

## Privatizacija državnih preduzeća u istočnoevropskim zemljama (Ciljevi i modeli privatizacije)

MOMIR DRAGAŠEVIĆ

1. Pitanje kako zamijeniti državni planski sektor privrede i obezbijediti efikasnije korišćenje sredstava za proizvodnju (i podstaći privredni razvoj) postavilo se u istočnoevropskim zemljama (i Jugoslaviji) u pedesetim i šezdesetim godinama. I postupne promjene išle su u dva pravca: prvi, prema preduzećima (državnim) gdje je upravljanje rezervisano za menadžere koje postavlja država, i drugi, prema preduzećima kojima upravljaju zaposleni (posredstvom radničkih savjeta i dr.). Tako dolazi i do decentralizacije u privredi i stvaranja određenih oblika tržišta i liberalizacije cijena.

U Jugoslaviji to je vrijeme inaugurisanja društvene svojine, kao novog vlasničkog odnosa u kome niko, ni država, ni preduzeće, ni zaposleni nemaju svojину nad sredstvima za proizvodnju, i samoupravljanja, kao osnove društveno-ekonomskog sistema - čime bi se, pored ostalog, neutralizovala "urođena neefikasnost" državnog vlasništva.

Napuštanjem državnog planskog sektora privrede u zemljama Istočne Evrope nijesu se, međutim, prevladali mnogi problemi privrede, posebno "prezaposlenost" u preduzeću, niska efikasnost investicija i usporen tehnološki progres.<sup>1</sup> Proteklih 40 godina ove promjene nijesu dale rezultate i obezbijedile efikasnu privredu i poslovanje preduzeća. I sve ove zemlje u njihovoj tranziciji u tržišnu ekonomiju suočile su se sa izazovom vlasničkih promjena u privredi, prenosa državnog (javnog) vlasništva u privatni, kao rješenja, i otvorile proces privatizacije državnih preduzeća. Privatizacijom države posebno žele da ograniče svoj uticaj i kontrolu nad preduzećima, stvore klasu menadžera, uvedu najšire akcionarstvo građana, povećaju efikasnost privrede, ostvare određena sredstva od prodaje imovine i sl.

Da bi obezbijedile koordinaciju procesa privatizacije, države uspostavljaju određeni institucionalni sistem, osnivaju organe (ministarstva, agencije i sl.) koji preuzimaju odgovornost za sprovođenje programa privatizacije. Istovremeno prihvata se odgovarajuća regulativa koja omogućuje ovu svojinsku transformaciju državnih preduzeća, posebno zakoni o modelima (metodama) i postupku privatizacije. U stvaranju pravnog ambijenta za privatizaciju države radikalno mijenjaju postojeću regulativu u oblasti privrede i finansija, odnosno, po pravilu, donose jedan čitav korpus zakona kojima se uređuje osnivanje preduzeća (tzv. privrednih društava), stečaj, hartije od vrijednosti, konkurencija i franšizing, radni odnosi, porezi, računovodstveni standardi, privredna krivična djela i sl.<sup>2</sup> Naime, za uspjeh privatizacije smatra se da je nužno da države uspostave odgovarajuće zakone i institucije koje će omogućiti i zaštititi individualno i korporativno vlasništvo privrednih subjekata i podstaći povjerenje domaćih i stranih investitora, obezbijediti harmonični pravni sistem za obavljanje privredne aktivnosti privatnih preduzeća.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Milanović B., *Privatization Options and procedures in the Transitions from Socialism in Eastern Europe*, Washington DC, 1992, str. 49.

<sup>2</sup> *Legal Aspects of Privatization in Industry*, Economic Commission for Europe, Geneva 1992, str. 14-34.

<sup>3</sup> V. *Legal issues in Privatization*, United Nation Commission on international Trade Law, Vienna, 5-23, July 1993, str. 2.

2. Privatizacija u zemljama Istočne Evrope uslovljava se zakonima, po pravilu prethodnom transformacijom postojećih državnih preduzeća u društva kapitala, sa u cjelini državnim vlasništvom (tzv. korporatizacija). Ako je dijelom izvršena privatizacija prodajom dionica zaposlenima pod povlašćenim uslovima, ili trećim licima i sl. država postaje vlasnik ostatka neprivatizovanog kapitala odnosno dionica novog društva (koje je preuzelo prava i obaveze ranijeg državnog preduzeća). Čitav kapital ovakvog društva sa u cjelini (ili dijelom) državnim kapitalom izražen je u dionicama i proces privatizacije se svodi na postupno "smanjenje" državnog kapitala u skladu sa programima, i zakonom predviđenim modelima privatizacije. Utoliko, korporatizacija je prvi korak u privatizaciji, s tim što se odmah uvodi korporativno upravljanje (ukida dotadašnji način upravljanja npr. u Poljskoj, kombinacija organa sa radničkim savjetima i sindikatom) i istovremeno "potvrđuju" vlasnička prava države. Međutim, privatizacija po pravilu malih preduzeća (na primjer u trgovini, ugostiteljstvu i uslužnim djelatnostima) i drugih, po modelu tzv. "privatizacije putem likvidacije" (prodaja svih sredstava preduzeća) i slično, vrši se bez korporatizacije.

Zavisno od osnovnog pristupa i koncepta privatizacije različit je u određenoj mjeri i stav pojedinih zemalja u odnosu na obim i obaveznost korporatizacije. Tako npr. u Rusiji Predsjedničkim dekretom (1992. godine) napušten je pristup "preduzeće po preduzeće" i uvedena obavezna transformacija (korporatizacija) svih državnih preduzeća sa više od hiljadu zaposlenih ili imovinom vrijednosti preko 50 miliona rubalja (osim onih gdje je privatizacija zabranjena). Zakon o privatizaciji Bugarske (1992. godine) u osnovi prepušta proces korporatizacije državnih preduzeća na volju Ministarskog savjeta, koji može prenijeti ova ovlašćenja nadležnim ministarstvima (za preduzeća sa knjigovodstvenom vrijednošću manjom od 10. mil. leva). Sprovođenje procesa korporatizacije je obavezno za najveći broj preduzeća. Sve dionice ovih državnih korporacija moraju se ponuditi na prodaju za vrijeme 5 godina od izvršene transformacije. U Mađarskoj za transformaciju najvećeg dijela državnih preduzeća u korporativnu formu traži se odobrenje Agencije za privatizaciju, s tim što je kod preduzeća sa uvedenim samoupravljanjem (po Zakonu o savjetima preduzeća) potrebna prethodna odluka savjeta preduzeća (dvotrećinskom većinom). U Poljskoj na osnovu Zakona o privatizaciji (1990) o transformaciji društvenog preduzeća u akcionarsko društvo (korporatizaciji) odlučuje po pravilu Ministarstvo za privatizaciju, po principu "preduzeće po preduzeće", na zajednički zahtjev direktora i radničkog savjeta. Upravni odbor društva u isključivo državnoj svojini sastoji se od 6 članova, od koji 2/3 imenuje ministar za privatizaciju (sa po jednim pravnikom, ekonomistom i specijalistom za marketing), a 1/3 se bira od zaposlenih. Kada preko 50% dionica bude u "privatnim rukama" (uključujući i zaposlene) prestaje pravo zaposlenima da biraju 1/3 članova u Upravni odbor.<sup>4</sup>

3. Početne zloupotrebe i probleme spontane (i anarhične) privatizacije države nastoje prevazići formulisanjem jasnih ciljeva, metoda i postupaka privatizacije, programiranjem i praćenjem odnosno kontrolisanjem samoga procesa, sa krajnjim ciljem stvaranja tržišne privrede. U složenoj situaciji velikog broja preduzeća koja treba privatizovati, odsustva osnove za njihovo vrednovanje (procjenu vrijednosti),

<sup>4</sup> Osim Poljske, sve zemlje su u zakonima o privatizaciji ili posebnim zakonima reprivatizovali privredne objekte konfiskovane odnosno nacionalizovane od 1945. godine, koji čine dio fiksne imovine državnih preduzeća. Prihvaćena rješenja ili (pretežno) daju pravo bivšim vlasnicima na srazmjeran dio dionica transformisanog preduzeća (npr. Bugarska) ili vraćaju objekte (ako je to moguće) u naturalnom obliku (npr. Češka i Slovačka) ili vrše kompenzaciju putem obaveznica sa kojima se može otkupiti imovina odnosno dionice (npr. Mađarska) (V. Frydman R., Rapaczynski A., Earle J. et. alp, *The Privatization Process in Central Europe*, Vol. 2, Central European University Press, 1993)

nedostatka finansijskog kapitala i institucija finansijskog tržišta, zakoni o privatizaciji optiraju po pravilu za pluralizaciju puteva i modela privatizacije (mješoviti sistem). Više dozvoljenih metoda omogućava izbor pravog modela odnosno njihovu kombinaciju te prilagođavanje specifičnostima određenog preduzeća ili sektora djelatnosti.

Zakonima predviđeni modeli privatizacija u svom čistom obliku mogu se najopštije svesti na: prodaju preduzeća ili njegove imovine (tzv. eksterna privatizacija), dioničarstvo zaposlenih (tzv. interna privatizacija) i besplatna privatizacija, bilo putem vaučera ili preko investicionih fondova. U analizi opcija i prihvatanju različitih metoda privatizacije polazi se od kriterijuma efikasnosti, pravičnosti i brzine, koje bi privatizacija trebalo da obezbijedi.<sup>5</sup>

1) Privatizacija treba da doprinese efikasnijem poslovanju i boljem upravljanju preduzeća. U privatizacionom procesu stvara se takva vlasnička struktura ("Stable core of ownership") koja će preko kontrole profesionalnih menadžera obezbijediti maksimalizaciju profita. Razni modeli prodaje koji se predviđaju svim zakonima o privatizaciji (javna prodaja dionica, kupovina preduzeća od strane menadžera i zaposlenih, prodaja svih sredstava ili dijela preduzeća i sl.) po pravilu obezbjeđuju zainteresovanost kupaca (dioničara), koji su platili tržišnu cijenu, za upravljanje i efikasnost odnosno što veći profit. Prodaja je i značajan metod kojim se osigurava poslovno prestrukturisanje preduzeća i privlačenje stranog kapitala.

Veliki problem kod prodaje je, međutim, procjenjivanje vrijednosti preduzeća i utvrđivanje realne (tržišne) vrijednosti, s obzirom i na veliku osjetljivost javnosti kod prodaje po nefer cijenama (što po pravilu odlaže prodaju preduzeća na duži period). U Poljskoj obavezna je izrada ekonomske i finansijske studije radi procjene vrijednosti preduzeća. U Bugarskoj procjenu vrše stručnjaci (domaći i strani) prema propisanoj proceduri i kriterijumima i to sa najmanje dva metoda procjene (npr. metodom supstance i prinosnom metodom). U Rusiji, u početku je postojao standardni sistem prodaje sa procjenom vrijednosti po prinosnoj metodi (metodi diskontovanog gotovinskog toka), da bi sredinom 1992. godine sa obaveznom brzom privatizacijom bio propisan metod knjigovodstvene vrijednosti i to bez prilagođavanja sa inflacijom. U Istočnoj Njemačkoj s obzirom da je knjigovodstvena vrijednost bila isuviše niska, državna agencija ("Treuhandanstalt") vrši ekspertnu analizu stanja preduzeća, osposobljavanje i procjenu prije privatizacije i prodaje preduzeće kupcima koji daju garanciju da će nastaviti proizvodnu djelatnost. (Ali i takva cijena u javnosti se smatra sumnjivom.)

2) Privatizacija treba da bude i pravična (da svi u društvu učestvuju u koristima od privatizacije) i (relativno) brza (da bi se omogućilo odmah sveobuhvatno prestrukturisanje i brzo povećanje efikasnosti). I dioničarstvo zaposlenih i besplatna privatizacija upravo su modeli koji uspostavljaju jasan vlasnički režim, sa elementima pravičnosti<sup>6</sup> i (relativno) brzo ("fairness and speed").

<sup>5</sup> Anderson R., Z. Popov, ur. (1991), *Ownership Recturing in Yugoslavia*, Coopers and Lybrand, i Ekonomski institut Beograd, 1991, str. 13-36.

<sup>6</sup> U diskusijama o privatizaciji ideja pravičnosti može se postaviti samo u smislu "da li model privatizacije ide u korist onih koji su zloupotrebom mogućnosti koje je pružao stari sistem došli u povoljniji položaj ili ne. Privatizacija kroz prodaju favorizuje one koji imaju novca, a to su često pripadnici socijalističke kadrovske elite i crnobezrijanci (u Srbiji i razni profiteri), što je teško smatrati pravednim. Čak, ukoliko se društvena imovina prodaje ispod cijene, sa popustima, kako bi privatizacija bila ubrzana, stepen nepravde još raste, stoga što raste i kapitalni dobitak onih koji kupuju i koji mogu da kupe. Doduše, eventualnim onemogućavanjem "nezaslužnih građana" da kroz privatizaciju preuzmu postojeći kolektivni sektor teško da je izvršena neka velika preraspodjela. Jer, njihov kapital ostaje tamo gdje je i bio i spreman je za nove poslove". (Privatizacija, Nužnost ili sloboda izbora, u redakciji Zec M., Mijatović B., Đuričin D., Savić N., Beograd, 1994. godine, str. 371.)

a) Privatizacija uz povlastice zaposlenima (tzv. interna privatizacija) prisutna je u skoro svim istočnoevropskim zemljama. U pojedinim ove pogodnosti su visoke (Rusija, Ukrajina, Estonija). Dionice preduzeća prodaju se pod povlašćenim uslovima zaposlenima, uz popust (koji se određuje na bazi radnog staža, visine plata i sl.), odloženo plaćanje i dr. Ovim modelom dioničarstva zaposlenih države nastoje da pridobiju radnike za reforme i ubrzaju proces privatizacije. Negativna strana dioničarstva zaposlenih je što disperzija vlasništva i mogući kontrolni paket dionica (makar za određeno vrijeme) po pravilu odbijaju strane investitore za ulaganja ili kupovinu preduzeća, kao i što je to prodaja dionica pod povlašćenim uslovima samo jednom sloju stanovništva.

b) Besplatna privatizacija prihvaćena je prvo u Čehoslovačkoj (aprila 1991. godine) i to kroz distribuciju vlasništva svim građanima putem vaučera. Naime, pošlo se od shvatanja da državna svojina pripada svima odnosno da svi građani imaju na istu jednaka prava. A početna iskustva sa prodajom domaćim i stranim investitorima u istočnoevropskim zemljama (npr. Poljskoj, Mađarskoj) nijesu pozitivna, odnosno, pokazala su neodrživost privatizacije isključivo putem prodaje državnih preduzeća.

Nakon veoma uspješne primjene sistema licitacije dionica državnih preduzeća putem vaučera u Češkoj i Slovačkoj (koje prednjače u privatizaciji) masovna vaučerska privatizacija uvodi se i u Rusiji, Ukrajini, Belorusiji, Estoniji, Litvaniji, Letoniji, Jermeniji i ostalim republikama bivšeg Sovjetskog Saveza. Besplatnu privatizaciju kroz investicione fondove prihvatile su Rusija (1991) i Poljska (1993).

Prema Zakonu o privatizaciji u Rumuniji 30% vrijednosti državnih preduzeća dijeli se punoljetnim građanima preko 5 investicionih fondova a ostatak 70% prodaje se na komercijalnoj osnovi preko Državnog vlasničkog fonda. I ovo kombinovanje prodaje i besplatne privatizacije (podjele vlasništva građanima) poznato je u zakonima i praksi više zemalja (npr. Rusiji, Poljskoj, Češkoj, Slovačkoj, pribaltičkim republikama).

Privatizacija državnih preduzeća prihvaćena je u istočnoevropskim zemljama kao osnovna pretpostavka stvaranja tržišne privrede i odvija se sa više ili manje uspjeha, sa teškoćama i osporavanjima, dobrim i lošim stranama odnosno pogodnostima i slabostima prihvaćenog koncepta i metoda privatizacije. Različite strategije i metodi privatizacije mogu se objasniti i različitim putevima napuštanja starog sistema: ponovnim ujedinjenjem u Njemačkoj, kolapsom vlasti u Čehoslovačkoj, kompromisom u Poljskoj, političkom (izbornom) konkurencijom u Mađarskoj i sl.<sup>7</sup> U nastavku se daju osnovni koncepti privatizacije u pojedinim zemljama Istočne Evrope, uz samo naznaku dosadašnjeg iskustva i rezultata.

## BUGARSKA

(Istočnonjemački koncept u bugarskim uslovima)

Proces privatizacije u Bugarskoj uređen je Zakonom o privatizaciji iz aprila 1992. godine. Nacrt Zakona ("Michkovski draft") bio je podnesen parlamentu još novembra 1991. godine, ali je pored ostalog osporavan i mijenjan zbog "pretjeranog nivoa povlastica" koje predviđa za zaposlene (svaki radnik bi imao pravo na 49% dionica preduzeća, uz popust od 50%). Zakon predviđa centralizovanje postupka sa Agencijom koja se finansira iz budžeta i oslanja se u osnovi isključivo na prodaju kao metod privatizacije. Agencija je obavezna da priprema godišnji obuhvatni program privatizacije, koji odobrava Vlada i prosljeđuje Parlamentu zajedno sa budžetom.

<sup>7</sup> V. Stark D., Zavisnost puta i strategija privatizacije u Istočnoj i Centralnoj Evropi, Ekonomska misao, br. 3 i 4/1992.

Svakoj prodaji državnih preduzeća sa imovinom knjigovodstvene vrijednosti više od deset mil. leva mora prethoditi formalna procjena imovine od stranih ili domaćih firmi odnosno eksperata koji imaju licencu Agencije. Način prodaje bira Agencija (uz odobrenje Vlade za preduzeća preko 200 mil. leva), između javne otvorene ponude (public offering), javne licitacije bloka dionica, javnog oglasa za prikupljanje ponuda i neposrednih pregovora sa potencijalnim kupcima. Sva ova preduzeća obezbjeđuju i povlašćenu prodaju zaposlenima i penzionerima: 20% dionica uz popust od 50% (a do iznosa između osmomjesečne ili dvanaestomjesečne plate); vlasnici ovih akcija (zaposleni) ne stižu po osnovu njih i pravo upravljanja preduzećem za prve 3 godine. Preduzeća ispod 10 mil. leva knjigovodstvene vrijednosti i državna preduzeća koja se ne transformišu u korporativnu formu nijesu obavezna na sprovođenje postupka formalne procjene, ali moraju ići na javnu licitaciju odnosno prikupljanje ponuda. Ako 30% zaposlenih izjave da namjeravaju učestvovati u postupku prodaje, tada oni imenuju svoga zastupnika i ako ovaj uspije na licitaciji cijena se smanjuje za 30% (pod uslovom da porast ne prelazi ukupan popust koji bi zaposleni imali kod prodaje preduzeća vrijednosti preko 10 mil. leva).

Pravna lica koja su sa više od 50% u vlasništvu države ne mogu učestvovati kao kupci, bez odobrenja Agencije.

Vlasništvo nad preduzećima koja nijesu transformisana u korporaciju može se prenijeti i: a) iznajmljivanjem na 25 godina sa opcijom kupovine, b) davanjem na upravljanje sa opcijom kupovine ili prodaje trećim licima, c) prodajom na rate, d) prodajom sa uslovima kao što je nastavljanje iste djelatnosti, osiguranja radnih mjesta, investiranja, postizanja određenih rezultata i sl. Prema Zakonu 25% dionica preduzeća (ili novčani ekvivalent) mora se deponovati specijalnom zajedničkom fondu. Sredstva ovog fonda se opredjeljuju Odlukom Vlade za kapitalizaciju, Fond za socijalno osiguranje, kompenzaciju bivšim vlasnicima ili za besplatne dionice građanima. Zakon predviđa mogućnosti dodatnog doprinosa za fond za socijalno osiguranje, Državni Fond za rekonstrukciju i razvoj i druge namjene.

Opredjeljenje Bugarske za prodaju državnih preduzeća kao gotovo isključivi put u privatizaciju sa oslanjanjem na koncept i iskustva Istočne Njemačke, nije dalo rezultate. Od 1000 preduzeća sa knjigovodstvenom vrijednošću preko 10 miliona leva u 1993. godini, od strane Agencije za privatizaciju privatizovano je samo 7 preduzeća.

## ČEŠKA I SLOVAČKA

(Vaučerska privatizacija)

Strategiju privatizacije u Češkoj i Slovačkoj karakteriše tržišno vrednovanje imovine (brojni modeli), kao i mogućnost uključivanja građana, učesnika u privatizaciji putem vaučera (sa osnovnim rješenjima utvrđenim još prije podjele na dvije države). Propisima iz 1990. godine pokrenuta je tzv. mala privatizacija (oko 100-120 hiljada) restorana, prodavnica i "malog biznisa", prodajom putem javne licitacije ili davanjem u zakup. Proces takozvane masovne privatizacije otvoren je aprila 1991. godine. Da bi se utvrdili metodi (modeli) privatizacije koji će se primjenjivati, menadžment preduzeća koja su određena za privatizaciju podnosi osnovni projekat (basic project), koji sadrži osnovne podatke o preduzeću, modele privatizacije (bez ili sa korišćenjem vaučera) i poslovni plan. Projekt za privatizaciju određenog preduzeća (tzv. competing projects) mogu podnijeti sva zainteresovana (domaća i strana) lica (u praksi su to najčešće grupe menadžera). Projekt privatizacije odobrava Ministarstvo za privatizaciju, na osnovu preporuke odgovarajućeg ministarstva i mišljenja menadžmenta preduzeća. U odnosu na dionice zaposlenih zvanično je opredjeljenje

da se u okviru projekta privatizacije ne odobrava više od 10% kapitala društva. Vaučeri predstavljaju samo dio procesa privatizacije. Ostali metodi koje Zakon predviđa kao mogućnost pojedinačno ili u kombinacijama su: prodaja imovine preduzeća (u cjelini ili dijela), prodaja akcija preduzeća putem javne licitacije, prikupljanje ponuda ili direktnom ponudom, prenos akcija penzionim ili zdravstvenim fondovima. U slučaju direktnih prodaja građanima polazi se od knjigovodstvene cijene, dok stranci moraju platiti tržišnu vrijednost (prema nekoj "nezavisnoj" procjeni).

Za privatizaciju putem vaučera određuju se velika preduzeća (npr. po prvom programu 1000 preduzeća). Svaki građanin koji ima preko 18 godina može kupiti vaučer knjižicu ("booklet") za 35 kruna /1/20 dolara. Ovaj vaučer podijeljen je na 1000 poena koji se mogu investirati u preduzeće direktno ili preko posrednika (investicioni poeni razmjenjuju se za dionice preduzeća). Stvarni proces razmjene vaučera za dionice složen je i odvija se u više rundi-aukcija (licitacija). Država (ministarstvo) određuje početnu cijenu dionica, koje se ne izražavaju u novčanim jedinicama, već u investicionim poenima, kao i objavljuje broj poena za koje je spremna da u toj fazi procesa razmijeni dionice.

Koncept masovne privatizacije putem vaučera pokazao se veoma uspješnim. U pet ciklusa odnosno licitacija preko 3/4 punoljetnih građana Češke i Slovačke postali su vlasnici dionica 1491 privatizovanih preduzeća. A vaučere za drugi ciklus besplatne privatizacije u Češkoj, u prvoj polovini 1994. godine, dobilo je šest miliona građana (u prodaji su dionice 770 preduzeća, među kojima ČKD Tatra, Rudnici uglja, Rafinerija nafte i dr.).

## POLJSKA

(Privatizacija putem likvidacije preduzeća)

Proces privatizacije u Poljskoj obuhvata niz različitih tehnika (metoda privatizacije). Zakonom o privatizaciji iz 1991. godine učinjen je kraj nekontrolisanoj, tzv. sponzornoj privatizaciji (preuzimanje državne imovine pretežno od zaposlenih). Cilj zakonodavca je posebno da stvori značajni privatni sektor u industriji prodajom dionica prethodno korporatizovanih preduzeća tradicionalnim metodama: prodajom preduzeća, prodajom akcija menadžerima i radnicima, prodajom sredstava preduzeća kroz likvidaciju ili kombinacijom ovih metoda.

Prodaja preduzeća (trade sale) podrazumijeva po pravilu prodaju značajnijeg dijela dionica (large block of shares) van finansijskog tržišta i to obično putem licitacije, javnog oglasa, prikupljanjem ponuda ili neposrednom pogodbom. Prodaja menadžerima ili radnicima preduzeća vršila bi se uz finansijsku podršku ("leverage") države. Zaposlenima se prema zakonu garantuju povlašćeni uslovi za otkup dionica i to 20% dionica uz popust od 50% s tim da prosječni popust po zaposlenom ne može preći dvanaestomjesečni prosjek plate. Ponuda zaposlenima da kupe dionice daje se na dva mjeseca od trenutka kada se dionice nude na prodaju pod opštim uslovima. A pravo na dionice mogu ostvariti zaposleni najkasnije u roku od godinu dana od učinjene ponude.

S obzirom na broj preduzeća u procesu privatizacije i vrijednost njihove imovine, najuspješniji metod u Poljskoj je tzv. "privatizacija putem likvidacije". Ovaj metod se sastoji u prodaji ili lizingu odnosno zakupu imovine državnih preduzeća (koje može biti i u relativno dobrom stanju) i to bez prethodne korporatizacije. Postupak se pokreće odlukom o likvidaciji preduzeća koju donosi osnivač ili Radnički savjet.

a) Imovina (sva imovina ili dio po dio) može se prodati pravnim ili fizičkim licima ili biti ustupljena novom preduzeću, obično zajedničkoj kompaniji koju osniva

država sa domaćim ili stranim partnerima. Prodaja mora biti javna, a ministarstvo za privatizaciju uz saradnju u ministarstvu za finansije može predvidjeti olakšice kod prodaje: (1) plaćanje cijene dijelom u gotovom (ne manje od 40%) a ostatak u 16 jednakih rata u četiri godine sa grejs periodom od 1 godine, (2) iznos plaćen u gotovu ima vrijednost 1,25 puta više od sume plaćene na rate.

b) Imovina preduzeća može se ustupiti u lizing ili zakup specijalno za to osnovanom preduzeću od zaposlenih (preduzeće koje se likvidira). Ova nova kompanija mora imati osnivački kapital u vrijednosti najmanje 20% kapitala likvidiranog preduzeća, a većina zaposlenih treba da postanu njeni dioničari. Ugovor sa novom kompanijom zaključuje se za vrijeme od 5-10 godina i može biti u formi: zakupakupovine, zakupa sa opcijom kupovine (lizinga) i zakupa bez opcije kupovine.

Od ukupno 2400 privatizovanih preduzeća oko 1013 transformisano je metodom "privatizacije putem likvidacije", (sa oktobrom 1993. godine 71 preduzeće prodato putem licitacije, 117 direktnom pogodbom, 39 zajednička ulaganja sa stranim partnerom, 663 "iznajmljeno" zaposlenim menadžerima). Formalno u okviru "privatizacije putem likvidacije" Ministarstvo za privatizaciju pripremiло je program (jul 1991. i mart 1992.) "brze prodaje" dvije grupe malih i srednjih preduzeća, s tim što su odobreni svi zaključeni ugovori sa plaćanjem od 40% ukupne cijene u gotovom a ostatak u ratama.

Program "masovne privatizacije" u Poljskoj pripremljen je da bi se proces ubrzao. Cilj je djelimična privatizacija nekoliko stotina velikih preduzeća putem indirektno distribucije njihovih dionica (preko investicionih fondova) svim punoljetnim građanima. Uključena državna preduzeća transformišu se u dionička društva i 60% njihovih dionica prenosi se na specijalno osnovane posrednike - "nacionalno investicione fondove" koji postaju vlasnici ovih dionica. Država zadržava 30% neupravljačkih dionica a zaposleni dobijaju 10% besplatnih akcija. Fondovi dijele "investicione certifikate" svim građanima koji imaju 18 ili više godina (oko 28 miliona građana).

## RUMUNIJA

(Besplatna privatizacija preko privatnih vlasničkih fondova)

U Rumuniji je prihvaćen ambiciozni plan masovne privatizacije, putem besplatnih dionica svim građanima i prodajom dionica preko državnog vlasničkog fonda sa druge strane. Zakonom o privatizaciji iz 1991. godine predviđa se privatizacija svih državnih preduzeća, postupno u roku od 7 godina od izvršene korporatizacije (transformacije u društvo kapitala). Zakonom se određuje osnivanje pet "privatnih vlasničkih fondova" i jedan "državni vlasnički fond" i Nacionalna agencija za privatizaciju (kao državni organ formalno odgovoran za koordinaciju, praćenje i kontrolu procesa privatizacije).

Privatni vlasnički fondovi osnivaju se kao dionička društva i treba da posluju na komercijalnim principima. Na ove fondove prenosi se 30% dionica preduzeća, koja su namijenjena za raspodjelu svim punoljetnim građanima (oko 16,5 miliona), koji preko "vlasničkih certifikata" postaju vlasnici i fondova. Vlasnički certifikati su prenosivi (osim strancima) i mogu se koristiti za kupovinu dionica kod određenog fonda. Poslije 5 godina privatni vlasnički fondovi postaju tzv. "zajednički fondovi" a preostali vlasnici certifikata konvertuju se u obične dionice tih fondova.

Državni vlasnički fond je javna institucija na koju se prenose preostalih 70% dionica svakog preduzeća. Zadaci ovog fonda su posebno da priprema godišnje programe privatizacije 10% od svih dionica, kako bi se privatizacija sprovela za 7 godina, i da vrši uobičajena prava koja ima kao dioničar. Ovaj fond je po zakonu

odgovoran i za prestrukturisanje i privatizaciju velikih preduzeća, a ova aktivnost se finansira iz prihoda od prodaje dionica.

Prodaja dionica je moguća: javnom ponudom (public offering), javnom licitacijom ili licitacijom sa odabranim ponuđačima, neposrednom pogodbom ili njihovim kombinacijama. Menadžeri preduzeća mogu podnijeti predloge fondu za kupovinu dionica od strane zaposlenih, posebno u slučaju manjih preduzeća.

Posebним propisima vlade uređena je prodaja imovine (sredstava) preduzeća sa državnim kapitalom (po pravilu imovine koja nije potrebna za osnovnu djelatnost kompanije), kao i zaključenje ugovora o koncesiji, ugovora o lizingu i ugovora o menadžerstvu (vođenje poslova). Prodaja se vrši od samog preduzeća, bilo putem javne licitacije ili prikupljanjem zatvorenih (sealed) ponuda. Ako je početna cijena niža od knjigovodstvene, usklađena je sa inflacijom, a Agencija može tražiti revalorizaciju. Prihod od prodaje zadržava preduzeće a može se koristiti za investicije. Agencija može objaviti listu selektirane imovine (sredstava) preduzeća za prodaju u dvanaestomjesečnom periodu.

Proces privatizacije u Rumuniji otpočeo je poslije 1990. godine, i odvija se u dva pravca (kao i u drugim istočnoevropskim zemljama). S jedne strane, karakteristično je osnivanje velikog broja privatnih preduzeća (preko 500.000), posebno u oblasti trgovine i ugostiteljstva. Sa druge strane, ni privatizacija državnih preduzeća ne stagnira, a izvjesno kašnjenje smatra se razumljivim zbog potrebe "postavljanja" pravnih i institucionalnih okvira za privatizaciju. Državni vlasnički fond namjerava da privatizuje 2.300 kompanija (sa 70% državnog kapitala) ove godine (370 kompanija je već privatizovano).

Zakup i ugovori o vođenju poslova (ugovori o menadžmentu) veoma su uobičajeni u praksi kao forma tzv. privatizacije upravljanja. Zaključenje ovih ugovora uslovljava se prethodnom javnom licitacijom.

## MAĐARSKA

(Povratak Evropi kroz privatizaciju i pluralizaciju)

Proces "široke" (large-scale) privatizacije u Mađarskoj je decentralizovan, oslanja se dominantno na menadžere preduzeća, koji treba da iniciraju i vode korporatizaciju i privatizaciju. Na osnovu posebnog zakona određena je i lista sa preduzećima u državnom vlasništvu (od 25% do 100%). Poslije dvije godine dana izvršila bi se "revizija" u odnosu na određeno vlasništvo države. Koncept privatizacije u Mađarskoj zasniva se na srednjoj klasi, širokom imovinskom sloju stanovništva, što je pretpostavka konsolidacije demokratije u zemlji i evropeizacije. I svi predviđeni modeli, smatra se, sadrže pozitivne elemente: 1) novi rukovodioci preduzeća dolaze prije svega iz reda iskusnih menadžera sa poslovnim vezama u evropskim zemljama, 2) regulisanje privatizacije od strane države treba da spriječi korupciju i prodaju ispod cijene i 3) strani kapital u procesu privatizacije omogućioće unošenje nove tehnologije, poslovnih veza i mreže u okviru evropske integracije.<sup>8</sup>

Prema Zakonu o osnivanju Agencije za državnu imovinu iz 1990. godine dionice u korporacijama (dioničkim društvima ili društvima sa ograničenom odgovornošću) "drži" Agencija. Obim ovog vlasništva se povećava sa većom transformacijom (korporatizacijom, koja je završena odnosno prenjeto je vlasništvo 2.200 preduzeća na Agenciju), a zatim smanjuje sa privatizacijom "preduzeće po preduzeće". Orijentacija je na prodaju neprestrukturisanih preduzeća (novi vlasnici izvršili bi prestrukturisanje preduzeća, jer država nema za to sredstava).

<sup>8</sup> Attila A., *Europeanization through Privatization and Pluralization in Hungary*, Jul Publ. Pol., 13, 1993, Cambridge University Press, str. 19.



Privatizacija se vrši prodajom dionica domaćim i stranim licima ili obezbjeđivanjem novih vlasnika putem ulaganja (dokapitalizacije). Osim kontrole transformacija pokrenutih od menadžera, Agencija je uvela i dva aktivna programa privatizacije, posebno sa ciljem da se privuče interesovanje za privatizaciju stranih i domaćih investitora.

Prvi aktivni program privatizacije obuhvatio je 20 najvećih, po pravilu uspješnih domaćih preduzeća. Za procjenu vrijednosti i prodaju putem javnog nadmetanja ovih preduzeća Agencija je angažovala poznate međunarodne konsultante (a prodato je samo jedno preduzeće). Uspješnije je bilo u narednim ciklusima prodaje (od 13 preduzeća do kraja 1992. godine prodato je u cjelini ili djelimično 6, a u sljedećem od 27 preduzeća u oblasti spoljne trgovine i građevinarstva privatizovano je 4, od čega 2 od zaposlenih.

Drugi aktivni program privatizacije pripremljen je za rješavanje "problema" tzv. krovnih preduzeća (koja često zadržavaju samo funkcije "čistog" holdinga), sa većim brojem filijala sa državnim ili mješovitim kapitalom.

Osim privatizacije uz učešće Agencije, propisi omogućavaju i tzv. samoprivatizaciju, odnosno transformaciju i prodaju bez direktnog uključivanja Agencije. Preduzeće koje je izabralo ovaj način privatizacije mora angažovati nezavisnu konsultantsku organizaciju za procjenu sa liste određene od Agencije. Ova organizacija zatim organizuje prodaju i naplaćuje svoju proviziju iz prodate cijene (oko 10% prihoda od prodaje preduzeća). Agencija mora da prihvati izvršenu prodaju, ali može u slučaju povrede propisa kazniti ili isključiti konsultantsku organizaciju sa liste procjenitelja.

Agencija je februara 1991. godine objavila program privatizacije koju iniciraju sami investitori, pretežno strani. Ponude za kupovinu državnog preduzeća ili akcionarskog društva sa državnim kapitalom mogu biti učinjene direktno Agenciji. Nakon prijema određene ponude, Agencija obično poziva na davanje ponuda ostale potencijalne kupce (open or closed tender), kako bi ocijenila konkurentnost prve ponude (u 1991. godini do kraja marta 1992. oko 50 preduzeća transformisalo se putem "saprivatizacije" a oko 200 na inicijativu preduzeća i investitora). U 1993. godini interes za otkup dionica preduzeća je opao tako da se može govoriti u cjelini o usporavanju procesa privatizacije.

U slučaju preduzeća sa samoupravljanjem, 80% prihoda od prodaje državne imovine ide državi a 20% zadržava kompanija (akcionarsko društvo) za pokriće izdavanja radničkih dionica. Ove dionice mogu se izdati u visini od 10% ukupnog kapitala, kao i prenositi samo između radnika i penzionera preduzeća. Radnici i rukovodioci kompanije mogu takođe kupiti dionice pod povlašćenim uslovima. Ovi uslovi nijesu utvrđeni zakonom, a od preduzeća zavisi hoće li ih predvidjeti.

Prema zakonu iz 1990. godine pripremljen je i program privatizacije putem prodaje malih radnji u trgovini na malo, ugostiteljstvu i sl. Metoda koja je korišćena u preko 80% slučajeva je prodaja javnom licitacijom, s tim što je početna cijena određena od konsultantske organizacije određene od Agencije.

## RUSIJA

(Dioničarstvo zaposlenih i vaučerska privatizacija)

Sveobuhvatni zakon o privatizaciji donesen je juna 1991. godine i osnovan državni komitet za organizovanje privatizacije i zastupanje imovinskih interesa države. Od pravnih dokumenata treba posebno navesti Predsjednički dekret o ubrzanju privatizacije iz januara 1992. godine (kojim se pored ostalog utvrđuju principi za procjenu vrijednosti preduzeća, kao i pravila o javnoj licitaciji i prikupljanju ponuda) i

Državni program za privatizaciju za 1992. godinu. Ovaj državni program je kompromis u parlamentu između onih koji su tražili što povoljnije uslove za zaposlene i zadržavanje kontrole od strane ministarstva i tzv. reformista koji su branili ideju privatizacije, sa uključivanjem trećih lica, kao i promjene upravljanja preduzećem. Usvojeni program je posebno priznao značajna prava zaposlenih, isključio iz procesa privatizacije ministarstva i omogućio potpuno slobodan prenos radničkih dionica, radi olakšavanja i ubrzanja vlasničkih promjena, preko sekundarnog tržišta.

Predsjedničkim dekretom (dekret br. 721) uvodi se obavezna korporatizacija velikih preduzeća i predviđa obavezna priprema plana privatizacije za svako preduzeće kao i "kontrola" federalnog odnosno lokalnih vlasničkih fondova nad (preostalom) dionicama koje nijesu pribavili zaposleni. Ovi fondovi se "savjetuju" Dekretom da prenesu privremeno, na ugovornoj osnovi, te dionice potencijalnim investitorima i to uz saglasnost radnih kolektiva. Predsjedničkim dekretom iz avgusta 1992. godine uveden je sistem vaučera u Rusku federaciju.

Državnim Programom za privatizaciju zabranjuje se privatizacija određenih kategorija preduzeća (npr. naftovoda, nuklearne industrije, rudnika zlata i dijamanta i dr.); pojedina preduzeća mogu se privatizovati samo uz odobrenje Federalne vlade (npr. energetski sektor, preduzeća za komunikacije), a za druge traži se odobrenje Državnog komiteta za privatizaciju (npr. preduzeća sa više od 10.000 zaposlenih ili knjigovodstvene vrijednosti 150 miliona rubalja), zatim željeznička, avionska i pomorska preduzeća, naftna industrija. U skladu sa Državnim programom u osnovi je različit pristup i metodi privatizacije velikih preduzeća (preduzeća sa više od 1.000 zaposlenih ili knjigovodstvene vrijednosti preko 50 miliona rubalja) i malih preduzeća (sa do 200 zaposlenih i knjigovodstvene vrijednosti manje od 1 milion rubalja).

1) Privatizacija velikih preduzeća odvija se u fazama. U prvoj fazi imenuje se upravni odbor (sa do 5 članova) koji se sastoji od direktora, predstavnika lokalne vlasti i Državnog komiteta za privatizaciju i radnog kolektiva. U drugoj fazi priprema se plan privatizacije koji uključuje procjenu vrijednosti preduzeća, prema knjigovodstvenoj metodi, bez obaveznog usklađivanja zbog inflacije. Na bazi ove procjene utvrđuje se osnivački kapital dioničkog društva u koje se preduzeće transformiše, odnosno početna cijena prodaje na javnoj licitaciji. Planom privatizacije vrši se opredjeljenje za jednu od tri varijante (metoda privatizacije):

- Prva varijanta omogućava radnicima da prime besplatno 25% akcija preduzeća (ali u vrijednosti ne više od dvadesetostruke minimalne zarade po radniku), ne upravljačkih i prioritetnih sa fiksnom dividendom od 10%, kao i da kupe dodatnih 10% dionica sa punim pravom glasa (ali u vrijednosti ne više od šestorostruke minimalne zarade po radniku). Rukovodioci preduzeća (direktor, glavni inženjer, šef računovodstva) mogu kupiti dodatnih 5% dionica po nominalnoj cijeni (ali ne preko 2.000 puta minimalne zarade po pojedincu);

- Druga varijanta sastoji se u kupovini od strane zaposlenih bez popusta, 51% dionica preduzeća (kontrolnog paketa) po nominalnoj cijeni (po stavu Državnog komiteta cijena treba da bude 1,7 knjigovodstvene vrijednosti);

- Treća varijanta se odnosi samo na preduzeća sa više od 200 zaposlenih i fiksnom imovinom između 1 milion i 50 hiljada rubalja. Ovdje se kombinuju popusti za sve radnike sa posebnim pogodnostima za manju grupu zaposlenih, koji dobiju odobrenje od radnog kolektiva i preuzmu posebnu odgovornost za budućnost preduzeća. Ova grupa zaposlenih (radnika ili rukovodilaca) zaključuje jednogodišnji ugovor kojim se stimulišu obaveze i odgovornosti njihovih članova, kao obavezu članova da daju zalogu ne manju od 200 puta minimalne zarade. U zamjenu grupa

odmah stiče upravljačka (kontrolna) prava od 20% dionica vlasničkog fonda, koje može da kupi po nominalnoj cijeni po isteku ugovornog roka ako odgovori u svemu uslovima iz ugovora. U ovoj varijanti privatizacije takođe svi radnici mogu kupiti po 20% dionica uz popust od 30% od nominalne cijene (ali cijena ne može preći 20-struku minimalnu zaradu po pojedincu).

U slučaju opredjeljenja za drugu ili treću varijantu privatizacije potrebna je saglasnost radnog kolektiva sa 2/3 glasova svih zaposlenih. Ostatak dionica društva prenosi se na federalni i lokalni vlasnički fond, koji se obavezuju da ih prodaju trećim licima. Fondovi predstavljaju državu, kao vlasnika u novom društvu-kapitala (korporacija).

Propisani načini prodaje su: javna licitacija, sa korišćenjem otvorenih ili zatvorenih ("sealed") ponuda. Početna ponuda prodaje mora da obuhvati 10% dionica, a zatim slijede dalje ponude svakog mjeseca, do potpune privatizacije.

Da bi se omogućila brza privatizacija ustanovljavaju se interni "personalni privatizacioni računi" zaposlenih. Na ove račune uplaćuje se, pored ostalog, 10% prihoda od prodaje (ostatka dionica koji je prenesen na fondove) i sredstva sa računa mogu se poklanjati, nasljeđivati, oslobođena su od poreza i koriste se i za kupovinu bilo koje državne imovine koja se privatizuje.

2) Privatizacija trgovinskih preduzeća na veliko i malo, restorana, proizvođača hrane, lake industrije, je obavezna po Državnom programu. Ukoliko se ne vrši korporatizacija ili imovina preduzeća se likvidira, prodaja se vrši putem javne licitacije ili prikupljanjem ponuda, koje organizuje federalni odnosno lokalni fond. Početna cijena određena je na bazi knjigovodstvene vrijednosti i može se sniziti u toku postupka najviše za 30%. Prikupljanje ponuda organizuje se u slučaju kad se od kupca traži da ispuni određene uslove (da nastavi proizvodnju određene robe za izvjesno vrijeme, ograniči redukovanje zaposlenih za godinu dana, obezbijedi određeni nivo investiranja ili finansira utvrđeni socijalni program).

Beneficije zaposlenih kod ovih preduzeća su takođe značajne: oni imaju pravo na popust od 30% od kupovne cijene, uz plaćanje na rate za tri godine, sa početnom uplatom odjednom od 25%. Zaposlenima koji neće postati kupci u svom preduzeću pripada dio kupovne cijene koju plaćaju treća lica i to do 30% od cijene (ali ne više od 10-ostruke minimalne mjesečne zarade), u slučaju licitacije, odnosno 20% od cijene (ali ne više od 15-ostruke mjesečne zarade) kod prodaje putem prikupljanja ponuda.

Za razliku od češko-slovačkog programa, u Rusiji se ne stvara poseban program za kupovinu i plaćanje dionica i imovine putem vaučera. Ovdje se u određenom smislu plaćanje vaučerima "integriše" sa plaćanjem u gotovom i prodajama pod povlašćenim uslovima zaposlenima. Vaučere izdaje federalna vlada, po pravilu u tranšama. I vaučer program treba da "pokrije" 35% svih akcija preduzeća koja se privatizuju. Vaučeri se izdaju svim građanima i glase na nominalnu vrijednost od 10.000 rubalja. Posebna karakteristika ruskog plana je potpuna sloboda otuđenja vaučera, kako bi se omogućila njihova koncentracija kod manjeg broja lica. Vlasnik vaučera može ga koristiti: 1) za kupovinu dionica bilo koje korporacije, 2) za kupovinu imovine državnih preduzeća, 3) za zamjenu za dionice specijalnih investicionih fondova, 4) za prodaju vaučera za gotovo, bez ikakvih ograničenja.

Sistem privatizacije državnih preduzeća u Rusiji se mijenjao i dograđivao od prve licitacije fabrike "Boljševik" iz Moskve (decembra 1992. godine), sa mnogo opcija i velikom brzinom u primjeni. Oko 10.000 velikih preduzeća sa približno 10 miliona radnika (50% od velikih firmi) do sada se privatizovalo prodajom dionica na aukcijama. Najveći broj ovih preduzeća izvršila su svojinsku transformaciju po drugoj varijanti plana privatizacije: otkupom 51% dionica od strane zaposlenih u inflatornom ambijentu (i korišćenjem inflatorne dobiti).