

др Мирољуб Лабус,
професор Правног факултета у Београду

ПРИВАТИЗАЦИЈА ДРУШТВЕНЕ СВОЈИНЕ

Одсуство рационалне трансформације друштвене својине наметнуло је проблем њене приватизације. Код приватизације друштвене својине поставља се низ питања од којих су од фундаменталног значаја: 1) зашто је потребно приватизовати друштвени сектор привреде; 2) да ли то учинити уз новчану накнаду или без ње; 3) како одредити вредност друштвене имовине; 4) како извршити расподелу друштвене имовине на приватне власнике; и 5) која предузећа приватизовати. Пошто су дати одговори на ова питања, описан је поступак приватизације који је усвојен у југословенском законодавству и који се заснива на делимичној приватизацији путем издавања интерних деоница уз попуст. На крају је објашњен и поступак продаје друштвених предузећа уз реално вредновање његове нето имовине.

Кључне речи: Друштвена својина – Приватизација – Интерне деонице.
– Продаја предузећа.

УВОД

Професор Максимовић је веома широко изградио свој научни опус обухватајући следећих пет области: 1) политичка економија као теоријска наука, а посебно политичка економија социјализма, 2) економска теорија о друштвеној својини, 3) историја економске мисли, посебно она о социјалистичкој привреди, 4) упоредни економски системи и 5) однос економске науке и историје, филозофије и права. По нашој оцени, његов највећи допринос се налази на подручју прочавања друштвене својине, што потврђују и прилози у овом свечаном броју „Анала”.

При проучавању друштвене својине целисходно је раздвојити раван „теоријског модела друштвене својине“ од његове емпиријске реализације. Професор Максимовић је био највећи и најуспешнији критичар невласничког модела друштвене својине и праксе договорне (нетржишне социјалистичке) економије. У тим радовима он је истовремено развио и један логички и теоријски конзистентан модел друштвене својине, заснован на тржишној самоуправној економији. Пратећи његове радове и ја сам покушао да овај модел преведем на строгу аналитичку раван опште равнотеже и да покажем како уз деловање тржишта радне снаге и функционисање инвестиционих фондова на тржишту капитала, самоуправни привреда заснована на друштвеној својини може да послује као ефикасна децентрализована привреда. Оно што је на нивоу „чисте“ економске анализе могло ефикасно да функционише, изгледа да у примени никако није могло да „проради“. Невласнички концепт друштвене својине и договорна економија су напуштени, али претпоставке за рационални преображај друштвене својине и даље нису формиране. Стиче се утисак да пракса неће прихватити аналитички коректан модел друштвене својине и самоуправне тржишне економије. Професор Максимовић не дели овај песимизам, али се мени чини да данас морамо озбиљно размишљати и о осталим алтернативама, јер их живот намеће својом неумитном логиком.

Једна од алтернатива јесте и приватизација друштвене својине. Ово је веома комплексна област о којој се доста паушално доносе судови и која се, не тако ретко, претерано идеологизује. Да бисмо се могли разумно одредити, потребно је да претходно јасно поставимо проблем и да анализирамо предности и недостатке понуђених решења. Овај рад представља врло једноставан увод у ову сложену област.

ОПШТА ПИТАЊА ПРИВАТИЗАЦИЈЕ

Код приватизације друштвене својине поставља се низ питања од којих су свакако од фундаменталног значаја: 1) зашто је потребно приватизовати друштвени сектор привреде, 2) да ли то учинити уз новчану накнаду или без ње, 3) како одредити вредност друштвене имовине, 4) како извршити расподелу друштвене имовине на приватне власнике и 5) која предузећа приватизовати?

1. *Зашто приватизација?* Обично се у прилог приватизацији наводе три основна разлога (1): а) стварање основа за потпуну тржишну

(1) Видети J. Vanous (1989), *Privatization in Eastern Europe: Possibilities, Problems, and the Role of Western Capital*, Malente Symposium, Federal Republic of Germany; G. Yarrow (1990), *Privatization: Issues and Problems*, The World Bank Conference on Privatization and Ownership Changes in East and Central Europe, Washington; F. Dhanji and B. Milanović (1990), *Privatization in East and Central Europe: Objectives, Constraints, and Models of Divestiture*, Ditto.

привреду, б) побољшање ефикасности привређивања и в) пораст државних прихода.

а) Увођење тржишне привреде јесте разлог који се може само делимично применити на нашу привреду. Наиме, у нашој привреди постоји тржиште робе и услуга на којем се појављују аутономни привредни субјекти (без обзира на то колико је ово тржиште деформисано отвореним и прикривеним државним администрацијом). Дакле, систем децентрализованог привредног одлучивања већ је формиран ранијим напорима да се реформише социјалистичка привреда на тржишним основама. Тај систем децентрализованог одлучивања, међутим, лоше функционише, између осталог и због тога што друштвена својина не обезбеђује потребну мотивацију за рационално доношење привредних одлука. Држава као резидуални поверилац је доста „удаљена” од стварног привредног одлучивања и она више интервенише кроз опште мере економске политике него кроз конкретне напоре да се сачува вредност имовине и обезбеди контрола над њеном употребом. На другој страни, радници и директори не добијају непосредно своје плате на основу ефикасности употребе друштвених средстава, тако да је ова веза између ефикасности употребе и прихода који неко стиче по тој основи, прекинута. Да би се она поново успоставила потребно је извршити приватизацију друштвене имовине.

б) Аргумент побољшања ефикасности привређивања почива на ставу да приватна предузећа обезбеђују бољу алокацију оскудних ресурса и већи ниво друштвеног благостања на датом ступњу привредног развоја. Приватна предузећа, снажно покретана мотивом за максимализацијом профита, спремније се прилагођавају захтевима тржишта. Потрошачи тиме добијају робу по асортиману и квалитету који одговара њиховим укусима и нису присиљени да купују производе чији асортиман не желе, или да губе време и енергију довијајући се како да дођу до дефицитарних врста робе. У условима тржишне конкуренције приватни произвођачи мање троше енергије и других инпута по јединици производа, чиме се постиже и већи обим производње при датим ресурсима и јефтинија производња. То омогућава већи животни стандард и виши ниво општег друштвеног благостања. Друштвена својина не мотивише произвођаче на јефтину, квалитетну и захтевима купаца прилагођену производњу робе.

в) Ова ригидност се, између осталог, дугује и недостатку чврсте имовинске одговорности друштвених предузећа, без које тржишна конкуренција не производи све пожељне ефекте. То је познати ефекат „меког буџетског ограничења”, или слабе финансијске дисциплине друштвених предузећа, која није могућа у систему приватне својине. Недостатак чврсте финансијске дисциплине на страни капиталног рачуна друштвене привреде, довео је до низа капиталних губитака. Неке од њих ћемо посебно назначити:

1) Највидљивији је капитални губитак представљен у облику високог спољног дуга. Он је код нас највећим делом или фактички национализован, или јавно гарантован од стране (федералне) државе.

У оба случаја, без обзира на то да ли је то спољни дуг Народне банке Југославије или приватни дуг друштвених предузећа и пословних банака гарантован од стране федерације, последице су исте: формиран је висок јавни дуг. За јавни дуг одговара држава својом имовином и јавним (пореским) приходима. Присуство јавног дуга говори о фактичкој промени структуре имовине друштвеног сектора у југословенској привреди.

2) Домаћи државни дуг је веома мали јер је наша држава највећим делом до сада финансирала свој текући дефицит кроз емисију новца. Дефицит државног буџета значи да су државни расходи већи од државних прихода. Како је овај дефицит финансиран емисијом новца, то се његово присуство директно преносило на инфлацију. Са инфлацијом се фактички уводи инфлаторни порез који најтеже пада власницима фиксних номиналних прихода. Губитак њихове куповне снаге преноси се на државу као вишак њене куповне снаге којом се финансира буџетски дефицит.

3) Капитални губитак је садржан у застарелим основним средствима. Овај дуг, према реалној вредности друштвеног капитала, директна је последица неодговарајуће амортизације основних средстава. Његов највидљивији део везан је за стамбени фонд у друштвеном власништву и за инфраструктурне објекте. Они се не могу обновити из њихових амортизационих фондова, иако су многи од њих и застарели и руинирани.

4) Загађеност околине и исцрпљеност необновљених природних ресурса говоре да су потребна висока финансијска средства за повратак „чисте околине” која је уништена прљавим индустријама и непажљивим искоришћавањем природних богатстава. Капитал садржан у природном богатству земље добрим делом је уништен.

Споро прилагођавање условима тржишта, неефикасно коришћење друштвених средстава и производња капиталних дугова, захтевају приватизацију друштвених предузећа. Продајом друштвене имовине држава стиче један део прихода да би сервисирала јавни дуг који је фактички настао национализацијом приватног дуга друштвених предузећа.

2. *Приватизација уз накнаду или без накнаде?* Аргумент за приватизацију без накнаде истиче у први план „општенародни” карактер друштвене имовине која ће заиста добити тај статус ако се, по некој формули прихватљивој за већину грађана, расподели на сво становништво. Други истичу да је друштвена својина настала радом радника и да у том смислу представља њихов минули рад. Расподела друштвене имовине на запослене раднике доследно би спровела прокламовани принцип о расподели капитала према доприносу минулог рада. Трећи предлажу да се друштвена средства уступе пензионим и социјалним фондовима без накнаде.

Сви ови предлози не воде рачуна о капиталном дугу који постоји, да су његови повериоци страни власници и домаће девизне штедише и

да је он или преузет од стране државних институција, или јавно гарантован. Промена лица на страни дужника не даје исте имовинске гаранције повериоцима, поготово ако се она врши без накнаде из које би се купљени део дуга непосредно исплатио. Потпуно је економски неразумно пребацити значајан део капиталног дуга на државу, а истовремено јој одузети имовину чијом продајом би могла делимично или у целини да га откупи. У таквој ситуацији држава би била принуђена или да емитује новац и да смањи реалну вредност домаћег дуга, с тим што се реална вредност дуга према иностранству не би мењала, или да подигне порезе ради прикупљања средстава у буџету за текуће сервисирање дуга. Постоји, нормално, и могућност задуживања државе на тржишту капитала, али је она мање вероватно средство у овим околностима. Све у свему, приватизација без накнаде би произвела потпуно супротне економске ефекте. Истина, брзо би се створила тржишна привреда заснована на приватној својини, али би она била веома нестабилна, са малом вероватноћом да би тржиште капитала и приватна мотивација у таквим условима обезбедили ефикаснију употребу оскудних ресурса.

3. *Како одредити вредност друштвене имовине?* Постоји више начина да се одреди вредност нето имовине предузећа. Она се у тржишним привредама често одређује по једном поступку који се назива дисконтовање вредности укупне будуће нето добити предузећа (тј. добити предузећа умањене за износ пореза на добит). Другим речима, процени се будућа нето добит предузећа за сваку годину и онда се тражи она вредност новчаног капитала која би дала такав годишњи ток нето добити да је уложена у банку по одговарајућој каматној стопи. Да би овај поступак могао да се примени, нужан је услов да су цене производа и свих улагања у производњу праве тржишне цене, јер, у супротном случају, не може се ваљано одредити добит предузећа као разлика између укупног прихода и укупних трошкова. У социјалистичким привредама цене су традиционално деформисане државним монополима, искључивањем конкуренције из иностранства, различитим државним субвенцијама и директном административном контролом. У тим околностима овај поступак оцене „праве тржишне вредности” нето имовине друштвених предузећа, нема много оправдања.

Уместо њега могу се користити и други поступци за оцену нето вредности имовине предузећа. Један од њих се односи на процену ове вредности на основу трошкова замене друштвених средстава, где се као цене производа и производних инпута узимају одговарајуће светске цене. Други поступак се једноставно задржава на књиговодственој вредности имовине коригованој за инфлацију, односно заснива се на ревалоризованој садашњој вредности имовине предузећа.

4. *Расподела друштвеног капитала* Како расподелити друштвени капитал на поједине приватне власнике? Индивидуализирање власничких наслова на друштвеном капиталу може да се изврши на више

начина. Иако сматрамо да је ближе економској логици ако се већ врши приватизација да се врши уз новчану накнаду, изложићемо неке предлоге и за један и за други облик приватизације.

Приватизација друштвених средстава без накнаде може да се врши на неки од следећих начина:

1) Расподела друштвене имовине којом располаже предузеће на запослене раднике. – Код овог предлога је остало отворено питање да ли би овом формулом били обухваћени и пензионисани радници, као и они радници који су у међувремену променили радно место. Без обзира на конкретан одговор и могуће проширење квалификованих власника, остаје јак приговор неправичности. Имовина друштвеног предузећа је резултат не само текућег рада, већ и реалног капитала који је, по правилу, добијен уз различите субвенције: негативне реалне каматне стопе, пореска ослобађања и слично. Овај приговор може само делимично да се ублажи предлогом за накнадно опорезивање капиталне добити новонасталих власника.

2) Расподелом ваучера као капиталног новца. – Први корак се састоји у избору друштвених предузећа која ће се претворити у деоничарска друштва и у утврђивању вредности њихове нето имовине. На основу тога би се издао тачно одређен број ваучера и свако би добио њихов исти број. Тада би била организована велика јавна дражба у којој би свако од ималаца ваучера нудио цену за деонице оних предузећа за које сматра да би у њих требало да уложи свој капитал. На основу понуде и тражње деоница за свако предузеће, формирала би се њихова „равнотежна цена”. Та цена би могла да буде виша или нижа од почетне номиналне вредности деоница. Овај поступак би се понављао, јер са формирањем „равнотежне цене”, различите од почетне вредности деоница, власници ваучера би поново вршили избор деоница у које би желели да инвестирају своје ваучере. Ово би трајало све док се не утврде „равнотежне цене” деоница за сва предузећа по основу којих би се реализовала укупна вредност издатих ваучера.

По једној варијанти овог предлога, тада би се вршила дистрибуција деоница власницима ваучера без накнаде. Тачније речено, они бу куповали деонице предузећа по „равнотежној цени” и плаћали би их добијеним ваучерима. Власници могу, у току процеса успостављања „равнотежне цене” деоница, међусобно да тргују ваучерима, односно да их купују и продају за здрав новац.

По другој варијанти, власници ваучера на основу властитог избора структуре деоница могу ове деонице да откупе за готов новац на основу постигнуте „равнотежне цене”. У том случају не би се само вршила расподела деоница на појединачне власнике, већ би се и утврђивала тржишна вредност нето имовине предузећа. Код овог предлога није дозвољено трговање ваучерима за новац, између њихових власника. Ваучери служе за утврђивање вредности нето имовине капитала и не могу се продавати по неравнотежним ценама деоница.

3) Лутријска расподела портфеља деоница једнаке вредности свим лицима која се одреде као потенцијални приватни власници. – Најпре је потребно проценити нето имовину предузећа, а онда изабрати номиналну вредност акција, која ће бити једнака за сва предузећа. На основу њене вредности и укупне процењене нето имовине предузећа, одредио би се број издатих акција за свако појединачно предузеће. Приликом избора номиналне вредности деоница ваља водити рачуна да свако лице као потенцијални приватни власник добије бар 10 таквих деоница. Наиме, да би се смањио ризик поседовања акција само једног предузећа, потребно је омогућити шири портфељ (структуру) деоница сваког приватном власнику. Након тога би се случајним избором извршила расподела ових деоница на сва квалификована лица. Они би добијали ове деонице без накнаде и могли би их потом продавати на тржишту капитала по цени која би се формирала на основу понуде и тражње деоница сваког појединачног приватизованог предузећа.

Облици приватизације друштвених средстава уз накнаду могу бити, између осталих, и ови:

а) Формирање инвестиционих фондова у којима би мале штедише и остали власници капитала удруживали новчана средства, на основу којих би инвестициони фонд могао да купује деонице номиналне вредности. – Тако би се створила критична маса новчаног капитала за куповину деоница предузећа са већом нето вредношћу имовине, без ризика претераног уситњавања деоничарског капитала.

б) Држава може формално национализовати друштвено предузеће и претворити га у деоничарско друштво. – То би требало увек користити када претходна процена његове нето имовине показује да она има негативну вредност, тј. да је оцењена реална вредност имовине мања од имовинских обавеза. Такво предузеће је практично немогуће продати на тржишту. Због тога држава мора преузети на себе један део дуга предузећа за који процени да је ненаплатив, тим пре ако је већ гарант по инвестиционим кредитима дужничког предузећа. Након финансијске и пословне консолидације предузећа, држава може делимично или у целини да прода његове деонице на тржишту капитала и да поврати трошкове претходне финансијске консолидације предузећа.

в) Омогућити запосленим радницима и другим лицима да откупе деонице друштвеног предузећа на основу њихових уштеда и одобреног кредита од стране неке инвестиционе банке. – Банка одобрава дугорочни кредит потенцијалним купцима, који иначе имају штедне улоге код банке, или на други начин могу да пруже захтевани ниво имовинске гаранције, са којим они купују деонице друштвеног предузећа. Банка може да задржи право залогe на деоницама све док се одговарајући део кредита не исплати. Посебан облик приватизације представља откуп друштвених станова који су, у ствари, изграђени средствима предузећа и који фигурирају у његовој (ванбилансној) активи. Продајом станова

предузеће побољшава структуру своје имовине, чак и када се станови продају на дугорочни кредит.

г) Продаја друштвених станова страним правним и физичким лицима.

Овим набрајањем нисмо ни близу исцрпili све предлоге око могуће приватизације, уз накнаду или без ње, а који су били предмет интензивне расправе у последње време. Посебно се нисмо задржавали на потенцијалним предностима и недостацима сваког поменутог решења. Њиховим навођењем само смо желели да илуструјемо могућности и широк спектар расположивих конкретних решења за трансформацију, укључујући и приватизацију друштвене имовине.

5. *Која предузећа приватизовати?* Сасвим је очигледно да је немогуће приватизовати сва предузећа. За то, нормално, не постоје ни економски разлози, јер у свакој модерној тржишној привреди функционише низ јавних предузећа заснованих на јавној својини. До ове тачке сви заговорници приватизације се међусобно слажу. Међутим, када треба повући јасну линију разграничења између приватног и јавног сектора – настају крупне разлике. Нећемо на овом месту улазити у детаље те расправе, већ ћемо само истаћи да постоје два неспорна кандидата за задржавање јавне својине: 1) традиционални јавни сектор у области инфраструктуре и 2) друштвена предузећа са негативном нето имовином. Остала предузећа могу бити предмет трансформације, укључујући и промену власничких односа који настају приватизацијом друштвене својине.

ДЕЛИМИЧНА ПРИВАТИЗАЦИЈА ДРУШТВЕНЕ ИМОВИНЕ

Један од модела који је код нас прихваћен заснива се на делимичној приватизацији друштвене својине. Приватизација је делимична у двоструком смислу. Прво, друштвена имовина се продаје, али са попустом. Бесплатан прелазак друштвене у приватну имовину везан је само за онај део на који се односи попуст. У другом делу се врши пренос имовине уз накнаду, што значи да тај део друштвене имовине задржава своју вредносну супстанцу, тј. не приватизује се, већ само мења облик егзистенције. Друго, и даље се оставља могућност постојања анонимног друштвеног капитала јер се уводе ограничења у погледу обима трансформације друштвене имовине. Предузеће може издати интерне деонице у вредности највише до 6 годишњих износа исплаћених нето личних доходака у том предузећу.

Код нас је, дакле, прихваћен модел приватизације друштвене својине уз делимичну накнаду (2). По овом решењу треба разликовати

(2) Видети Закон о промету и располагању друштвеним капиталом, „Службени лист СФРЈ”, бр. 84/1989. и Закон о изменама и допунама Закона о промету и располагању

продају друштвеног капитала од прибављања додатног капитала издавањем интерних деоница друштвеног предузећа. У оба случаја дотадашње друштвено предузеће се мора статусно реорганизовати. Ако друштвено предузеће није у целини продато приватним власницима, тако да је један део имовине предузећа и даље задржао статус друштвене својине, предузеће се мора организовати као деоничарско друштво у мешовитој својини. Ако, пак, друштвено предузеће не издаје деонице већ само продаје уделе друштвене имовине којом располаже, тада ће се оно организовати као друштво са ограниченом одговорношћу у мешовитој својини.

Под друштвеним капиталом се подразумевају: 1) Пословни фонд предузећа, 2) резервни фонд и 3) ванпословни фондови. Ако предузеће има капиталне губитке, за одговарајући део се смањују пословни фонд и резервни фонд. Ванпословни фондови обухватају друга средства предузећа, као што су стамбени фонд предузећа, одмаралишта, фонд солидарности и слично.

1. *Издавање интерних деоница ради прикупљања додатног капитала* Издавање интерних деоница представља основну специфичност југословенског модела приватизације друштвене својине. Оно треба да оствари два основна циља: 1) да се промени власничка структура предузећа и 2) да се прибаве нова финансијска средства.

Са променом власничке структуре предузећа долази до промене у управљању предузећем и до промене у присвајању добити коју оствари предузеће својим тржишним пословањем. Издавањем интерних деоница омогућава се радницима да постану сувласници предузећа у којем су запослени. У оној мери у којој остају друштвена средства у имовини предузећа, запослени радници задржавају своја самоуправна права, односно имају права да учествују у управљању предузећем на основу текућег рада. Управљање и присвајање на основу минулог рада више не постоји. Концепт минулог рада замењен је концептом деоничарског капитала. У том смислу, радници могу да учествују у управљању предузећем на основу права својине на деоницама. То представља управљање на основу приватног капитала који, заједно са друштвеним капиталом, образује мешовиту имовину предузећа. Управљање на основу друштвеног капитала подразумева принцип: један радник – један глас. Управљање на основу приватног деоничарског капитала, напротив, почива на начелу једна деоница – један глас. Сваки радник као деоничар учествује у управљању мешовитим предузећем, сразмерно висини вредности деоница које је купио.

Расподела новостворене вредности и добити предузећа сада постаје сложенија, али се истовремено заснива на чистим тржишним начелима. На основу свог текућег рада радници добијају плату. Она се

друштвеним капиталом, „Службени лист СФРЈ”, бр. 46/1990. Сада се овај закон зове *Закон о друштвеном капиталу*.

одређује према условима који постоје на тржишту рада, који су кориговани колективним уговорима. Када се од новостворене вредности одузму трошкови рада, остаје добит која се, пак, распоређује на друштвени и приватни капитал, сразмерно учешћу друштвеног и приватног капитала у укупној имовини предузећа. Део добити који припада друштвеном капиталу даље се дели на акумулацију, којом се увећава друштвена имовина у предузећу, и на преостали део добити који се распоређује радницима. Радници, дакле, имају право партиципације у добити која припада друштвеном капиталу, јер су учествовали у управљању овим друштвеним средствима. Други део добити, који припада приватном капиталу, дели се акционарима сразмерно висини њихових акција. Колико акција радници купе као приватни власници, толико ће учествовати у присвајању ових дивиденди.

Интерне деонице се издају са попустом и оне не могу бити у промету на тржишту хартија од вредности. Међутим, када купац интерне деонице у целини уплати куповну цену и када су испуњени и други услови предвиђени Законом о хартијама од вредности, интерне деонице се претварају у редовне деонице које власници могу продавати на тржишту хартија од вредности.

У међувремену се интерне деонице могу преносити индосирањем. Наиме, интерне деонице су хартије од вредности које се издају на име и, као свака хартија од вредности која гласи на име, могу се преносити индосирањем. Интерна деоница се преноси пуним индосаментом који врши предузеће.

Интерне деонице се могу издавати: 1) радницима запосленим у предузећу, 2) пензионерима и другим лицима која су најмање две године била запослена у предузећу, 3) другим домаћим физичким лицима и 4) пензионим фондовима. Дакле, овај облик приватизације омогућава само домаћим физичким лицима да стекну интерне деонице, с тим што веће погодности даје тренутно запосленим радницима.

Интерне деонице се издају са попустом. Висина попушта зависи од категорије купаца. Запосленим радницима се одобрава попуст од 30% од номиналне вредности интерних деоница. Овај попуст може да се повећа за сваку годину стажа за по 1%. На тај начин, максималан попуст може да износи 70% од номиналне вредности деоница. Овај попуст се односи и на пензионере и друга лица која су раније радила у предузећу. За остала домаћа физичка лица и за пензионе фондове попуст износи 30% од номиналне вредности деоница. Прве две категорије купаца имају висок попуст и због тога је њихов удео у укупној куповини ограничен. Укупна номинална вредност интерних деоница, која се њима продаје, не може бити већа од трогодишње суме нето личних доходака у предузећу које издаје интерне деонице. То представља, као што смо већ навели, половину укупног лимита издатих интерних деоница.

Шта значи попуст? – Узмимо на пример тек запосленог радника у неком предузећу. Ако предузеће издаје деонице по номиналној вред-

ности од 10 динара, то значи да ће наш радник за једну деоницу платити само 7 динара. Када учествује у управљању као власник деоница и када учествује у подели добити, он се понаша као власник капитала од 10 динара иако је реално уплатио само 7 динара.

Табела 1: Биланс стања имовине друштвеног предузећа

АКТИВА		ПАСИВА	
Основна средства	220	Пословни фонд:	200
Новчана средства	0	- Друштвени капитал	200
Потраживања	80	-Приватни капитал	0
		Кредитне обавезе	100
УКУПНО	300	УКУПНО	300

Следеће питање које се поставља може да гласи: какве последице изазива овакав облик приватизације на структуру имовине предузећа? Узмимо једноставан пример који је приказан на табели 1. Реч је о нама већ познатом билансу стања имовине. Друштвено предузеће располаже укупном имовином од 300 динара. На страни пасиве 200 динара представљају његов пословни фонд, а 100 динара кредитне обавезе. На страни активе вредност основних средстава се састоји од 220 динара, а потраживања према купцима 80 динара.

Предузеће нема приватног капитала и има веће кредитне обавезе од потраживања. Истовремено, предузеће нема слободних новчаних средстава којима би могло да измири доспеле обавезе по кредитима. То може да буде један од разлога да друштвено предузеће одлучи да се трансформише у мешовито предузеће и да понуди својим радницима да откупе нову емисију деоница у износу од 100 динара. Нека предузеће изда 10 интерних деоница од којих свака номинално гласи на 10 динара и нека одобри попуст својим радницима од 50%, радници ће откупити свих 10 деоница и за то ће укупно платити 50 динара. Како сада изгледа биланс имовине делимично приватизованог друштвеног предузећа, приказано је на табели 2.

Укупна имовина мешовитог предузећа, формираног на основу својинске трансформације друштвеног предузећа, порасла је за 50 динара, колико износи реално уплаћена вредност издатих интерних акција. Пословни фонд предузећа порастао је за истих 50 динара, али се његова структура битно изменила. Друштвени капитал у пословном фонду је опао за 50 динара, јер је на његов терет пао попуст у продаји интерних деоница. Приватни део пословног фонда је увећан за 100 динара колико износи укупна номинална вредност издатих интерних акција. Сада структура пословног фонда (нето вредности имовине предузећа) изгледа овако: 60% нето имовине припада друштвеном власништву (150/250), док 40% представља приватну својину радника (100/250). Друштвени капитал је трансформисан и приватизован. Он је трансформисан јер од ранијих 100% пословног фонда сада само 60%

припада друштвеној својини. Истовремено је и приватизован, јер од 100 динара номиналне вредности приватног капитала у пословном фонду, радници су само 50 динара платили у новчаном облику, док преосталих 50 динара представља попуст учињен на терет друштвеног капитала.

Табела 2: Биланс стања имовине мешовитог предузећа

АКТИВА		ПАСИВА	
Основна средства	220	Пословни фонд:	250
Новчана средства	50	- Друштвени капитал	150
Потраживања	80	- Приватни капитал	100
		Кредитне обавезе	100
УКУПНО	350	УКУПНО	350

Повећање имовине предузећа кроз приватизацију замишљено је као погодан начин да се оствари додатна акумулација капитала која је толико неопходна ради привредног развоја. Она се не остварује административним мерама, већ се економски мотивише висином попуста. Предузеће може приватизацијом да решава и неке друге текуће проблеме. Навели смо проблем ликвидности. Предузеће је стекло нова ликвидна средства којима може да одговори на раније преузете кредитне обавезе.

Куповином интерних деоница радници су постали сувласници предузећа у којем раде. Овом приватизацијом се жели постићи и њихова већа заинтересованост за ефикасно управљање предузећем. Ако предузеће у нашем примеру поново дође у проблем ликвидности, оно ће морати један део својих основних средстава да прода, или да изврши цесију потраживања уз одговарајући попуст. Тиме ће се аутоматски смањити нето имовина предузећа, а са њом и онај њен део који припада радницима као приватним власницима. На овај се начин постиже да радници уједно буду и имовински одговорни за лоше управљање предузећем.

Увек постоји питање концентрације приватног власништва. Дилема се своди на питање да ли треба, или не, дозволити велику концентрацију приватног власништва; треба ли, или не, ограничавати раднике у могућности да купе интерне деонице. За сада је усвојено законско решење по којем радник не може да купи више интерних деоница од троструког годишњег износа његовог личног дохотка.

Постоји још једно ограничење техничке природе. Вредност друштвеног капитала умањује се за износ одобреног попуста. Због тога купан попуст не може бити већи од вредности друштвеног капитала.

Код приватизације такође постоји проблем коректног вредновања друштвеног капитала. Наше законско решење полази од књиговодствене вредности друштвеног капитала, која је утврђена према претходном годишњем билансу стања предузећа. Понуђена висина

попуста радницима може да значи и имплицитно признање да је ова књиговодствена вредност прецењена са становишта реалне тржишне вредности нето имовине друштвених предузећа. У поступку издавања интерних деоница увек је могуће одлучити да се претходно изврши независна процена вредности нето имовине предузећа, па да се онда прије издавању интерних деоница уз попуст.

2. Издавање интерних деоница ради продаје друштвених предузећа. Све што је речено за издавање интерних деоница ради прибављања додатног капитала, важи, *mutatis mutandis*, и за издавање интерних деоница ради продаје предузећа. Оно што се међа односи се на субјект који присваја износ продатих деоница.

Изменимо мало наведени пример, да бисмо објаснили ситуацију која настаје продајом предузећа кроз издавање интерних деоница. Почетно стање имовине је исто као на табели 1. Друштвено предузеће има пословни фонд у износу од 200 динара. Претпоставимо да је одлучено да се прода цело друштвено предузеће запосленим радницима уз попуст од 50%. Оно што се продаје није укупна имовина предузећа (која износи 300 динара), већ вредност пословног фонда предузећа (од 200 динара). Поновимо још једном оно што смо у 1. глави опширно објашњавали. Вредност предузећа представља само вредност његове нето имовине и само она може да се продаје. У том смислу друштвено предузеће ће издати 20 интерних акција од којих свака номинално гласи на 10 динара. Уз попуст од 50% радници ће купити све интерне акције и мораће да уплате 100 динара свежег капитала. Тај капитал, међутим, не улази у имовину предузећа већ се уплаћује у републички фонд за развој. Биланс стања имовине приватизованог друштвеног предузећа изгледао би као на табели 3.

Овом продајом не би се повећала имовина предузећа, нити би се решили његови финансијски проблеми. Уочени проблем ликвидности би и даље постојао, тако да би предузеће у сваком случају морало да прибави и додатни капитал. Емисија нових акција сигурно би била једна ваљана опција.

Табела 3: Биланс стања имовине потпуно продатог друштвеног предузећа

АКТИВА		ПАСИВА	
Основна средства	220	Пословни фонд:	200
Новчана средства	0	- Друштвени капитал	0
Потраживања	80	- Приватни капитал	200
		Кредитне обавезе	100
УКУПНО	300	УКУПНО	300

Обично се против оваког облика приватизације наводи аргумент који говори о малој мотивисаности запослених да откупе друштвена предузећа. Њему је могуће додати и објективну чињеницу да откуп

предузећа кроз издавање интерних акција, не решава проблем неодговарајуће структуре капитала предузећа, која се, између осталог, огледа и у проблему неликвидности предузећа. Уплаћени свежи капитал одлази државном фонду за развој који не мора, и по правилу неће, да га реинвестира у исто предузеће. Продаја предузеће тиме не решава његове финансијске проблеме.

У оба случаја издавања интерних деоница – и ради продаје предузећа и ради прикупљања додатног капитала – купци интерних акција могу да уплате њихову номиналну вредност умањену за износ попушта, одједном, вишекратно, или у ратама. Ако се отплата врши у ратама, укупна сума се мора уплатити у року од 10 година. Годишње ће се вршити ревалоризација вредности неуплаћеног дела интерних деоница према расту цена на мало.

Власник интерне деонице стиче право на учешће у присвајању добити предузећа сразмерно уплаћеном делу вредности интерних акција, увећаном за износ одобреног попушта. На другој страни, он стиче право на учешће у управљању предузећем одмах и то сразмерно номиналној вредности својих деоница.

ПРОДАЈА ДРУШТВЕНИХ ПРЕДУЗЕЋА

Друштвена предузећа се могу у целини или делимично продати како домаћим тако и страним лицима, како физичким тако и правним лицима. Приликом продаје друштвених предузећа нема приватизације, јер се она продају без попушта али на основу процењене тржишне вредности предузећа. Уместо приватизације друштвеног капитала врши се његова коректна тржишна процена, као услов за промену својинске структуре нето имовине предузећа. На место друштвеног капитала ступа приватни капитал, а исплаћена новчана вредност за куповину деоница предузећа остаје друштвени капитал, или постаје јавни капитал.

Илуструјмо куповину друштвеног предузећа на наведеном примеру. Књиговодствена вредност имовине, пре процене и продаје, износила је 300 динара. На основу коректне процене активе предузећа дошло се, рецимо, до закључка да је половина потраживања предузећа ненаплатива и да се зато морају отписати. Нека је, истовремено, закључено да је већина основних средстава застарела и неупотребљива и да њихова процењена реална тржишна вредност износи само 100 динара. На тај начин је укупна вредност имовине предузећа процењена на само 140 динара. Кредитне обавезе се морају извршити и оне остају у истом износу од 100 динара. Укупна пасива мора одговорати укупној активи. Пошто је, на тај начин, укупна пасива 140 динара, пословни фонд или нето имовина предузећа, као разлика између укупне пасиве и кредитних обавеза, износи само 40 динара.

Табела 4: Процењени биланс стања имовине друштвеног предузећа

АКТИВА		ПАСИВА	
Основна средства	100	Пословни фонд:	40
Новчана средства	0	- Друштвени капитал	40
Потраживања	40	- Приватни капитал	0
		Кредитне обавезе	100
УКУПНО	140	УКУПНО	140

По књиговодственој вредности пословни фонд износи 200 динара, али његова реално процењена вредност много је мања и износи само 40 динара. Ова разлика у вредности пословног фонда од 160 динара представља прикривене капиталне губитке. Друштвено предузеће је лоше тржишно пословало у прошлости и остварило је губитак на капиталу или, како се то каже, губитак на супстанци друштвених средстава. Овај губитак је био прикривен јер се у књигама предузећа није водило рачуна о тржишној вредности имовине. Поступком процене друштвене имовине само је откривена величина капиталног губитка. Сама по себи тржишна процена није га створила.

Када је нето имовина друштвеног предузећа процењена на износ од 40 динара, приступа се емисији деоница. Нека је номинална вредност деоница и у овом случају 10 динара, значи да ће бити емитоване само 4 деонице. Оне ће се на тржишту продати по својој номиналној цени. У горњем билансу стања на табели 4, под ставком „друштвени капитал“, на позицији пословног фонда биће уписана нула, а под ставком „приватни капитал“ биће уписан износ од 40 динара. Друштвено предузеће је комплетно продато и статусно је трансформисано у приватно деоничарско предузеће.

Коме је припао износ од 40 динара на име продатих деоница? Постоји неколико решења.

1) У једном случају ово може постати јавна својина која припада фонду за развој образованом на територији републике, односно покрајине. Фонд за развој је јавно предузеће и вредност од продате друштвене имовине се третира као трајни улог републике, односно покрајине, у овом фонду. Фонд за развој улаже средства у појединачна предузећа, с тим да највише 5% од својих укупних средстава може уложити у једно предузеће. Фонд, такође, сва средства од продаје неког предузећа може поново уложити у ово предузеће. Постоји и могућност да Фонд део од продате вредности једнократно исплати запосленим радницима у облику хартија од вредности. У том случају исплаћена вредност се ограничава највише на 6 месечних личних доходака радника. Све ово важи под условом да радници нису искористили право на откуп интерних деоница са попустом.

2) Ако се само део предузећа продаје и на том основу формира ново правно лице, средства од продатих деоница припадају матичном предузећу и фактички улазе у његов друштвени капитал.

3) Ако сложено предузеће продаје неко од својих удружених предузећа, продата вредност друштвене имовине припада сложеном предузећу као његов друштвени капитал.

Предвиђено је да стручне и консултантске послове у вези са продајом друштвених предузећа врши агенција за реструктурирање и рекапитализацију, која се оснива као јавно предузеће. Агенција за реструктурирање и рекапитализацију одређује организације које могу вршити процену вредности предузећа, што је веома значајно јер се продаја друштвених предузећа не врши на основу његове књиговодствене вредности.

Дакле, код продаје друштвених предузећа реална тржишна вредност капитала, а не његова номинална књиговодствена вредност, остаје или друштвена својина, или постаје јавна својина. Нема приватизације реалне друштвене имовине; постоји само приватизација друштвених предузећа која мењају власника и постају или чиста приватна деоничарска друштва (ако је цело друштвено предузеће продато приватним физичким или правним лицима), или мешовита предузећа (ако је део предузећа продат приватним власницима, или ако је цело предузеће продато и приватним и друштвеним правним лицима).

(Примљено 20.06.1990)

*dr Miroljub Labus,
Professor of the Faculty of Law in Belgrade*

PRIVATIZATION OF SOCIAL OWNERSHIP

Summary

The failure of rational transformation of social ownership has imposed the problem of its privatization. This opens a series of issues, some of them fundamental, namely: (1) why is it necessary to privatize the social sector of economy; (2) whether this should be done against compensation in money, or not; (3) in what way to determine the value of social property; (4) in what way to effect the distribution of social property among private owners; and (5) which enterprises should be privatized?

After providing answers to the above questions, the author describes the procedure of privatization which is adopted in Yugoslav legislation; it is based on partial privatization by way of issuing internal shares, which are sold at reduced prices. In the final part the procedure is elaborated of selling socially-owned enterprises, including the one of assessing its net property.

Key words: Social ownership. – Privatization. – Internal shares. – Selling of enterprises.

dr Miroljub Labus,
Professeur à la Faculté de droit de Belgrade

LA PRIVATISATION DE LA PROPRIÉTÉ SOCIALE

Résumé

L'absence de la transformation rationnelle de la propriété sociale a imposé le problème de sa privatisation. Toute une série de questions se pose sur le plan de la privatisation de la propriété sociale, questions parmi lesquelles les questions suivantes sont fondamentales: (1) Pourquoi est-il nécessaire de privatiser le secteur social de l'économie; (2) Faut-il le faire ou non moyennant une rémunération pécuniaire; (3) Comment définir la valeur de la propriété sociale; (4) Comment faire la répartition du bien social parmi les propriétaires et (5) Quelles sont les entreprises qu'il faut privatiser? Après avoir répondu à ces questions, l'auteur décrit la procédure de privatisation qui est adoptée dans la législation yougoslave et qui est basée sur la privatisation partielle moyennant l'émission des actions internes vendues avec réduction. A la fin, l'auteur explique aussi la procédure de vente des entreprises d'Etat avec valorisation réelle de leurs biens.

Mots clé: Propriété sociale. – Privatisation. – Actions internes. – Vente des entreprises.