućuje:

- koncentrisani je vlasništvo, pošto se jednom kupcu može prodati celo preduzeće i lišegov znatan deo, dok se kod javnog postupka običajno javlja vrlo veliki broj vlasnika; a manji broj vlasnika, ili jedan dominantan, obezbeđuje brže upravljanje preduzećem,

- prodaju slabiji h preduze}a, kakvi h je u Srbiji dosta, { to kod javnog upi sa prakti ~no ni je mogu}e (on podrazumeva prodaju akcija poznatih, veliki h, uspe{ ni h preduze}a), i

- ve}i pri hod od prodaje, jer se zasni va na li ci taci oni m tehni kama.

Di rektna prodaja mora bi ti i zvedena na konkurentski na~i n, kad god je to mogu}e. To zna~i prodaju dobri h preduze}a uvek putem me|unardni h tendera. Samo bi kod slabi h preduze}a, za koja je si gurno da ne postoji { i ri i interes i nvesti tora, bila dozvoqena neposredna pogodba dr`ave i kupca.

Cena preduze}a ne bi trebal o da bude jedi ni kri teri jum pri li kom prodaje. Ona jeste va`an i pojedina~no najva`ni ji kri teri jum odlu~i vava o tome kome }e jedno preduze}e bi ti prodato, stoga { to je najboqe prodati preduze}e onome ko ga najvi { e vrednuje (on na~el no i ma najboqi plan i skori { } avawa). Me|uti m, i drugi m elementi ma ponude trebal o bi pri dati odre|eni zna~aj: kasni ji m i nvesti ci jama, zaposlenosti i sl i~no.

Program pri vati zaci je mogao bi da obuhvati i i zdvajawe poje di ni h, sporedni h delatnosti i z preduze}a koje je kongl omerat i wi hovu zasebnu prodaju.

Pla}awe bi, po pravi lu, bi lo jednokratno.

Ukol i ko, ili kada, u preduze}u posle di rektne tenderske prodaje preostane neprodatog dru{ tvenog ili dr`avnog kapitala, mogu}e je ostatak pri vati zovati javni m upi som akcija, pri ~emu bi sredstva pla}awa mogli bi ti novac, stara devizna { tedwa i vau-eri.

U Srbiji je znatan broj slabi h preduze}a, oni h koja uop{ te ne rade ili rade sa mi ni mal ni m kapaciteti ma i koja nemaju posl ovni h perspekti va. Ona sada postoje samo zato { to ne pla}aju svoje obaveze i { to i h dr`ava poma`e na razne na~i ne, preli vaju}i skromne resurse i z produktivni jeg dela pri vrede. Kada se uvede fi nansijska di sci pl i na, tj. pla}awe obaveza, mnoga od ovi h preduze}a }e oti }i u ste~aj. Jedan i shod ste~aja je rehabi li taci ja preduze}a kroz reprogrami rawe dugova i li wi hovo pretvarawe u vlasni ~ki ulog i nastavak postojawa fi rme, dok je drugi i shod likvi daci ja fi rme i prodaja wene i movi ne. Ste~aj uop{ te ne zna~i propast i movi ne, ve} predstavqa promenu svoji nski h odnosa i ski dawe dela tereta dugova i lo{ eg upravqawa sa preduze}a i wegove i movi ne.

Transparentnost postupka bi tna je pretpostavka uspe{ ne pri vati zaci je prodajom. Neutral na agenci ja bi trebal o da vr{ i procenu vrednosti preduze}a kako bi cena bila real na i uverqi va. Doma}e konsultantske agenci je su stekle dosta i skustva u proceni vrednosti i pri vati zaci ji tokom ovi h deset godi na, ali bi podr{ ka i nostrani h bila tako|e

dobrodo{ la. Vlada bi trebalo da vodi javnu, medijisku kampawu kako bi potencijalni investitori postali svesni i investicijoni h mogu}nosti u Srbiji.

Pri vati zacija mawih preduze}a

Kod pri vati zacije mawih preduze}a uloga dr`ave bila bi skromnija, a samih preduze}a i investitora znajna. Decentralizovana i inicijativa bi dovela, zbog nemogu}nosti da dr`ava organizuje veliki broj pri vati zacija u ograni~enom vremenu, do ubrzawa pri vati zacije.

Zbog maweg potrebnog kapitala, lak{e bi se na{ao i investitor koji te`i da postane dominantan vlasnik, bio on spoqa{wi i investitor, bio menaxer preduze}a.

Dominantna tehnika bi i ovde trebalo da bude tender, ali bi ~e}i nego kod ve}ih preduze}a bilo upisakcija i, kod malih preduze}a, licitacija. Plawe bi bilo mogu}e izvr{iti kako novcem, tako i potra`ivawima i starom deviznom {tedwom.

U ovu grupu spada i prodaja objekata kao {to su prodavnice, restorani i sli~no, posebno iz fonda dr`avnih preduze}a za poslovni prostor. Prodaja bi se obavqala licitacijom tehnikama, a plawe bilo gotovinsko i jednokratno.

fff Privatizacija infrastrukturnih delatnosti

Strategija i politika privatizacije infrastrukturnih delatnosti mora da bude specifična usled veoma izraženih specifičnosti tih delatnosti. Mnoge od tih delatnosti imaju karakteristične prirodne monopole, uz veoma visoke barijere ulasku u granu, u određenom broju slučajeva radi se o javnim dobrima, odnosno proizvodima i potrošivim infrastrukturnim uslugama koje generišu značajne eksterne efekte. Zbog toga i novi model privatizacije u Srbiji treba da sadrži i posebnu strategiju i politiku privatizacije infrastrukturnih delatnosti. U daćem tekstu pod infrastrukturnim delatnostima podrazumevaju se: telekomunikacije, elektroprivreda, prenos gasa, vodosnabdevawe, električne, putna privreda i komunalne delatnosti.

Ci qevi privatizacije infrastrukturnih delatnosti

Osnovni ci qevi privatizacije infrastrukturnih delatnosti u Srbiji jesu:

- uvećawe ekonomske efikasnosti obavqawa infrastrukturnih delatnosti
- poboljšawe finansijske pozicije države, ~i me se obezbeđuje dinamičan razvoj infrastrukturnih delatnosti

Preduslovi za uvećawe ekonomske efikasnosti obavqawa infrastrukturnih delatnosti, dakle operativni ci qevi wihove privatizacije jesu:

- uspostavljanje efikasnog upravljanja, odnosno poslovnog rukovodstva (*Corporat e Governace*);
- transfer savremenih znanja;
- restrukturiranje infrastrukturnih preduzeća.

Dinamičan razvoj infrastrukturnih delatnosti podrazumeva:

- maksimizacija privatizacija pri hoda;
- maksimizacija priliva sve`eg kapitala za finansirawe i investicija u razvoj.

Izbor modela, metoda i tehnika privatizacije treba da proizilazi iz svihovog vrednovawa zasnovanog na navedenim kriterijima, odnosno kriterijima.

Privatizacija Telekomu iz 1997. godine

Jednadosada`wa privatizacija infrastrukturnih delatnosti - privatizacija Telekomu Srbije - donela je razoaravaju`e rezultate. Broj telekomunikacija prikazuje stagnirawa, kvaliteta usluga se ne pove`ava, ponuda novih usluga je zanemariva, cene su dalje i znatno evropskih, a odnosinacionalnog telekomunikacionog operatora sakoriscimaju si. Najzled paradoksalno, razvoj telekomunikacija u Srbiji bio je dalje dinamiji u periodu pre privatizacije.

Osnovni razlozi navedenih rezultata le`i u primeni neodgovaraju`ih tehnika i lo`e politike privatizacije. Prodaja je sprovedena bez tendera, neposrednom pogodbom; nisu specificirani rezultati koji se od strate`kih investitora o`ekuju; privatizovaninacionalnom telekomunikacionom operatoru dode`en je pravni monopol (ekskluzivnopravo obavljawa delatnosti) na `osam godina (isti `e tek juna 2004. godine) - konkurencija je zabranjena; privatizacija je obuhvatila i licencu za mobilnu telefoniju; regulacijacena telekomunikacija usluga nije obuhv`ena privatizacijom ugovorom, nitidefinisana bilo koji drugi `in; privatizacijiprihodini su se koristili za finansirawe razvoja telekomunikacija, ve` za pokriwawebu`etnog deficita. Odrredbe privatizacionog ugovora su tako nepovoljne po zemlju u celini, da su opasno ugrozile da`i razvoj ove infrastrukturne delatnosti.

Iako su tada`we vlasti visinuprivatizacionog prihoda (oko 1,6 milijardi DEM za 49% kapitalanacionalnog telekomunikacionog operatora, odnosno za oko 1.000.000 prikup`aka) isticalekao veliki sopstveni uspeh, ovaj `znos je dalje mawid prihoda dobijenih privatizacijom telekomunikacija u drugim isto-noevropskim zemljama.

Jedniciprivatizacijetelekomunikacija u Srbiji bio je pokriwawebu`etnog deficita, odnosno finansirawebu`etne potre`we, sve u cilju sticawakratkoro`ne politike popularnosti. Sa takodefinisanim ciljem, bez bilo kakve konzistentne dr`avnetelekomunikacione politike, uz strane konsultantewe vrednosti, nije se ni moglo do`i

do boqih rezultata. Privatizacija Telekomu pri mer je kako ne treba raditi.

Modeli privatizacije infrastrukturnih delatnosti

Postoji pet osnovnih modela privatizacije infrastrukturnih delatnosti:

- ugovor o upravljanju;
- ugovorane usluge;
- ustupanje postrojenja;
- koncesija;
- privatizacija kapitala preduzeća.

Ugovor o upravljanju

Najbolji model privatizacije infrastrukturnih delatnosti zasni va se na prepuštavanju upravljanja javnim preduzećima privatnim (fizičkim ili pravnim) licima, putem uspostavljanja i sprovođenja ugovora o upravljanju. Ovakav ugovor se sklapanje između vlasnika infrastrukturnog preduzeća (države) i privatnih lica koja preuzimaju upravljanje javnim preduzećem. Ovim se u javno preduzeće praktično uvodi privatni sektor, dodaje samo u segmentu upravljanja. Ugovorom o upravljanju javnim preduzećem, nova, privatna uprava se obavezuje da će postići određene ciljeve, precizno definirane poslovne rezultate. Pored toga, istim ugovorom se država, kao vlasnik javnog preduzeća, obavezuje da će privatnoj upravi obezbediti slobodu delovanja, a definirati se i način koji će država nagraditi privatnu upravu preduzeća za ispunjenje ugovornih (ciljnih) rezultata. Uobičajeno je da se ugovori ove vrste sklapaju na period od tri do pet godina. Osnovna ideja pri tome ovog modela privatizacije je da se stvore podsticaji, u ovom slučaju i skupinu u domenu upravljanja, za ekonomsku efikasnost u uslugama u kojima ne postoji privatna svojina nad kapitalom i infrastrukturnih preduzeća.

Ugovor o upravljanju nije, striktno posmatrano, model privatizacije infrastrukturnih delatnosti, već predstavlja model ulaganja privatnog sektora u ovim delatnostima (*Private Sector Participation*). Drugim rečima, ovaj metod ne dovodi do privatizacije državnog kapitala u javnim preduzećima. Zbog toga ovaj model može da se koristi kao osnovni, već i skupinu kao pomoćni model privatizacije infrastrukturnih delatnosti.

Ugovarawe usluga

Ugovarawe usluga predstavqa slede}i model pri vati zaci je i nf rastruktur ni h del atnosti u Srbiji. Nai me, javna preduze}a u Srbiji veoma su ~esto organi zovana tako da, pored svoje osnovne, i nf rastruktur ne del atnosti, obavqaju jo{ i vel i ki broj pomo}ni h del atnosti. To se, na primer, odnosi na sve del atnosti vezane za odr` avawe postrojewa, podr{ ku obavqawu osnovne del atnosti, kao i pru` awa raznorodni h usluga zaposl eni ma u preduze}u. Veoma ~esto je broj zaposl eni h u takvi m, pomo}ni m del atnosti ma ve}i od broja zaposl eni h u obavqawu osnovni h, i nf rastruktur ni h del atnosti javni h preduze}a. Ne postoji ni kakva tehnolo{ ka, odnosno organi zaci ona potreba da se navedene pomo}ne del atnosti obavqaju u okvi ru javnog preduze}a.

Shodno tome, po` eqno je da se odre|ene pomo}ne del atnosti (usl uge) i zdvoje iz posl ovawa javnog preduze}a i da se obavqaju i zvan tog preduze}a, na osnovu ugovora o usl ugama. Ugovor se skl apa i zme|u javnog preduze}a, s jedne strane, i pri vatnog preduze}a (i li ~ak fi zi ~kog li ca) koje obavqa te usl uge, s druge. U pomo}ne del atnosti spadaju sve one funkci je koje nemaju speci fi ~nosti i nf rastruktur ni h del atnosti, tako da se bez ograni ~ewa mogu pru` ati na osnovu tr` i { ni h kri teri juma. Ti me se pomo}ne del atnosti obavqaju u potpuno razli ~i tom re` i mu u odnosu na osnovne. Budu}i da se radi o savr{ eno konkurentni m del atnosti ma, sva zai nteresovana fi zi ~ka i pravna li ca konkuri { u za obavqawe ti h del atnosti, pa se ugovor o usl ugama skl apa sa oni ma koji ponude najpovoqni je usl ove.

Navedeni model pri vati zaci je i nf rastruktur ni h del atnosti mo` e da bude samo pomo}ni model u pri vati zaci ji i nf rastruktur ni h del atnosti. Pri menom ovog model a mo` e da se pri vati zuje samo mali deo kapi tal a u javni m i nf rastruktur ni m preduze}i ma.

Ust upawe post rojewa

Ovaj model pri vati zaci je i nf rastruktur ni h del atnosti podra zumeva ustupawe (*lease*) postrojewa i nf rastruktur nog si stema pri vatnom preduze}u na ekspl oataci ju. To zna~i da, na pri mer, cel okupna osnovna sredstva (postrojewa), na pri mer vodovoda (tj. cel okupan si stem vodo snadbewawa), ostaju u dr` avnoj svoji ni, al i se ugovorom ustupaju pri vatnom vodovodnom preduze}u na precizno utvr|eno vreme, naj~e} e na peri od i zme|u { est i deset godi na, mada ustupawe mo` e da traje i du` e.

Uobičajeno je da se ovakvo rešenje uspostavlja konkurentno sa javnom (pri vladnim preduzećima) za dobijanje ugovora o ustupanju, odnosno prava korišćenja datog postrojenja, uz koje se dobija i pravo obavljanja i infrastrukturne delatnosti na određenom području, koje prati i pravo naplative i infrastrukturne usluge od korisnika. Ugovorom o ustupanju, na osnovu rezultata konkursa, regulise se i naknada koju pri vladno preduzeće plaća za pravo korišćenja osnovnih sredstava u državnoj svojini i za pravo (po pravilu ekskluzivno) obavljanje i infrastrukturne usluge na datom području, a veoma često i cene koje to preduzeće može da naplatuje korisnicima. Naknada za ustupanje postrojenja je veoma bitna kategorija ovog modela privatizacije. Ona mora da bude veća ili jednaka iznosu amortizacije ustupljenog postrojenja, budući da se jedino na taj način može održati supstanca, odnosno obezbediti održavanje postrojenja u onom stavu u kome su predata na korišćenje.

Koncesija

Koncesija predstavlja veoma popularan model privatizacije i infrastrukturnih delatnosti, veoma često primenjen tokom poslednjih decenija. Pod koncesijom se podrazumeva aranžman u kome država (koncedent) koncesionaru (privatnom preduzeću) predaje na upotrebu određena sredstva (postrojenja), što uključuje i dodeljivanje prava obavljanja i infrastrukturne delatnosti na tim sredstvima, kao i pravo naplative i usluge od krajnjih korisnika. Obaveze koncesionara prema državi jesu da investira dodatni kapital i unapredi ta osnovna sredstva koja se, po isteku koncesionog ugovora, vraćaju državi, kao i da državi plati koncesionu naknadu. Tokom trajanja koncesije, koncesionar, tj. privatno preduzeće, posluje i privlači profit, a otplaćuje uloženu investiciju. Uobičajeno je da je trajanje koncesionog ugovora duže od ugovora o ustupanju, tako da ide do 30 godina. Ovo je razumljivo, budući da je potrebno obezbediti da koncesionar povрати celokupna uložena sredstva, što se ne može očekivati pri kraćem trajanju ugovora.

Na početku eksploatacije koncesije, koncesionar formira novo, privatno koncesiono preduzeće, koje tokom trajanja koncesije posluje korisnici ona osnovna sredstva koja su predmet koncesije. Po pravilu, po isteku koncesije koncesiono preduzeće se rasformira (gasi), budući da se celokupna postrojenja transferuju u javnu, odnosno državnu svojinu.

Posebnu vrstu koncesije čine tzv. BOT (*Built-Operate-Transfer*) aranžmani. Pri ovom aranžmanu, i nikada ne postoje ni kakva osnov-

na sredstva (postrojewa), ve} ona nastaju i nvesti ci jom pri vatnog pravnog li ca (pri vatnog preduze}a) koje je u{ lo u ovakav aran` man.

Privat izacija kapi t ala infrast rukt urnog preduze}a

Ovaj model pri vati zaci je i nf rastrukt urni h del atnosti zasni va se na pri vati zaci ji dr` avnog kapi tal a postoje}eg javnog preduze}a, { to zna-i da se pri vati zuju i cel okupna postrojewa namewena obavqawu date i nf rastrukt urne del atnosti .

Empi ri jski je dokazano da pri vatna svoji na dovodi do stvarawa veoma del otvorni h podsti caja za ekonomsku ef i kasnost – pri vatna preduze}a i nherentno su ef i kasni ja od javni h, kako u oblasti i nf rastrukt urni h del atnosti , tako i u bi lo kojoj drugoj del atnosti . I nteres pri vatnog vl asni ka je maksi mi zaci ja prof ita, { to se, pri dato j ceni i kval itetu i nf rastrukt urne usl uge posti ` e mi ni mi zaci jom tro{ kova. To omogu}ava ekonomski ef i kasno posl ovawe pri vatni h i nf rastrukt urni h preduze}a. Pored toga, pri vatni vl asni k je ` i votno zai nteresovan za o~uvawe vrednosti i movi ne (postrojewa) i nf rastrukt urnog preduze}a, kako bi i u budu}nosti bi o u pozi ciji da pri svaja (maks i mi zuje) prof it. Kona~no, i nteres pri vatnog vl asni ka je da ul a` e kapi tal u daqi razvoj i nf rastrukt urne del atnosti u kojoj posl uje, kako bi maks i mi zovao svoj budu}i prof it, ~i me se re{ ava i probl em pri vl a~ewa sve` eg kapi tal a za fi nansi rawe razvoja i nf rastrukt urni h del atnosti .

Pri mena ovog modela pri vati zaci je mo` e se obavi ti u dve vari jante. Prva je uspostavqawe ve}i nskog, odnosno potpunog pri vatnog vl asni { tva nad kapi tal om javnog preduze}a, a druga je uspostavqawe ma wi nskog pri vatnog vl asni { tva. Real izacija druge vari jante je mawe verovatna i tada se obi ~no mora uspostavi ti ve}i nsko pravo upravqawa pri vatnog vl asni ka.

Uspe{ na primena ovog modela privatizacije podrazumeva uspostavqawe ef i kasne ekonomske regul aci je posl ovawa pri vati zovani h i nf rastrukt urni h preduze}a, { to zna-i uspostavqawe speci fi ~ni h regul atorni h i nsti tucija, a to zahteva pri li ~no duga~ak peri od, naro~i to sa stanovi { ta del otvornosti takvi h i nsti tucija. Kratkoro~no posma trano, nedostatak odgovaraju}ih regul atorni h i nsti tucija mo` e se re{ i ti uspostavqawem, tzv. ugovorne regul acije, mada to predstavqa samo pri vremeno, prelazno re{ ewe ka uspostavqawu prave, i nsti tu ci onal ne regul acije pri vatni h i nf rastrukt urni h preduze}a, koja, po pravi lu, i maju monopol sku pozi ci ju na tr` i { tu.

Ci qevi pri vati zacije i nf rastrukt urni h del atnosti u Srbiji predstavqaju kri teri jume za vrednovawe razmotreni h model a pri vati zacije ti h del atnosti , odnosno pri vati zacije i nf rastrukt urni h preduze}a. Pri tome je dodat kri teri jum pri menqi vosti model a, i maju}i u vi du konkretne okol nosti u Srbiji .

Tabela 3.

Vrednovawe model a pri vat izacije i nf rast rukt urni h delat nost i

Model pri vati zacije	Ekonomska ef i kasnost	Nove i nvesti cij e	Transfer znawa	Pri menqi vosti
Ugovor o upravqawu	*	-	*	da
Ugovarawe usl uga	*	-	-	da
Ustupawe postrojewa	**	-	**	usl ovna
Koncesija	**	*	**	da
Pri vati zacija kapi tal a preduze}a	**	**	**	da

- ne postoje efekti

* umereni efekti

** sna` ni efekti

Pri vati zacija kapi tal a preduze}a jedi ni je relevantan model pri vati zacije i nf rastrukt urni h del atnosti , tako da se u daqem tekstu ovom model u posve}uje puna pa` wa.

Metodi privatizacije i nf rastrukt urni h del atnosti

Na-el no posmatrano, pri vati zacija i nf rastrukt urni h del atnosti, odnosno javni h preduze}a, mo` e se obaviti pri menom nekol i ko su- { ti nski razli ~i ti h modi f i kacija prodaje kao osnovnog metoda pri va- ti zacije:

- javna prodaja akci ja;
- prodaja i nsti tuci onal ni m i nvesti tori ma;
- prodaja f i nansi jski m i nvesti tori ma;

- prodaja strateški i investitori ma;
- prodaja domaći i investitori ma.

Ostali metodi privatizacije (vaučeri i interno akcionarstvo), zbog svojih inherentnih nedostataka ne se razmatrati u daćem tekstu.

Javna prodaja akcija

Za razliku od vaučerske, odnosno interne privatizacije, javna prodaja akcija može, bar naelno posmatrano, da donese velike privatizacije prihode, odnosno veliki iznos svećeg kapitala. Neke od najvećih privatizacija i infrastrukturnih preduzeća u zapadnom svetu (poput wihove privatizacije u Velikoj Britaniji, obavćene tokom 1980-tih godina) sprovedene su upravo na ovaj način. Međutim, ovaj metod privatizacije zahteva veoma razvijeno i efikasno tržićte kapitala, znaćajnu traćwu za kapitalom, a sama procedura privatizacije, koja podrazumeva pripremu javnih preduzeća za izlazak na berzu, veoma je sloćena. Ukoliko tržićte kapitala u posmatranoj zemći ne spada u razvijena i efikasna, poput onog u Srbiji, ovaj metod se praktićno i ne može primeniti.

Pored toga, javna prodaja akcija najveće dovodi do velike disperzije akcija na male investitore, što, poput privatizacije vaučeri ma, ne stvara vlasnićku strukturu pogodnu za uspostavljanje efikasnog poslovnog rukovodjenja i spovodjenje reforme i infrastrukturnih delatnosti, odnosno restrukturi rawa i infrastrukturnih preduzeća. Isto tako, poput privatizacije vaučeri ma, pri javnoj prodaji akcija ne dolazi do transfera znawa.

Prodaja institucionalnim investitorima

Prodaja javnih preduzeća strani m i nstitucionalnim investitorima, pre svega mećunarodnim finansijskim i nstitucijama, koji raspolau veliki iznos kapitala, otklawa probleme vezane za nerazvijeno tržićte kapitala, odnosno probleme vezane za disperzovano vlasnićtvo. Međutim, i nstitucionalni investitori ni su skloni kupovini velikog udeća akcija (kapitala) u javnim preduzećima, joćma većkupovini takvih preduzeća u celini. Pored toga, i nstitucionalni investitori, po svojoj prirodi, ne mogu da budu nosioci restrukturi rawa i infrastrukturnih preduzeća. Oni su uglavnom zainteresovani za kupovinu ma-

log udela u infrastrukturnim preduzejima (ni kad i znad 10% ukupnog kapitala), ~ime se, usled umawewarizika za potencijalnog sledejeg investitora, mo`e pospe{iti proces privatizacije. Kona-no, kao i u svim prethodnim metodima privatizacije, nesti~u se usl ovi za transfer savremenih znawa.

Prodaja finansijskim investitorima

Privatizacija infrastrukturnih delatnosti putem prodaje preduzeja strani finansijskim investitorima (koji tako je raspol a`u velikim i znosi ma kapitala) sli ~na je, po nekim svojim karakteristika-ma, privatizaciji pri menom prethodnog metoda. Razli ka je u tome { to su finansijski investitori spremni da kupe ve}inski paket akcija, pa i javno preduzeje u cel i ni . Me|uti m, finansijski investitori nisu previ {e zainteresovani za infrastrukturne delatnosti. Naime, rok povra}aja investicije u ovim delatnostima je pri li ~no duga~ak, postoji zna~ajan regulatorni rizik, a likvidnost plasmana je relativno niska, tako da su finansijski investitori vi {e zainteresovani za one delatnosti u kojima je rok povra}aja investicijih sredstava br`i, regulatorni rizik ne postoji, likvidnost plasmana je visoka, a mogućnosti spekulati vne zarade na kapitalnim transakcijama veoma vel i ke.

Pored toga, finansijski investitori nisu zainteresovani za restrukturu rawe infrastrukturnih preduzeja koja bi, eventualno, kupili, budu}i da je takvo restrukturu rawe dugotrajan proces, a i ne raspol a`u specifi ~nim znawima vezanim za infrastrukturne delatnosti, tako da ne bi ni mogli da uspe{no sprovedu ovakvo restrukturu rawe. Nedostatak specifi ~nih znawa uslovcjava ~i weni cu da ovaj metod privatizacije infrastrukturnih delatnosti ne omogu}ava transfer savremenih znawa.

Prodaja strate{kim investitorima

Sve dosad uo~ene probleme vezane za razmotrene metode privatizacije infrastrukturnih delatnosti re{ava pri mena metoda prodaje javnih preduzeja strate{kim investitorima – velikim i i skusnim stranim, odnosno multinacionalnim kompanijama iz ovih delatnosti. ^i weni ca da ove kompanije raspol a`u velikim i znosi ma kapitala re{ava probleme vezane za nedovoqan i znos privatizacijih pri hoda, odnosno probleme vezane za pri li v sve`eg kapitala nameweg za investicije u razvoj

infrastrukturnih delatnosti. Strane, odnosno multinacionalne infrastrukturne kompanije su, naravno, interesovane za infrastrukturne delatnosti, što znači da su spremne i sposobne da osmisle i sprovedu proces radikalnog restrukturiranja infrastrukturnih preduzeća posle njihove privatizacije i uspostavljanja efikasnog poslovnog rukovodstva. Strategija investitorima ne nedostaje znaju u domenu tehnologije, marketinga, finansijska, unutrašnje organizacije infrastrukturnog preduzeća, a kupovina domaćeg javnog preduzeća dobijaju i podsticaj da izvrše transfer svih tih znajki, što znači povećanje ekonomske efikasnosti obavljanja infrastrukturnih delatnosti i njihov ubrzani razvoj.

Prodaja strategija investitorima je metod koji je relativno lak za primenu i ne iziskuje složene institucionalne predušlove. Nije potrebno razvijeno i efikasno tržište kapitala. Potrebno je i uslovi i dno zakonodavstvo u domenu stranih investicija

Prema svemu navedenom, privatizacija putem prodaje javnih preduzeća strategija investitorima predstavja, naelno posmatrano, superiornan metod privatizacije infrastrukturnih delatnosti, tako da ga treba primeniti u svim onim sluajevima u kojima se on može primeniti.

Prodaja domaćim investitorima

Opreznost u pogledu mogućnosti realizacije stranih direktnih investicija u infrastrukturne delatnosti u Srbiji uslovljava da je potrebno razmotriti još jedan mogućni metod privatizacije – prodaju infrastrukturnih preduzeća domaćim investitorima. Ovaj model je znatno nepovoljniji u odnosu na prodaju strategija investitorima, i to gledajući sve kritičnije za vrednovanje privatizacionih metoda. Jedino u slučaju privatizacije malih infrastrukturnih preduzeća, privatizacija putem prodaje domaćim investitorima može da obezbedi odgovarajući priliv sveg kapitala.

Zbog toga je mogućnost primene ovog metoda privatizacije potrebno ograničiti i uslovljavati na mala javna preduzeća, pre svega u oblasti komunalnih delatnosti, tj. ona preduzeća za koje ne bi bili zainteresovani strategija investitorima.

Vrednovanje razmotrenih metoda, zasnovano na unapred formulisanim kriterijumima (ciljevi privatizacije infrastrukturnih delatnosti u Srbiji) prikazano je na tabeli koja sledi.

Tabela 4.

Vrednovane metode privatizacije infrastrukturnih delatnosti

Metod privatizacije	Ekonomskafikasnost	Nove investicije	Transfer znava	Primenljivost
Javna prodaja akcija	*	-	-	ne
Institucionalni investitor	*	*	-	da
Finansijski investitor	*	*	-	da
Strateški investitor	**	**	**	da
Doma{i investitor	**	*	-	da

- ne postoje efekti

* umereni efekti

** snani efekti

Tehnike privatizacije infrastrukturnih delatnosti

Sama primena metoda privatizacije vezana je za odredene tehnike, budu{i da se neki od navedenih metoda privatizacije mogu primeniti na razli~ite namene.

Prva razlika se javlja pri slu~aju prodaje u klasinom slu~eju i dokapitalizacije. Naime, pri prodaji dr`avnog kapitala u javnom preduze}u ne dolazi do promene vrednosti kapitala preduze}a, ve} se samo mewa svoji na nadtim kapitalom ili jednim wegovim delom, a celokupan privatizacioni prihod pripada pre|awem vlasniku tog kapitala - dr`avi.

U slu~aju dokapitalizacije, nemewa se zate~ena svojska struktura postoje}eg kapitala, ve} se uve}ava ukupni kapital preduze}a, ~ime se mewa svojska struktura ukupnog kapitala preduze}a. Drugim re~ima, celokupan privatizacioni prihod u slu~aju dokapitalizacije predstavqa priliv sve}eg kapitala direktno u javno preduze}e, ~ime se otvara mogu}nost za finansirawe razvoja tog preduze}a, odnosno infrastrukturnih delatnosti. Potrebno je postiti politiki kompromis izme|u

dva navedena re{ewa pri ~emu je dokapi tal i zaci ja povocni je re{ewe sa stanovi { ta razvoja i nfrastrukturalnih delatnosti .

Druga razli ka u pri meni privatizaci onih metoda le` i u mogu}nosti pri mene neposredne pogodbe i li tenderske prodaje javnog preduze}a. Neposredna pogodba podrazumeva zatvorene pregovore i zme|u prodavca (dr`ave) i kupca. Usled svoje netransparentnosti , u najve}em broju slu~ajeva, ovo ni je dobra tehni ka privatizaci je i nfrastrukturalnih preduze}a. Usled nepostojawa konkurencije na strani tra`we za kapi tal om, potencijalni kupci nemaju podsticaja da ponude najpovocni je usl ove (sa stanovi { ta kupca) na koje su spremni da pri stanu, tako da, pored drugih slabosti , ova tehni ka privatizaci je dovodi do obarawa privatizaci onih pri hoda i otvara mogu}nost za ulazak nekvalitetnih i nvestitora.

Nasuprot tome, tenderska prodaja je veoma transparentna, objavqeni uslovi va`e za sve potencijalne kupce i postoji konkurencija na strani tra`we, { to dovodi do maksimalizacije privatizaci onih pri hoda i izbora kvalitetnog i nvestitora. Navedene prednosti ukazuju na superiornost tenderske prodaje u odnosu na neposrednu pogodbu, tako da, naelno posmatrano, ova tehni ka privatizaci je treba da domini raslu~aju privatizaci je i nfrastrukturalnih preduze}a.

Politi ka privatizacije i nfrastrukturalnih delatnosti

Politi ka privatizacije i nfrastrukturalnih delatnosti treba da se zasni va na tri osnovna elementa: delimi~no (neophodno) restrukturirane javnih preduze}a pre privatizacije, defi ni sawe razvojnih ciljeva koji se `ele postiti i privatizacijom i reforma politike cena, koja u mnogim slu~ajevima podrazumeva zna~ajan rast postoje}ih cena i nfrastrukturalnih usluga.

U telekomunikacijama je potrebno pristupiti reviziji postoje}eg privatizaci onog ugovora, skl opcenog i zme|u JP PTT Saobra}aja Srbije i strate{kih i nvestitora STET i OTE, kojim se predvi |a administrativni monopol Telekom Srbije na sve telekomunikaci one usl uge na fiksnoj mre`i sve do sredi ne 2004. godine. Takva revizija ugovora treba da bude samo po~etni korak ka stvarawu usl ova za nove ulaske privatnih operatora, kako u fiksne, tako i u mobilne telekomunikacije. To podrazumeva i uspostavqawe nepri strasne ekonomske regulacije ove delatnosti . Verovatno je da }e prva nova privatna i nvesticija (ulazak) biti u oblasti mobilne telefonije (tre}i operator). Ukoliko se stvore odgovaraju}i i nstitucionalni uslovi , mo`e se o~ekivati i ulazak novih

operatora na postoje}oj fi kskoj tel ekomuni kaci onoj mre` i . Pored toga, potrebno je razmotri ti mogu}nost da}e pri vati zaci je naci onal nog operatora (Telekoma) uvo|ewem novi h strate{ ki hi i nvesti tora i umawewem postoje}eg dr` avnog vlasni { tva (51%) nad kapi tal om tog preduze}a.

Elektropri vreda treba da pre pri vati zaci je pro|e proces deli -mi ~ne rehabi li taci je i teme}i tog restrukturi rawa EPS-a. Restrukturi rawe treba da se zasni va na verti kal noj separaci ji , tj. razdvajawu proizvodwe, prenosa i di stri buci je elektri ~ne energi je. U domenu proi zvodwe potrebno je i zvr{ i ti hori zontal nu separaci ju, tj. uspostav}awe nekol i ko me|usobno nezavi sni h preduze}a za proi zvodwu elektri ~ne energi je. Verovatno da bi povr{ i nski rudni ci ug}a ostal i i ntegrisani sa proi zvodni m preduze}i ma koja kori ste wi hov ug}aq. Takva preduze}a bi onda bi la pogodna za pri vati zaci ju. Prenos treba da bude jedi nstveno preduze}e na podru~ju cele Srbije, verovatno u dr` avnom vlasni { tvu u dogledno vreme, kako bi se omogu}i lo jedi nstveno uprav}awe elektroenergetski m si stemom. Di stri buti vni si stem bi se pode li o na nekol i ko regi onal ni h, odnosno lokal ni h monopol a i pri vati zovao uz stri ktnu ekonomsku regul aci ju. Rudni ci ug}a sa podzemnom eks ploataci jom i mnoge pomo}ne delatnosti bi se izdvoji li iz EPS-a. Pri vati zaci ja ovi h rudni ka je malo verovatna, ali bi se pri vati zaci ja pomo}ni h delatnosti obavi la poput pri vati zaci je svi h ostal i h konkurentni h delatnosti . Neophodan usl ov za sprovo|ewe pri vati zaci je elek tropri vrede predstav}a ref orma poli ti ke cena, odnosno wi hovo znatno uve}awe.

Prenos gasa treba da se pri premi za pri vati zaci ju potpuni m odva}ewem od naf tne i ndustri je. Drugi m re~i ma, treba uspostavi ti odvojeno preduze}e za prenos gasa koje ni na koji na~i n ne bi bi lo vezano za naf tnu i ndustri ju. Prof i tabi lnost ove delatnosti pogodoval a bi wenoj uspe{ noj i rel ati vno brznoj pri vati zaci ji . Ukol i ko se zadr` i monopol na prenos gasa, pri vati zovano preduze}e bi moral o da preuzme stri ktno def i ni sane obaveze u pogl edu da}e gasi fi kaci je Srbije, odnosno razvoja ove delatnosti na cel om podru~ju Republ i ke. Prevashodni ci q tog razvoja, pored pokri vawa najve}ih gradova u Republ i ci , jeste uspostav}awe prstenastog ti pa mre` e, odnosno stvarawe al ternati vni h ta~aka napa}awa gasom iz i nostranstva, { to bi omogu}i lo i oslawawe na ve}i broj snabdeva~a. Pored toga, treba razmotri ti odgovaraju}a re{ ewa (verovatno koncesi ja u vi du BOT i li BOO aran` mana) za da}i razvoj di stri buti vni h mre` a ni skog pri ti ska. Delatnost di stri buci je gasa treba da bude potpuno odvojena (verti kal na separaci ja) od delatnosti prenosa gasa.

Preduze}a u oblasti vodosnabdevawa treba da se znatno restrukturi raju pre pri vati zaci je, pre svega i zdvajawem vel i kog broja pomo}ni h delatnosti i z vodovodni h preduze}a. Pored toga, pre pri stupawa pri vati zaci ji potrebno je drasti ~no promeni ti dosada{ wu poli ti ku cena, odnosno omogu}i ti znatno pove}awe cene vode. Vrlo verovatno da bi proces pri vati zaci je vodosnabdevawa po~eo pri vati zaci jom najve}i h i potencijal no najprof i tabi l ni ji h preduze}a, odnosno da je mala verovatno}a da }e se pri vati zovati vodovodna preduze}a u mawi m mesti ma. Stoga je potrebno razmotri ti mogu}nost regional ne i ntegraci je vodovodni h preduze}a u ci qu wi hovog ukрупwawawa.

Prvi potezi restrukturi rawa `elezni ca treba da se zasni waju na vertikalnoj separaci ji i nfrastrukturni h postrojewa i obavqawa `elezni ~kog saobra}aja. Te delatnosti treba da obavqaju me|usobno nezavisna preduze}a, koja bi ugovorom regul i sala me|usobne odnose. Potom bi se moglo pri stupa ti hori zontalnoj separaci ji, tj, stvarawu ve}eg broja preduze}a za obavqawe putni ~kog i teretnog saobra}aja, ~i me bi se stvorili i preduslovi za konkurenciju u domenu samog saobra}aja. Otvoreno je pitawe da li }e se takva konkurencija i stvoriti na relati vno malom doma}em tr` i { tu. Vrlo je verovatno da se uskoro ne}e stvoriti uslovi za efikasnu pri vati zaci ju ove delatnosti. To, me|uti m, ne zna~i da ne}e do}i do pri vati zaci je vel i kog broja pomo}ni h delatnosti koje treba i zwojiti i z postoje}eg `elezni ~kog preduze}a.

Pri vati zaci ja putne pri vrede treba da se zasni wa na pri vati zaci ji preduze}a za odr`avawe puteva i uspostawawu konkurencije za obavqawe ove delatnosti, putem ugovarawa posla. Svi m poslovi ma na organizaci ji posla odr`awawa puteva treba da rukovodi dr`avna agencija, a izvr{ i oci treba da budu pri vatna preduze}a. Pri vatne i nvesticije u daqu i zgradwu putne mre`e potrebno je usmeravati putem specifi ~ni h koncesioni h, odnosno BOT aran`mana.

Pri vati zaci ji komunal ni h delatnosti treba da prethodi restrukturi rawe komunal ni h preduze}a, wi hova specijal i zaci ja i uvo|ewe konkurencije u svi m oni m sl u~ajevi ma u koji ma je to opravdano. Veoma verovatno da se u delatnosti daqi nskog grejawa konkurencija ne mo`e uvesti, ~i me se pri vati zaci ja ove delatnosti svodi na pri vati zaci ju monopol a. U svi m drugi m komunal ni m delatnosti ma konkurencija se mo`e uspostaviti putem konkurentnog dodeqi wawa fran{ i ze i li konkurentnog ugovarawa posla. Na taj na~i n se i zbegawa probl em ekonomske regul acije pri vati zovanog monopol a.

Regulacija privatizovanih i infrastrukturnih delatnosti

Delotvorna ekonomska regulacija predstavlja ključni faktor uspeha privatizacije prirodnih monopola, pa time i infrastrukturnih delatnosti. Zadatak ekonomske regulacije je da obezbedi maksimalnu društvenog blagostanja, što se postiže sistemom koji omogućava i proizvodima. Potrošači treba da plaćaju onu cenu infrastrukturnih usluga koju bi plaćali u hipotetičkom slučaju postojanja slobodnog i savršeno tržišta tih usluga. Proizvođači treba da prisvajaju onaj profit koji odgovara ceni kapitala, odnosno troškovi pribavljavanja kapitala. Da bi ekonomska regulacija obavila ovaj složen posao potrebno je da se uspostave dobro institucionalna rešenja za obavljanje ovog posla.

Prvo pitanje na temu institucionalnih rešenja ekonomske regulacije je ko treba da se bavi ekonomskom regulacijom. Tu se u osnovi javljaju dva rešenja:

- nezavisna, odnosno autonomna regulatorna agencija;
- nadležno ministarstvo, odnosno organ uprave.

Dosadašve iskustvo je nedvosmisleno pokazalo da je daleko povoljnije rešenje uspostavljanje regulatorne agencije, potpuno odvojene od nadležnog ministarstva, odnosno organa uprave. Ovakvo rešenje omogućava striktnu podelu nadležnosti, odnosno ovlašćenja i odgovornosti za posao ekonomske regulacije i na ministarstvo svodi mogućnost konflikata interesa koji je poguban za efikasnu ekonomsku regulaciju. I ako je uobičajeno da se u literaturi takva regulatorna agencija naziva nezavisnom, i pak je preciznije nazvati je autonomnom, budući da, striktno govoreći nezavisnost ne podrazumeva odgovornost takve agencije prema bilo kom drugom telu. Formiranje ovakve agencije podrazumeva i striktno razdvajanje operativne i regulatorne funkcije – onaj koji se operativno bavi određenom infrastrukturnom delatnošću ne sme da je regulira. Obrnuto takođe važi – onaj koji regulira obavljanje određenih infrastrukturnih delatnosti ne sme da se operativno bavi. Striktno razdvajanje operativne i regulatorne funkcije omogućava pojavu konflikata interesa, najzanimljiviji faktor lošeg i prirodnog ekonomske regulacije.

Shodno navedenom, u Srbiji treba da se formira Autonomna regulatorna agencija za ekonomsko regulisanje infrastrukturnih delatnosti. Osnivanje agencije može da bude Vlada ili Skupština. Osnivanje treba da utvrdi mandat agencije i da svojom odlukama postavi rukovodeće

qude agenci je, odnosno one qude koji }e donosi ti i zvr{ ne odl uke te agenci je.

Od kqu~ne je va`nosti da se regulatornoj agenciji obezbedi autonomija, odnosno samostalnost u radu. Naro~i to je va`no da sve akti vnosti regulatorne agenci je budu stri ktno odvojene od pol i ti ~kih, odnosno parti jskih akti vnosti. Ovo se mo`e posti }i veoma precizni m mandatom koji }e bi ti dat regulatornoj agenciji, verovatno u formi posebnog zakona i prate}ih podzakonskih akata. Veoma je bi tno da se obezbedi odgovornost agenci je za wen rad, ali da ta odgovornost ne omogu}i upli tawe dnevne, odnosno parti jske pol i ti ke u rad agenci je. Jedan od na~i na za to je da mandat ~lanova komi si je koji donose i zvr{ ne odl uke bude du`i od mandata Vl ade, kako bi se i zbegle kadrovske promene u agenciji koje su posledi ca pol i ti ~kih, odnosno kadrovskih promena u Vl adi .

Rad regulatorne agenci je treba da se precizira u svim detaqima, a to treba da se u~ini podzakonskim aktima Vl ade, kao i statutom same agenci je. Tim dokumentima treba da se precizira na~in sprovo|ewa ovla{ }ewa same agenci je, kao i na~in sprovo|ewa odgovornosti prema osni va~u. Procedura dono{ ewa regulatornih odl uka treba da bude formalizovana u najve}oj mogu}oj meri, tako da se mogu}nost dono{ ewa arbitarnih odl uka u samoj proceduri mi ni mi zuje. Pored odgovornosti prema osni va~u, regulatorna agenci ja treba da bude odgovorna samoj javnosti. Zbog toga je potrebno da se navedeni m dokumentima obezbedi javnost rada regulatorne agenci je, odnosno da se specifi kuju one delatnosti za koje }e regulatorna agenci ja i mati obavezu javnosti rada. To, na pri mer, podrazumeva obavezu javne rasprave (*public hearing*) na kojoj }e svi zai nteresovani i mati pri liku da i ska`u svoje stavove o konkretnom regulatornom problemu, odnosno regulatornoj odl uci .

Razmatrawe bogatog me|unarodnog iskustva nudi tri osnovna metoda ekonomske regul acije:

- kontrola prof i tne stope;
- pl afoni rawe cena;
- raspodela prof i ta.

Kontrola prof i tne stope je najstariji metod ekonomske regul acije. Taj metod se zasni va na premi si da monopol ista treba da pri svaja prof i t i skqu~ivo u vi si ni cene kapi tal a koga pri bavqca. Regulatorna agenci ja veri f i kuje f i nansi jske rezultate poslovawa monopol iste (naro~i to tro{ kove wegovog poslovawa), procewuje cenu kapi tal a koji on pri bavqca i na osnovu toga odre|uje cenu wegovog proi zvoda koja dovodi do

izjedna-avawa profi tne stope i cene kapi tala. Osnovni nedostaci ovog metoda regulacije su u pogledu proizvodne efikasnosti, visokih troškova regulacije, kao i složenosti njegove primene. Za primenu ovog metoda potrebne su dobro uhodane regulatorne agencije, kao i obične regulatornog znaća. Stoga ovaj metod nije pogodan za slućajeve pri vati zacije pri rodni h monopol a, budući da još uvek ni su uspostavljene, odnosno ni su dobro uhodane regulatorne institucije. I majući u vidu sve navedene slabosti metoda kontrole profi tne stope i inferi orni m metodom ekonomske regulacije i nfrastrukturni h delatnosti u Srbiji .

Plafoni rawe cena kao metod ekonomske regulacije je u upotrebu uveden pre dvadesetak godina. Upotrebom ovom metoda cene monopol iste se određuju za vićegodićwi period unapred, a mogu da se korijuju i skću-ivo indeksom cena na malo, dakle korijuju se u nominalnom, a ne realnom iznosu. Primena ovog metoda dopućta da cene u realnom iznosu tokom unapred utvrćenog perioda rastu i li opadaju. Osnovne prednosti ovog metoda su u domenu proizvodne efikasnosti, njegove jednostavnosti i lakoće za primenu, niskih regulatornih troškova i umawewa neki h komponenata regulatornog rizika. Nedostaci su u domenu alokati vne efikasnosti i ostali h komponenata regulatornog rizika. Ovaj metod je veoma pogodan u slućaju pri vati zacije pri rodni h monopol a, budući da se relati vno lako moće primeniti i bez dobro uigrani h regulatorni h institucija. I majući u vidu pogodnosti ovog metoda regulacije, moće se reći da se radi o metodu regulacije superi ornom u odnosu na kontrolu profi tne stope.

Metod raspodel e profi ta kao metod ekonomske regulacije je kombinacija prethodna dva metoda nastala u posledwi h desetak godina, kao pokušaj kombinawawa dobri h karakteristika dva prethodna metoda. Primena ovog model a je veoma sloćena, tako da je prakti ~no nemoguća u Srbiji, tako da ovaj metod treba i skću-iti iz daćeg razmatrawa.

I majući u vidu sve karakteristike i nfrastrukturni h delatnosti u Srbiji, naro~ito veoma veli ku proizvodnu neefikasnost, plafoni rawe cena predstavća verovatno jedini pogodan metod ekonomske regulacije i nfrastrukturni h delatnosti .

£α Privatizacija bankarskog sektora

Specifičnosti privatizacije finansijskih delatnosti

Finansijske delatnosti (komercijalno bankarstvo, osigurawe, investicijno bankarstvo) se razlikuju od delatnosti realnog sektora po dva obelježja, koja su vrlo bitna za njihovu privatizaciju.

Prvo obelježje je struktura bilansa u kom domini raju pozajmljeni izvori u pasivi i krediti u aktivi. Kapital banke nije, kao u slučaju industrijskog i trgovačkog preduzeća, namenovano finansiraju finansijske institucije, jer su ove delatnosti visoko osetljive na rizike. Zbog toga nije retka pojava da banke imaju negativnu vrednost neto kapitala. U tim okolnostima je privatizacija malo verovatna, čak i kada je poželjna.

Drugo bitno obelježje finansijskog sektora u Jugoslaviji jeste i to da je on formalno privatizovan u smislu konverzije banaka i osiguravajućih društava iz ranije društvene vlasničke forme u akcionarska društva. Stvarno stanje stvari je sledeće: privatni kapital i ni svega 18% ukupnog bankarskog kapitala. Ostatak i ni društveni (sa 80%) i državni (2%) od ukupnog kapitala. Na i ni koji je ova vrsta «privatizacije» izvedena i wene posledice otežavaju stvarnu privatizaciju.

Zbog toga je u tekstu koji sledi posebna pažnja posvećena analizi efekata formalne privatizacije bankarske delatnosti. Osnovna koncepcija privatizacije se, iz istog razloga, razlikuje od privatizacije realnog sektora.

Uticaj formalne privatizacije na poslovawe banaka

Formalna privatizacija i efikasnost banaka

Reforma bankarskog sektora sa početka 1990-tih unela je u regulaciju ove delatnosti dve važne novine: prva je bila formalna pri va-

ti zaci ja, a druga uvo|ewe Bazel ski h standarda za merewe i kontrol u sol-ventnosti banaka. Kasni ji tok doga|aja doveo je ova dva mehani zma u sna`nu kontradi kciju, koja se poku{ala ukloni ti omek{avawem standarda si gurnosti posl ovawa banaka. Poku{aj ni je uspeo: bankarski si stem tonuo je u sve dubcu kri zu i insol ventnosti . Jedan od osnovni h uzroka je vlasni ~ki status banaka.

Formalna pri vati zaci ja je dovel a do pojave da ve}i na jugosl oven ski h banaka (sa i zuzetkom domi nantno pri vatni h) sadr`i u svojoj statusnoj def i ni ciji kontroverzu i zme|u nesvoji nskog karaktera dru{tvenog kapi tal a i korporati vne pravne forme. Kontroverza o kojoj je re~mo`e se opi sati na slede}i na~in: vlasni ci banaka trebal o bi da budu zai nteresovani za vlasni ~ki pri hod (di vi dende) i kapi tal nu dobi t; kao upravqa~i bankama oni su domi nantno zai teresovani za du`ni ~ku dobi t i z kredi ta koje pri maju od banke (merenu negati vnom real nom razli kom vrednosti vra}enog i pri mcnog kredi ta). Ali , vlasni ci banaka su, zajedno sa vladom i central nom bankom, podr`aval i kamatnu pol i ti ku negati vni h kamatni h stopa koja omogu}ava zajmopri mci ma pri bavqawe vi soke du`ni ~ke dobi ti . Tako je dobi jen du`ni ~ki model bankarstva. Ova kamatna pol i ti ka onemogu}uje normal no formi rawe i odr`avawa strukturne ravnote`e u bi lansi ma banaka. Ukol i ko se ona kombi nuje sa di rekti vnom (di skreci onom pol i ti ~kom odl ukom) al okacij om kredi ta, dol azi do ubrzanog obezvre|iva wa akti ve banke, odnosno kumul aci je nenapl ati vi h pl asmana u wenom bi l ansu. Posl edi ca pove}awa nenapl ati vi h kredi ta jeste smawi vawe vrednosti neto kapi tal a banke, { to pove}ava bogatstvo vlasni ka-du`ni ka banke, a smawuje bogatstvo vlasni ka koji ni su du`ni ci . Sl edi zakcu~ak da su vlasni ci ~du`ni ci nastojal i da du`ni ~ka dobi t bude ve}a od vrednosti akci ja koje se obezvre|u. Pol i ti ~ko lobi rawe za pri bavqawe dodatnog kredi ta je postal o uobi ~ajeni na~in pri bavqawa sredstava. Emi tovawe kredi ta za koji se unapred zna da ne}e bi ti vra}en je pojava koja se uobi ~ajeno nazi va moral ni hazard i strogo je zabrawena u normal no ure |eni m bankarski m si stemi ma.

U dosada{woj praksi ve}i ne banaka domi ni rao je, dakl e, i nteres vlasni ka da pri svoje {to ve}u du`ni ~ku dobi t, {to je di rektno vodi lo i dovel o do uni {tewa vel i kog broja banaka.

Kombi naci ja represivne regul aci je kamatni h stopa i statusna organi zaci ja banaka kao du`ni ~ki h servi sa nei zbe`no se zavr{ava trans ferom gubi taka i z sektora preduze}a u sektor banaka. Zbog toga se u banka ma koje su bi le i zl o`ene dejstvu ova dva faktora nagomi lao ogroman

iznos nenaplati vi h kredita. Jugoslovensko bankarstvo je, u tom smislu, jedinstven slu~aj u svetu. Vrednost kapitala takvih banaka je duboko ispod nule.

Stvarna privatizacija banaka je, vi{e nego u drugim uporedivim zemljama, nu~an uslov za normalizaciju njihove delatnosti. Glavni argumenti u korist ove tvrdnje su slede}i:

- formalna privatizacija je glavni uzro~nik br`eg rasta visokorizivne aktivne banaka (nenaplati vi h kredita) od rasta same banke (pove}awa wene bilansne sume),
- u uslovima formalne privatizacije rast banke determinisan je neformalnom regulacijom, odnosno alokacijom kredita politikom naredbom. Najve}i rast se u proteklom periodu registruje kod banaka koje imaju najmavu naplatu kredita,
- ovaj mehanizam ubrzava proces pogor{awa performansi celog bankarskog sektora, jer se najve}i iznosi depozita veliki h dru{tveni h i dr`avni h preduze}a i kredita centralne banke za likvidnost usmerava bankama koje ga najmave efikasno koriste. Na taj na~in je, indirektno, ograni~avan i rast dominantno privatnih banaka.

Mehanizam dokapitalizacije formalno privatizovanih banaka

Formalno privatizovane banke imaju sklonost da uve}avaju nenaplativne plasmane br`e od rasta ukupne aktivne. Zbog toga ove banke imaju potrebu za ubrzanom dokapitalizacijom. One su ~esto tra`ile i dobio je saglasnost nacionalne komisije za hartije od vrednosti za javnu prodaju novih emisija svojih akcija. (Ukoliko bi se u takvoj situaciji regularno sprovodila kontrola pouzdanosti finansijskih izve{taja i tzv. prospektusa emisije, takve banke ne bi mogle pristupiti mehanizmu javne ponude akcija). Prva prepreka takvom ponawu trebalo je da bude supervizorska funkcija centralne banke. Naime, da bi takva banka zadr`ala likvidnu potrebnu sve ve}e vrednosti neto kapitala i rezervi za kompenzaciju potencijalnih gubitaka. Tu funkciju supervizija NBJ nije obavljala efikasno. Rezultat: masovna produkcija sve ve}eg broja akcija banaka koje sve mawe vrede. Na taj na~in je kompromitovan va~an instrument finansijskog tr`i{ta i va~an instrument privatizacije - akcija.

U stvarnosti, banke nisu pribavljale kapital na otvorenom tr`i{tu metodom javne ponude. Pribavljawe dodatnog kapitala na ovaj

na~in nije bilo mogu}e, jer nije poznata vrednost akcija banaka. Ove banke su dokapitalizovane uz upotrebu neke vrste prihode. Odobravane kreditne biloge su usloveno kupovinom odre|enog broja ban~inih akcija. Ovaj mehanizam deluje kompenzatorno prema procesu degeneracije aktivne banaka. Intenzitet dokapitalizacije na ovaj na~in ograni~en je veli~inom kreditnog potencijala banaka i visinom „retencione kvote“ koje banke zadr`avaju za sebe od sume odobrenog kredita. Zbog toga su ovaj mehanizam koristile i banke koje su u dominstvo pri vatnom vlasni{tvu. Pri tome, gotovo redovno nije uva`avan efekat razvodnawakapitala koje svaka nova emisija akcija uzrokuje. U periodima kada jeju veli~ina kreditnog potencijala prete`no determinisanim alokacijom depozita, proizilazi da najve}e {anse za dokapitalizaciju imaju banke sa najve}im u~e}em nenaplativih kredita u aktivu. Tako se dodatna ulagawa u banke usmeravaju na mesta wihove najwuefikasne upotrebe. Izvesno je da}ese ovaj kanal dokapitalizacije, u uslovima monetarne kontrakcije, suziti ilisavim zatvori ti.

Formalna prireditelj ograni~ava, dakle, normalno investicije u bankarsku delatnost. Pri bavawo dodatnog kapitala je determinisano istimi insti tucionalnim aran`manom koji izaziva uve}awenaplativih plasmana. Ova ~iwenica je jedan od razloga {to je u Jugoslaviji osnovan veliki broj patucastih privatnih i kvaziprivatnih banaka. Formalna prireditelj dovodi do stvarawa svojevrstnog zatvorenog kruga koji usporava ilionemogu}ava normalizaciju razvoja u zdravom delu bankarstva.

Izlaz iz zatvorenog kruga formalne prireditelje mogu}je na dva na~ina:

- *prvi je post upna promena vlasni~ke strukt ure kroz reguliran promet ve}emitovanih akcija na berzi. Prvi uslov za realizaciju ove strategije je normalizacija ponawavlasnika u bankama (prireditelj vlasnika) i aktivirawestandardne vlasni~ke kontrole u wima. Drugi uslov za realizaciju ove strategije je pozitivna i poznata vrednost akcija banaka na tr`i{tu. Dakle, bitno pobo}awe performansi banaka i normalnovidendna politika mogu dovesti do formirawa autonomnog mehanizma dokapitalizacije,*
- *drugi na~in je radikalna, jednokratna promena strukt ure vlasni{tva i upravljanja bankom.*

Restrukturiranje i privatizacija banaka

Regulatorna reforma i klasifikacija banaka

Preuređivanje finansijskog sektora trebalo bi da započne regulatornom reformom. Očekivane posledice regulatorne reforme na dajući tok privatizacije finansijskog sektora su:

- izdavačeve banaka koje mogu nastaviti poslovati bez ograničenja. Ova grupa banaka ima sposobnost da prihvati privatne investicije (i me se normalizuje a w en vlasnička struktura) i depozite (i me se omogućavaju i h ov ubrzani rast). Nova regulatorna reforma favorizuje, dakle, rast ove grupe banaka,
- formacijama uslova za ulazak novih banaka na tržište. Regulatorna reforma treba da favorizuje ulazak banaka višokog rejtinga i niškog rizika. Početno je u kratkom roku uvesti takve banke na jugoslovensko tržište. U naredu je to moguće ostvariti osnivanjem nove banke u stranom vlasništvi ili kupovinom neke od banaka iz prve grupe. U te svrhe početno je ukloniti principi proceteta iz nacionalnog zakonodavstva. Osnovne nove banaka i njihova ekspanzija je početno, uz strogo postovawe prudencijonih normi za institucije i etičkih normi za menadžere,
- klasifikacija svih banaka u tri grupe. Selekcija banaka se izvodi regulatornom reformom i specijalnom (dijagnostičkom) revizijom njihovog poslovanja.

Izbor između osnovnih strategija promene vlasničke strukture (evolutivna na otvorenom tržištu ili radikalna strategija sa nacionalizacijom i ubrzanom privatizacijom) determinisan je veličinom neto kapitala pojedinačne banke i odnosom neto kapitala prema veličini rizikativne aktivne (koeficijent kapitalne adekvatnosti).

Promena vlasničke strukture zdravih banaka

Banke koje imaju pozitivanu vrednost neto kapitala i norme ranu vrednost koeficijenta kapitalne adekvatnosti mogu svoju vlasničku strukturu meovati autonomno i evolutivno. Dužina trajanja ovog procesa zavisi labe od dužine trajanja procesa privatizacije njihovih glavnih vlasnika.

Regulatorna reforma i specijalna revizija i zdvojenje grupu banaka koje imaju sve uslove za nastavak poslovanja. Očekivane posledice

specijalne revizije i novih normi solventnosti na ovu grupu banaka su sledeće:

- promene na računima neto kapitala zbog promene metodologije ocenivanja i metoda izračunavanja neto kapitala. Ove promene se u vezi sa sluzbe regulatora kao smawewe neto kapitala zbog povećanja naplativih plasmana u aktivima i nedovoljnih provizija za potencijalne gubitke. Predviđiva posledica ove procedure bi je potreba za dokapitalizacijom ovih banaka. Većina ovih banaka bi je u mogućnosti da prihvati dodatna ulaganja u sopstveni kapital iz domaćih i inostranih izvora,
- spajanje i pripajanje malih banaka koje nemaju usluga da u kratkom roku pri bave dovoljno dodatnog kapitala. Ovo je poznati mehanizam u zemljama u tranziciji kao posledica zaočnog travawa pruden-cijalnih normi,
- isti račun kotacija ovih banaka na sekundarnom tržištu kapitala i, konsekvatno, normalna promena vlasništva strukture. Tržišna identifikacija vrednosti akcija ovih banaka može dovesti do brzog razlaganja veštva vlasničkih. Zbog toga je potrebno podsticati ove banke da lištraju svoje akcije na berzi. Wišov broj je u početku bitno relativno mali, ali je se, sa normalizacijom delatnosti, postupno povećavati.

Privatizacija insolventnih banaka

Banke sa negativnim neto kapitalom se dele na dve grupe.

- oni bankama koje imaju negativne vrednosti neto kapitala i koeficijenta kapitalne adekvatnosti i neskefiskalne troškove likvidacije oduzima se dozvolava za rad. Wišova daća sudbi na zavisi od ponavljanih sadašnjih i budućih vlasnika. One mogu biti likvidirane, spojene ili pripojene većim i zdravijim bankama. Likvidacija se događati u sluzbe regulatora kada je spajanje ili pripajanje banke (sa wenom aktivima i pasivima) drugog banci nerentabilno. Tako se deo bankarskog sistema privatizuje metodom stežanja i likvidacije. Ukoliko se ocewuje da banka može nastaviti poslovawe weni vlasnici moraju izvesti dokapitalizaciju do nivoa koji zahtevaju norme centralne banke za ponovno izdavawe licence. Investitori u kapital ove grupe banaka mogu biti i iz zemlje i iz inostranstva,

- druga grupa insolventnih banaka se razlikuje od prve po veličini fiskalnim troškovima bankrotstva, koje im ne wi hove obaveze koje bi država morala da preuzme na sebe. Ove banke se restrukturiraju, privremeno nacionalizuju i privatizuju u unapred definisanom roku. Kqu-ni kriterijum za izdvajawe ove grupe banaka je visina fiskalnih rashoda koji bi nastali u slučaju njihovog bankrotstva. One imaju u pasivi velike i znose dugova prema inostranim poveriocima koji su garantovani od strane države i centralne banke. U slučaju bankrotstva, ukupni dugovi bi o prenet na poreske obveznike. Servisirawe tako vi soki h dugova bi u dugom roku izazvalovi soke stoperiskalnog opterećenawa pri vrede i građana. (Potrebno je podsetiti da je deo obaveza banaka po osnovu devizne {tedne ve} prenet na poreske obveznike).

Osnovno ograničenje za primenu ove koncepcije jeste u imenici da je najveći deo nenaplativih plasmana koncentrisan u ovoj grupi banaka, imajabilansna suma imni 60-70% bilansne sume sektora. Druga bitna imenica - u { } e nenaplativih u ukupnim plasmanima - kod banaka iz ove grupe je daleko znatnivoa koji omogućava autonomno restrukturirawe bilo u formi dokapitalizacije sa otvorenog tržišta, bilo u formi pripajawa drugoj banci. Proizilazi, dakle, da se ova grupa banaka može restrukturirati jedino snom eksternom intervencijom. Alternativno ovom rešenju je stečaj i likvidacija.

Pri vremena nacionalizacija

Privremeno podržavawe banaka izvodi se simultano sa dokapitalizacijom. Kqu-ni kriterijum efikasnost i ove stvar je jest e minimizovawe fiskalnih izdataka države. Specijalna revizija e, u slučaju duboke insolventije banke, korikovati sadašwe stawe wenog kapitala nani e. Da bi mogle da nastave poslovawe, ove banke e se morati dokapitalizovati. Dokapitalizacija bi, dakle, imala za cilj da u okviru nove sheme nadzora u određenom roku obezbedi minimalnu pozitivnu vrednost kapitala preuzet e banke. U slučaju kada specijalna revizija utvrdi da su gubici veći od kapitala, suspenduju se sva dotadašwa prava vlasnika banke. U slučaju pozitivne vrednosti kapitala banke, vlasnik prava dotadašvih akcionara se iminorizuju. Državna Agencija za sanaciju banaka u ovom slučaju postaje vlasnik kontrolnog paketa ili ukupnog stoka akcija.

Ova procedura treba da omogućiti:

- trenutno uklawawe najrizi ~nijih komponenti aktive bilansa banaka wihovim otpisivanem do iznosa kapitala,
- ubrzanu (jednokratnu) dokapitalizaciju,
- racionalno korišćenje bužetskih sredstava i zdvojenih za ove namene. Ovaj princip je posebno važno u jugoslovenskim uslovima. Dokapitalizacija bi se izvodi la racionalno, sa ciljem da se minimizuju državni izdaci. U prvom koraku se državna ulagawadi menzi onih u do nivoa koji omogućava preuzimanje banke i minimalno poztivnu vrednost koeficijenta kapitalne adekvatnosti. Ukoliko je moguće prodati takvu banku u kratkom roku, onda treba težištitakvom rešew nezavisno od ponuđene cene. Na taj način se izbegavaju kasnije dodatne investicije u takvu banku. Ukoliko nije moguće u kratkom roku prodati takvu banku, treba nastaviti restrukturiranje, ali opet do nivoa koji bi bio isplativ za državu. Kriterijum isplativosti treba da bude odnos uloženi h sredstava i ožekivane cene koja se može dobiti pri prodaji takve banke. Da bi se državni izdaci minimizovali, neophodno je ograničiti vreme restrukturiranja. Tako bi se ceo postupak obavezno završavao prodajom restrukturirane banke i povratkom uloženi h sredstava u bužet.

Moguće tehnike dokapitalizacije banaka koje preuzimaju državna Agencija za sanaciju banaka su sledeće:

- direktne kupovine akcija banke posle specijalne revizije i ponizavanje sadašnih vlasničkih prava. Za ovaj postupak potrebna su likvidna sredstva u relativno velikim razmerama. Potencijalni izvor za finansiranje ove operacije je EFSAL Svetske banke. Ukoliko se ne obezbedi ovaj aranžman Svetske banke, malo je verovatno da će se ova tehnika iskoristiti u prvom godinama procesa restrukturiranja. Pored rekapitalizacije, ova tehnika omogućava radikalno poboljšavanje stavalikvidnosti banke i obnavljanje kreditne aktivnosti. Kvalitetni problem koji se može pojaviti posle ove operacije je moralni hazard u rani je opisanom smislu (nekomercijalno kreditiranje preduzeća i banaka prema političkim naredbama). Iskoristiće ove tehnike moguće je očekivati u kasnijem periodu realizacije programa, odnosno u slučaju aktiviranja i nostranosti izvorafinansiranja restrukturiranja i domaćih i izvora poreklom iz privatizacije društvenog i državnog kapitala,
- dokapitalizacijakonzervacijom deladinarskih i deviznih obaveza

banke u kapi tal. U prvim fazama rekapi talizacije, dok još postoji snažna oskudica likvidnih sredstava, ova tehnika se može koristiti za potrebe brzog preuzimanja vlasništva kontrolu nad ovom grupom banaka. Pogodan segment devizne pasive za konverziju ove vrste jesu tzv. nealocirane devizne obaveze za koje je garantovala država, odnosno devizne obaveze -iji je krajnji korisnik banka. Ove obaveze bi na sebe preuzeo država, a Agencija bi za isti iznos postala vlasnik akcija banke,

- u slučaju kada prvi i drugi metod ne daju dovoljne iznose kapitala za preuzimanje, aktivirao bi se i treći metod, tj. posebni aranžmani kupovine akcija banke koji su u posedu višokorizivnih povorilaca banke. Ova vrsta intervencije izvodi se u dva koraka: prvi korak bi bila kupovina višokorizivnog plasmana banke u preduzeće „H“, a drugi razmena ovog potraživanja za akcije banke „A“ koje su u posedu datog preduzeća. Na ovaj način bi se, paralelno sa dokapitalizacijom, aktivirala banka ovisitila od višokorizivnog plasmana. Nedostatak ovog rešenja je u tome što zahteva dodatna likvidna sredstva.

Za svaku od insolventnih velikih banaka koje Agencija preuzima pod vlasništvo kontrolu, radi se o tzv. dedijacijama. Ovim studijom bise identifikovale kvantne slabosti, osnovna strategija restrukturiranja i potrebni resursi za intervenciju banke. Ukoliko postoji mogućnost brze prodaje banke, ova studija bi poslula kao osnova za formulisanje pregovaračke strategije sa stratežkim investitorom.

Osnovna funkcija Agencije je restrukturiranje grupe banaka kod kojih treba na proceduru (spajanje, pripajanje, likvidacija) nije poželjna, jer bi dalje druzveno netolerantne troškove. Unapred se može pretpostaviti da ova grupa banaka treba da pretrpi dve grupe promena. Prva grupa odnosi se na svojnisku transformaciju, a druga obuhvata sledeće značajne promene u samim bankama:

- značajnu modernizaciju upravljačkih funkcija, ukupnu i funkciju likvidnosti, upravljanje rizicima i modernizaciju bankarskih proizvoda,
- restrukturiranje i dodatnu obuku menadžmenta i zaposlenih,
- restrukturiranje rashoda,
- modernizaciju i razvoj informacione tehnologije,
- dodatnu obuku zaposlenih,
- efikasnu kontrolu kreditne aktivnosti i
- smenu menadžmenta.

Pri vati zaci ja restrukturi rani h banaka

Da bi se izbeglo trajno podr`avqewe ve}eg del a bankarstva, postupak restrukturi rawa na ovaj na~i n obavezno bi se zavr{avao u unapred zadatom roku od 3-5 godina, prodajom banke. Argumenti u koristi ovog stava su slede}i. Odlagawe pri vati zaci je banaka je kod svih zemaqa u tranziciji izazvalo velike {tete. Fiskalni tro{kovi kontinuirane rekaptalizacije banaka, mereni u procentima dru{tvenog proizvoda, i zuzetno su visoki i variraju od 6 do 54% GDP. Osnovni razlozi usporene pri vati zaci je bankarskog sektora posle wegovog restrukturi rawa su: ponovno obnavqawe nenaplativih kredita, nedostatak strukturne pripreme banaka za pri vati zaciju i politika neodlu~nost. Za sve zemqe u tranziciji va`i stav da, ukoliko se banke brzo ne pri vati zuju, dolazi do ponovne degeneracije kreditne funkcije banaka („meki kredit“) i do obnavqawa lo{ih dugova. Drugim re~ima, vlasnik struktura kojom dominira dr`ava ne omogu}ava do kraja komercijalizaciju kreditne funkcije. *Zbog toga je potrebno vrst o povezat i rekaptalizaciju sa privatizacijom.* Cij je da se maksimalna vrednost banke u trenutku privatizacije i da se umawi verovatno}a bilo kakve budu}e intervencije. Privatizacija je jedina realna opcija za definitivno presecawe tokova obnavqawa lo{ih dugova.

Jednokratna dr`avna resursna intervencija dovodi do kratkoro~nih pobol{awa u bilansima banaka, ali ne zaustavqa obnavqawe nenaplativih kredita. Dakle, odlagawe privatizacije ~ini banke neatraktivnim za potencijalne strate{ke investitore i pove}ava tro{kove restrukturi rawa. Za svaku banku iz ove grupe bitna je strate{ka procena du`ini i ceni procesa „pripremawa“ za pri vati zaciju kroz dokaptalizaciju, interno restrukturi rawe i modernizaciju procedura. Karakteristi~an je ma|arski slu~aj, gde je, nakon serije skupih dokaptalizacija i negativnih iskustava sa privatizacijom finansijski i organizaciono neure|enih banaka, usvojena strategija prethodnog pripremawa banaka za pri vati zaciju. Dakle, odre|eni novi restrukturi rawa banaka je po`eqan, pa ~ak i neophodan, pre otpo~i wawa pri vati zaci je banaka. Ovo je posebno slu~aj ukoliko se ra~una na zna~ajni prodor stranih strate{kih investitora. Iskustva pri vati zaci je vi{e krupnih banaka u ^e{koj i Poljskoj nedvosmi sleno potvr|uju navedenu tezu. Nakon ovih iskustava, postalo je jasno da je, ukoliko se ra~una na strate{kog investitora, neophodno odre|eno restrukturi rawe banaka, kako bi se se one u~ini le dovoqno atraktivnim za kupovinu. Naravno, za zemqu sa visokim

teku}im i budu}im fiskalnim defici tom najpovocnija je, ali malo verovatna, alternativa - prodaja nerestrukturirane banke.

Banke bi pre prodaje prolazile kroz drasti-ne procedure ~i { } ewa kreditnog portfolia, smawiwawa radne snage i operativnih tro{kova, pa bi tek onda bile prodane strate{kim i investitorima. Na ovaj na~in su u ve}ini zemaqa u tranziciji ostvareni visoki prihodi za dr`avu, politika kontrola nad bankama je nestala, a banke su rekaptal i zovane i dobile nove vlasnike zainteresovane za pri nos na kapital, a ne zadu`ni~ku dobit. Najva`nije je da je ovaj vid privatizacije omogu}io uvo|ewe intenzivne konkurencije u bankarski sektor, { to je uticalo na br`i razvoj bankarskog sektora na tr`i{nim osnovama.

O~ekivane posledice privatizacije banaka i izbor metoda privatizacije

Najva`nijirezultat privatizacije banaka treba da bude komercijalizacijabazinih funkcija u bankarstvu. Ukoliko se ovo ne postigne, neminovna je netr`ina alokacijakreditaa. Ovaj nalaz potvr|uju i skustvazemaqa Vi { egradske grupe ~ak i danas, u odmakloj fazi tranzicije. Ovastavqa banke u sredi { te procesa efikasne tranzicije, jer je disciplinovawebanaka jedini na~in da se disciplinuju i preduze}a.

Drugavavna posledica jeste obnavqawe poverewa dr`ave, stanovni { tva i preduze}a u finansijse i nstitucije, posebno banke. Ova pojava je doneti svim grupama subjekata korist: dr`avi pove}aweporeskog priliva kroz pove}aweni voa aktivnosti, stanovni { tva pri nos na ulo`ena sredstva i kredite, a sektoru preduze}a pove}anu ponudu kredita i obnovu aktivnosti.

Tre}a grupa posledica vezana je za modernizaciju delatnosti. Jugoslovensko bankarstvo ima jako su`en registar proizvoda i usluga koje nudi svojim klijentima. Privatizacija i ulazak veliki h prvoklasnih banaka na nacionalno tr`i { te treba da rezultira radikalnim pove}awem kvaliteta i kvantiteta usluga.

U uslovi ma tranzicije koriste se tri osnovna metoda privatizacije finansijskih i nstitucija:

- inicijalna javna ponuda akcija (IPO)
- prodaja strate{kom i investitoru i
- kombinacijaprodaje i poklona kroz neku od shema masovne privatizacije.

Prodaja I PO metodom podrazumeva prethodno utvrđivanje cene. Apriorno formirane cene sadrže i rizik podceni i preceni vrednosti akcija. Ako se cena formira tenderom, taj rizik se smanjuje. Usluv za redukciju ovog rizika je regulatorna reforma, koja bi redukovala postojeće višestruke rizike i povećala tražnju potencijalnih kupaca na tenderu.

Problem cene se postavlja i kod privatizacije prodajom stratežikom i investitoru. Politiki i troškovi ove metode su veći nego kod IPO. Međutim, prodaja stratežikom i investitoru ima značajnu prednost u smislu da ne zavisi od nivoa razvijenosti nacionalnog tržišta kapitala. Naime, nerazvijena i plitka tržišta kapitala ne mogu da absorbuju velike emisije akcija i da obezbede likvidnost.

Istaknuto pokazuje da su u slučaju privatizacije najvažniji aspekti stranih stratežikih i investitora u privatizaciji banaka postignuti daljeko boji rezultati (Mađarska), nego putem implementacije programa masovne privatizacije (Češka). Prodaja banaka stratežikom i investitorima omogućava i dodatnu korist – relativno brzo i radikalno restrukturuje banaku kroz prenos relevantnih znanja i veština. To, sa druge strane, razvija konkurentnost u bankarskom sektoru.

Ključni nedostatak metoda prodaje stratežikom i investitoru je njegova sporost. To može izazvati pojavu moralnog hazarda u veći restrukturuje ranih bankama i, konsekvencijom, povećati fiskalne rashode za likvidaciju restrukturuje banaka. Zbog toga se, kao najuspešnije, pokazuju ekletični programi koji kombinuju IPO (u slučaju gde je moguće) sa prodajom stratežikom i investitorima. Takvo je bilo i iskustvo Poljske: deo banaka je prodat stratežikom i investitorima, a deo metodom i inicijalno javne ponude akcija.

O aut orima

Boris Begovi (1956) je doktor ekonomskih nauka i bivši profesor industrijske organizacije na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu. Potpredsednik je Centra za liberalno-demokratske studije. Oblasti njegovog profesionalnog interesovanja su industrijska organizacija, ekonomska regulacije, ekonomska infrastrukturalnih grana i urbana ekonomika. Učestvovao je na brojnim konsultantskim projektima, uglavnom u oblasti infrastrukture. Objavio je dve knjige: *Ekonomski pristup optimalnoj veličini grada* (1991) i *Ekonomika urbanističkog planiranja* (1995).

Boško Ivković (1954) je doktor ekonomskih nauka i profesor finansija na Fakultetu za menadžment BK Univerziteta u Beogradu. Osnovne oblasti njegovog profesionalnog interesovanja su: bankarstvo, tržište kapitala i korporativne finansije. Učestvovao je na većem broju projekata iz oblasti finansija i bankarstva. Objavio je veći broj knjiga, između ostalih i *Rizici u bankarskom poslovanju* (1993) i *Tranzicija realnog i finansijskog sektora* (1997).

Boško Mijatović (1951) je doktor ekonomskih nauka, redovno zaposlen u Ekonomskom institutu, Beograd. Predsednik je Programskog odbora i direktor ekonomskih studija Centra za liberalno-demokratske studije. Osnovne oblasti njegovog interesovanja su privredni sistem, tranzicija, makroekonomska analiza, ekonomska teorija. Objavio je knjige *Privatizacija* (1993) i *Ekonomija, politika i tranzicija* (1998).

Центар за либерално-демократске студије Београд - Смедеревска Паланка

Centar za li beral no-demokratske studije (CLDS) je nestrana-ka, nevl adina i neprof itna i stra` i va-ko-obrazovna organi zaci ja.

Циљеви ЦЛДС-а су:

- za{ ti ta i ndi vi dual ni h sl oboda,
- sl obodna tr` i { na pri vreda i ekonomski poredak,
- vl adavi na prava,
- odgovorna i ograni ~ena dr` ava,
- li beral na demokrati ja,

Остваривање ових циљева подразумева деловање ЦЛДС усмерено ка:

- ref ormama pol i ti ~kog si stema,
- ekonomskoj tranzi ci ji ,
- i zgradwi ci vi l nog dru{ tva,
- za{ ti ti qudski h i mawi nski h prava,
- kooperaci ji me|u pojedinci ma, lokal ni m zajedni cama i dr` avama,
- i stra` i vawu i publ i kovawu li beral ne mi sl i ,
- edukaci ji gra| ana.

Основне активности ЦЛДС-а су:

- i stra` i vawe,
- uti caj na javno mwewe,
- edukaci ja.

Ко је ко у ЦЛДС-у:

Predsednik др Зоран Ваџић

Potpredsednik проф. др Борис Беговић

Di rektor političkih studija др Слободан Самарџић

Di rektor pravne studije prof. др Драгор Хибер

Di rektor ekonomskih studija др Бошко Мијатовић

Di rektor za ekonomsku saradwu др Милица Бисић

Sekretar Смарагда Краник-Ваџић, advokat

Програмски савет

predsednik др Бошко Мијатовић

prijateqi CDLS-a

проф. др William Baumol, Univerzitet New York; di rektor C.V. Starr centra za primenu ekonomiju, SAD

проф. др James Dorn, Univerzitet Owsen; potpredsednik Cato instituta, SAD

проф. др Младен Иванић, Univerzitet Bawa Luka; predsednik, Deloitte & Touche, Bawa Luka, Republika Srpska/Bosna i Hercegovina

проф. др Leonard Liggio, Univerzitet George Mason, SAD

проф. др John Moore, predsednik Grove City College, SAD

проф. др Svetozar Pejovich, Univerzitet A&I, SAD; ICER, Italija

~lanovi CLDS-a

др Мирјана Васовић, Institut društvenih nauka, Beograd

др Иван Вујачић, Ekonomski fakultet, Beograd

проф. др Илија Вујачић, Fakultet političkih nauka, Beograd

др Слободан Вуковић, Institut društvenih nauka, Beograd

проф. др Бошко Живковић, Fakultet za menaxment, Univerzitet BK, Beograd

проф. др Александра Јовановић, Pravni fakultet, Beograd

др Бранко Милановић, Svetska Banka; Univerzitet John Hopkins, SAD

проф. др Даница Поповић, Ekonomski fakultet, Beograd

др Божо Стојановић, Institut za evropske studije, Beograd

CP – Katalozi zacija u publicaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

347.23 (497.11)

BEGOVI J, Boris

Novi model privatizacije u Srbiji / Boris
Begovi, Boško Ivkovi, Boško Mijatovi,.-
Smederevska Palanka : Beograd :Centar za
liberalno-demokratske studije, 2000 (Beograd
: MDD Sistem). – 65 str. ; 21 cm

Tiraž 500. – O autorima: str. 63. – Rezi me.

1. Ivkovi, Boško 2. Mijatovi, Boško

a) Privatizacija – Srbija

ID=88247052