

UNIVERZITET SINGIDUNUM  
FAKULTET ZA EKONOMIJU FINANSIJE I ADMINISTRACIJU  
BEOGRAD

DOKTORSKA DISERTACIJA  
EFIKASNOST FUNKCIONISANJA JAVNIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI

Mentor:  
Prof. dr Nebojša Savić

Kandidat:  
Jelena Crnčević – Ilić

---

Beograd, 2016

UNIVERZITET SINGIDUNUM  
FAKULTET ZA EKONOMIJU FINANSIJE I ADMINISTRACIJU  
BEOGRAD

DOKTORSKA DISERTACIJA

EFIKASNOST FUNKCIONISANJA JAVNIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI

Mentor: Prof. dr Nebojša Savić  
Član komisije: Prof. dr Goran Pitić  
Član komisije: Prof. dr Branislav Mašić

Jelena Crnčević Ilić

Potvrđujem svojim potpisom da sam sve navode drugih autora izričito označila i da nisam pokušala da tuđi rad predstavim kao svoj, kao i da mi je poznato da ću u slučaju plagijata biti isključena sa daljih studija. Poznato mi je da Fakultet ima sva prava da raspolaže mojim radom.

Beograd, jun, 2016.

# **EFIKASNOST FUNKCIONISANJA JAVNIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI**

## **SAŽETAK**

Predmet disertacije je teorijsko empirijska analiza velikih javnih preduzeća u Republici Srbiji sa posebnim fokusom na efikasnost funkcionisanja, kao i kritički osvrt na proces privatizacije istih u Republici Srbiji i zemljama u tranziciji, uz opredeljenje prema metodama privatizacije, kao i formulisanje preporuka strategija u tom procesu. U radu se utvrđuje ciljna funkcija javnog preduzeća, vrši se poređenje efikasnosti privatnog vlasništva i vlasništva države u javnim preduzećima, vrši se analiza korporativnog upravljanja u javnim preduzećima i ispituje se uloga i značaj javnih preduzeća u svetu i privatizacija istih. Rad se bavi pitanjima primene savremenih menadžmet alata u upravljanju ovim preduzećima i analizira se njihov uticaj na poboljšanje učinka. Posebno se apostrofiraju pitanja značaja javno privatnih partnerstava, i neophodnosti korporativizacije javnih preduzeća. Ukazuje se na značaj privatizacije u postizanju veće efikasnosti i poboljšanju rezultata poslovanja javnih preduzeća. Izražava se opredeljenje prema pitanjima privatizacije i korporatizacije javnog preduzeća „Elektroprivreda“ i akcionarskog društva „Telekom.“

Ključne reči: javno preduzeće, efikasnost, privatizacija, korporativno upravljanje, korporatizacija

## **PERFORMANCE EFFICIENCY OF PUBLIC ENTERPRISES IN THE REPUBLIC OF SERBIA**

### **ABSTRACT**

The subject covered by the dissertation is the theoretical and empirical analysis of large public enterprises in the Republic of Serbia with a particular focus on their performance efficiency, critical overview of privatizations in the Republic of Serbia and in transition countries, suggested privatization models, as well as recommendations in terms of privatization strategies. The paper sets the main function of public enterprises, provides comparisons in terms of efficiency between private ownership and state ownership in public enterprises, analyzes the corporate governance in public enterprises and provides global review of the role and importance of public enterprises and privatization thereof. An overview of application of modern management tools is provided and their impact to efficiency gains analyzed. Special attention is given to the relevancy of public-private partnership and necessity of corporatization of public enterprises. Importance of privatization in efficiency gains and improvement of performances of public enterprises is demonstrated. Positions in terms of privatizations and corporatization of the public enterprise „Elektroprivreda“ and shareholding company „Telekom“ are also presented.

Key words: public enterprise, efficiency, privatization, corporate governance, corporatization

# SADRŽAJ

SADRŽAJ .....	3
UVOD .....	5
<b>1 JAVNO PREDUZEĆE – TEORIJSKA RAZMATRANJA.....</b>	<b>8</b>
<b>1.1 Industrijske politike i uloga države u razvoju privrede .....</b>	<b>8</b>
<b>1.2 Različiti pogledi na ekonomsku ulogu države .....</b>	<b>12</b>
<b>1.3 Ograničenja države u ostvarivanju ciljeva .....</b>	<b>17</b>
<b>1.4 Istorijska perspektiva razvoja javnih preduzeća i motivi osnivanja .....</b>	<b>19</b>
<b>1.5 Novije teorije i pogledi na ulogu države kao pokretača ekonomskog razvoja ..</b>	<b>22</b>
<b>1.6 Ciljna funkcija javnog preduzeća.....</b>	<b>24</b>
<b>1.7 Komparacija efikasnosti javnog i privatnog preduzeća .....</b>	<b>30</b>
<b>1.8 Razlozi neefikasnosti u javnom preduzeću.....</b>	<b>38</b>
<b>1.9 Definicija pojmova državnog i javnog preduzeća i njihova distinkcija .....</b>	<b>42</b>
<b>1.10 Korporativno upravljanje u javnim preduzećima .....</b>	<b>45</b>
1.10.1 Formulisanje ciljeva javnih preduzeća u okviru reforme korporativnog upravljanja .....	53
1.10.2 Kontrola poslovanja javnog preduzeća u okviru reforme korporativnog upravljanja .....	58
1.10.3 Unapređenje izveštavanja i objavljivanja podataka .....	61
1.10.4 Uloga upravnog odbora u sprovođenju korporativnog upravljanja.....	64
1.10.5 Korporativno upravljanje i finansijska kriza 2008. godine .....	70
<b>2 ZNAČAJ JAVNIH PREDUZEĆA U SVETU I NJIHOVA PRIVATIZACIJA .....</b>	<b>73</b>
<b>2.1 Uloga i značaj javnih preduzeća prema OECD izveštaju iz 2015. godine .....</b>	<b>73</b>
2.1.1 Istorijski razvoj, uloga i značaj javnih preduzeća u Kini .....	78
<b>2.2 Uloga i značaj javnih preduzeća u savremenom svetu .....</b>	<b>82</b>
<b>2.3 Menadžment javnih preduzeća .....</b>	<b>89</b>
2.3.1 Ugovor o učinku u javnim preduzećima .....	93
2.3.2 Finansijski i ne-finansijski pokazatelji poslovanja javnih preduzeća .....	95
2.3.3 Koncept balansiranih merenja performansi - <i>Balance Score Card</i> .....	99
<b>Studija slučaja: “Jinshan Telekom” .....</b>	<b>100</b>
<b>Studija slučaja: Javno preduzeće “CCTEC” .....</b>	<b>101</b>
2.3.4 Strategijski menadžment u javnim preduzećima.....	102
<b>Studija slučaja: Javno preduzeće “China Resources” .....</b>	<b>103</b>
2.3.5 Vrednosno orjentisano upravljanje (VBM) u javnim preduzećima.....	104
2.3.6 Menadžment javnih preduzeća u vreme krize 2008. godine .....	105
<b>Studija slučaja: Javno preduzeće Xinxing.....</b>	<b>105</b>
<b>2.4 Outsourcing u javnim preduzećima .....</b>	<b>110</b>
<b>2.5 Javno-privatna partnerstva .....</b>	<b>114</b>
<b>2.6 Privatizacija javnih preduzeća .....</b>	<b>121</b>
2.6.1 Performanse privatizovanih preduzeća .....	128
2.6.2 Privatizacija u zemljama Evropske Unije i zemljama u tranziciji .....	131
2.6.3 Privatizacija po sektorima u zemljama u tranziciji .....	136
<b>3 JAVNA PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI - PRIVATIZACIJA I ZNAČAJ KORPORATIZACIJE....</b>	<b>138</b>
<b>3.1 Uloga i značaj javnih preduzeća u Republici Srbiji i uticaj poslovanja na ukupan rezultat privrede u periodu pre krize 2008. godine .....</b>	<b>138</b>
<b>3.2 Uloga i značaj javnih preduzeća u Republici Srbiji danas .....</b>	<b>144</b>
<b>3.3 Upporedni rezultati poslovanja pet odabranih preduzeća .....</b>	<b>154</b>

<b>3.4 Unapređenje kontrole javnih preduzeća u Republici Srbiji u okviru reforme korporativnog upravljanja .....</b>	<b>162</b>
<b>3.5 Restrukturiranje javnih preduzeća .....</b>	<b>164</b>
<b>3.6 Strategije prodaje velikih javnih preduzeća.....</b>	<b>171</b>
<b>3.7 Neophodnost korporatizacije preduzeća u Republici Srbiji .....</b>	<b>174</b>
3.7.1 Ekonomske implikacije usvajanja novog Zakona o javnim preduzećima .....	176
3.7.2 Prednosti i rizici otvaranja privrednog društva .....	178
<b>3.8 Uticaj metoda privatizacije na razvoj korporativnog upravljanja .....</b>	<b>180</b>
<b>3.9 Razvoj javno privatnih partnerstava u Republici Srbiji .....</b>	<b>187</b>
<b>Studija slučaja Bus Plus.....</b>	<b>190</b>
<b>3.10 Javno Preduzeće Elektroprivreda Srbije - korporatizacija i pitanja privatizacije .....</b>	<b>201</b>
3.10.1 Korporatizacija preduzeća Elektroprivreda Srbije.....	209
3.10.2 Iskustva zemalja u tranziciji i analiza strukture vlasništva velikih elektroenergetskih kompanija u Evropi .....	213
3.10.3 Pitanja privatizacije i preporuke.....	216
<b>3.11 Preduzeće za telekomunikacije-Telekom Srbija a.d. ....</b>	<b>220</b>
3.11.1 Osnovni podaci o preduzeću.....	220
3.11.2 Analiza tržišta u Republici Srbiji i scenariji razvoja .....	231
3.11.3 Pregled privatizacija u oblasti telekomunikacija.....	237
3.11.4 Kritički osvrt na pitanja privatizacije i preporuke .....	248
<b>3.12 Prirodni monopoli i metode privatizacije javnih preduzeća .....</b>	<b>250</b>
3.12.1 Prirodni monopoli u Republici Srbiji i opcije privatizacije .....	251
3.12.2 Perspektive prodaje javnih preduzeća .....	252
<b>3.13 Implikacije privatizacije javnih preduzeća na trendove na tržištu hartija od vrednosti .....</b>	<b>254</b>
<b>ZAKLJUČAK.....</b>	<b>259</b>
<b>SPISAK GRAFIKONA.....</b>	<b>272</b>
<b>SPISAK TABELA:.....</b>	<b>274</b>
<b>SPISAK LITERATURE:.....</b>	<b>275</b>

## UVOD

**Predmet** disertacije je teorijsko empirijska analiza javnih preduzeća u Republici Srbiji (u daljem tekstu: JP) sa posebnim fokusom na efikasnost funkcionisanja, kao i kritički osvrt na proces privatizacije istih u Republici Srbiji i zemljama u tranziciji, uz opredeljenje prema metodama privatizacije, kao i formulisanje preporuka strategija u tom procesu. Rad posebno apostrofira pitanja značaja javno privatnih partnerstava, neophodnosti korporativizacije javnih preduzeća, kao prelaznog koraka ka privatizaciji i bavi se detaljnom analizom pravnog i regulatornog okvira sa identifikacijom neophodnih izmena. Ovde treba istaći poseban značaj javnih preduzeća imajući u vidu njihov izuzetno značajan uticaj na nivo privredne aktivnosti i visinu osnovnih kategorija rezultata poslovanja privrede. Javna preduzeća u Republici Srbiji imaju veoma značajan uticaj na nivo privredne aktivnosti i visinu osnovnih kategorija rezultata poslovanja privrede. Prema podacima Republičkog Zavoda za statistiku na dan 31.12.2015. godine u Republici Srbiji je bilo registrovano ukupno 739 preduzeća, a najveći broj (31%) se nalazi u sektoru snabdevanja vodom, upravljanja otpadnim vodama i uklanjanja otpada. Zapošljavala su ukupno 11,6% radnika, učestvovala su u ukupnim prihodima privrede sa 6,4%, u ukupnim rashodima sa takođe 6,4%, dok je njihovo učešće i u neto dobitku i u neto gubitku ukupne privrede iznosilo 5,8%. U isto vreme su raspolagala sa 18,3% poslovne imovine i četvrtinom kapitala, a kumulirala su 12% ukupnog gubitka privrede.

**Ciljevi** ovog istraživanja se ogledaju u definisanju ciljne funkcije javnog preduzeća u odnosu na privatno, uz sagledavanje prednosti i mana, kao i analizi preplitanja pojmova javnog i državnog preduzeća u stručnoj literaturi, sa definisanjem jasne distinkcije među njima, uz iznalaženje definicije novog pojma. Dalje, sagledavaju se ukupni dometi procesa privatizacije javnih preduzeća u Republici Srbiji i glavni efekti koji se po raznim osnovama mogu ostvariti ovim procesom, a na bazi relevantne i dostupne teorijske i empirijske građe. Ukazuje se na značaj privatizacije kao ključnog preduslova za sprovođenje strukturnih reformi i dinamičniji ukupni privredni razvoj koji se ogleda u povećanju investicija, konkurentnosti, povećanju izvoza i rešavanju pitanja nezaposlenosti i na kraju se pružaju smernice za nastavak i odabir daljih aktivnosti u funkciji uspešnog završetka privatizacionog procesa najznačajnijih sistema u Republici Srbiji, kroz sveobuhvatno sagledavanje dosadašnjih rezultata privatizacije preduzeća od strateškog interesa i uticaja istih na strukturne promene.

Posebno se ukazuje na značaj i neophodnost uspostavljanja jasne strategije na nivou države po pitanju privatizacije javnih preduzeća uz fokusiranje tržišnih principa radi ostvarenja maksimalnih interesa svih učesnika u tom procesu (država, zaposleni, građani, bivši vlasnici, poverioci).

Skreće se pažnja na značaj restrukturiranja i korporativizacije kao pripreme za bilo koji oblik privatizacije, imenovanja i definisanja aktivnosti za promenu pravne forme javnih preduzeća u standardna društva kapitala, podobna za uključivanje na tržište kapitala.

Proces privatizacije sa sobom nosi pitanja razvoja državnog i privatnog sektora, priliva stranih investicija, razvoja konkurentnosti tržišta, socijalnih pitanja, promene upravljačke i kadrovske strukture privrede, zarada, kupovne moći i šire posmatrano kolektivne svesti. U radu su postavljene sledeće hipoteze:

- a. prva, javna preduzeća u Republici Srbiji nisu efikasna;
- b. druga, privatizacija predstavlja put ka većoj efikasnosti javnih preduzeća i poboljšanju rezultata poslovanja jer privatno vlasništvo obezbeđuje veću efikasnost;
- i
- c. treća, unapređenje korporativnog upravljanja, primena naprednih menadžmenta alata uz efikasnu kontrolu poslovanja dovode do poboljšanja performansi javnih preduzeća u Srbiji;

U izradi doktorske disertacije smo sproveli više *metoda istraživanja*. Organizovali smo intervju sa zaposlenima na menadžerskim pozicijama u javnim preduzećima koja su predmet analize, izvršili smo detaljnu analizu poslovanja javnih preduzeća u Republici Srbiji, komparativnu analizu privatizacije istih u Republici Srbiji i zemljama u tranziciji, sa posebnim fokusom na procese privatizacije Telekom Srbija a.d. i javnog preduzeća „Elektroprivreda“, posmatrano pojedinačno.

Izvršena je analiza literature iz relevantne oblasti, kao i analiza, upoređivanje i objedinjavanje statističkih podataka iz dostupnih baza podataka (NBS, Republički zavod za statistiku, Agencija za privatizaciju, Agencija za privredne registre Republike Srbije i dr.), sproveli smo intervju sa rukovodiocima nadležnim za privatizovana društva u Agenciji za privatizaciju Republike Srbije i menadžmentom u ciljnim društvima koja predstavljaju predmet istraživanja.

Kako su efekti privatizacije po svojoj prirodi složen problem, opredelili smo se za primenu više različitih metoda prilikom istraživanja, s obzirom da je jedino uporednom i sveobuhvatnom analizom moguće dati pravu dimenziju ispitivanim promenama. U analizi su primenjeni: komparativni metod, statistički metod, metod analize kroz raščlanjavanje celine na njene delove, kao i metod sinteze i metod deskripcije koji se primenjuje u radu u kombinaciji sa ostalim metodama.

Rad je podeljen u tri poglavlja. Prvo poglavlje čini teorijsku podlogu rada i daje odgovore na pitanja zašto se država uključuje u neke privredne aktivnosti, a u druge ne, zašto igra različite uloge u različitim zemljama i konačno da li bi i na koji način njena ekonomska uloga mogla da bude efikasnija? Radi boljeg razumevanja razmatraju se različiti stavovi ekonomskih mislilaca koji su se javljali kroz istoriju sa apostrofiranjem ključnih ideja iz 18. i 19. veka koje su značajne i danas. Ovo poglavlje definiše ciljnu funkciju javnog preduzeća, razmatra pitanje uticaja velike ekonomske krize na ulogu države, kao i njena ograničenja u ostvarivanju proklamovanih ciljeva, poput ograničene kontrole nad birokratijom, političkih ograničenja, ograničenih informacija, ograničene kontrole nad reakcijama privatnog tržišta. U ovom poglavlju se poredi efikasnost javnih i privatnih preduzeća i imenuju se razlozi neefikasnosti javnih preduzeća, a u poslednjem delu pravimo jasnu razliku između državnog i javnog preduzeća. Poseban značaj se poklanja pitanju reforme korporativnog upravljanja u javnim preduzećima u skladu sa OECD (*Organisation for Economic Cooperation and Development*) principima i uticaju unapređenja korporativnog upravljanja na povećanje efikasnosti javnih preduzeća uz poseban osvrt na uticaj finansijske krize 2008. godine na razvoj korporativnog upravljanja.

U drugom poglavlju razmatramo sam značaj, ulogu i evoluciju javnih preduzeća u svetu, počevši od zemalja u razvoju gde su ova preduzeća činila kamen temeljac sveukupnih nacionalnih razvojnih strategija sa posebnim osvrtom na neophodnost regulatornih i pravnih reformi, uspostavljanje mehanizama za povećanje odgovornosti, neophodnosti

autorsovanja određenih usluga, poput izgradnje infrastrukture ili menadžementa nekih funkcija. Ovde smo otkrili razloge privatizacije javnih preduzeća, uz poseban osvrt na iskustva razvijenih zemalja Evropske Unije i zemalja u tranziciji. Ovde posebno izdvajamo ulogu i značaj javnih preduzeća u Kini i lekcije koje se iz kineskog primera mogu naučiti. Drugo poglavlje se bavi pitanjem menadžementa u javnim preduzećima sa posebnom analizom upotrebe savremenih menadžment alata i njihovom doprinosu povećanju učinka i efikasnosti javnih preduzeća.

U trećem poglavlju rada naglašavamo značaj i ulogu javnih preduzeća u Republici Srbiji, određujemo se prema strategijama privatizacije velikih javnih preduzeća i ističemo neophodnost privatizacije. Posebno se naglašava pitanje javno-privatnih partnerstava koja imaju značajan potencijal u realizaciji ostvarivanja funkcija javnih preduzeća. Jedan od značajnih ciljeva ovog poglavlja je da imenuje i definiše aktivnosti za promenu pravne forme javnih preduzeća u standardna društva kapitala, podobna za uključivanje na tržište kapitala. Ovde detaljno analiziramo postignute rezultate restrukturiranja javnih preduzeća sa predlogom daljih mera. Iskustva širom sveta pokazuju da ne postoji univerzalni model privatizacije. Takođe, iskustvo ukazuje da je za ispoljavanje pozitivnih efekata privatizacije infrastrukturnih preduzeća neophodno da se pre privatizacije stvori odgovarajući regulatorni okvir.

Doprinos ovog poglavlja se ogleda u posebno izloženim primerima korporatizacije i pitanjima privatizacije javnog preduzeća Elektroprivrede Srbije i privatizacije preduzeća za telekomunikacije Telekom Srbija a.d. Ovde analiziramo alternative privatizacije i kreiramo modele koje Vladi Republike Srbije stoje na raspolaganju i opredeljujemo se prema njima.

Na kraju trećeg dela se bavimo prirodnim monopolima koji treba da budu visoko regulisani – u smislu kontrole kvaliteta njihovih proizvoda/usluga i, posebno, cena, opredeljujemo se prema kriterijumima za prodaju javnih preduzeća strateškim partnerima kao i prema opciji Inicijalne javne ponude (*Initial public offer-IPO*). U završnom delu trećeg poglavlja se bavimo implikacijama privatizacije javnih preduzeća na trendove na tržištu hartija od vrednosti i konstatujemo da bi privatizacija javnih preduzeća i korporatizacija kao uslov otvaranja javnih preduzeća i njihovog izlaska na tržište udahnila život posrnulom tržištu kapitala u Republici Srbiji.

Javna preduzeća imaju značajno učešće u ukupnim rezultatima poslovanja privrede, a njihova privatizacija, u kontekstu sveukupne reforme sa svakom navršenom godinom i proširivanjem kruga privatizovanih firmi, otvara prostor za nove i detaljnije analize u ovoj oblasti. Zaključci do kojih se bude došlo u ovoj analizi treba da pomognu prilikom odabira strategija razvoja javnih preduzeća u Republici Srbiji i smernica za iniciranje i nastavak procesa privatizacije, kao i uspešno zaokruživanje procesa tranzicije u celini.



# 1 JAVNO PREDUZEĆE – TEORIJSKA RAZMATRANJA

## 1.1 Industrijske politike i uloga države u razvoju privrede

„Ako je država jaka, ona će nas uništiti, ako je slaba, propašće“<sup>1</sup> rekao je francuski pesnik i filozof Payl Valery. Istina verovatno leži negde u sredini između ova dva ekstremna gledišta.

Pod industrijskom politikom možemo podrazumevati najšire nacionalne strategije koje vode ka stvaranju znanja i strukturnoj reformi sa jedne, do visoko specijalizovanih politika koje teže rastu performansi i konkurentnosti nacionalnih industrija ili industrijskih sektora, s druge strane. Warwick ističe da u mnogim slučajevima industrijska politika nije razvojno orjentisana, već ima za cilj zaštitu postojeće strukture i rigidnih interesa. U mnogim zemljama su tokom vremena korišćeni mnogobrojni instrumenti u službi industrijskog razvoja.<sup>2</sup>

- *subvencionisanje* koje obuhvata direktne subvencije, poreske olakšice, smanjene poreske stope, a u slučaju javnih preduzeća u pitanju su smanjeni zahtevi koji se tiču stope profitabilnosti za određene sektore, industrije ili kompanije. Ovde mogu takođe spadati i mere za stimulisanje preduzeća u određenim sektorima, kako bi se preduzele posebne aktivnosti (smanjenje poreza na reinvestiranu dobit, poreske olakšice za ulaganje u istraživanje i razvoj i drugo.);
- *obezbeđivanje infrastrukture*; selektivno obezbeđivanje transportnih i komunalnih mreža, industrijskih parkova, tehnoloških instituta itd;
- *spoljna trgovina i investicije*; regulisanje pristupa međunarodnim tržištima moglo bi biti među najmoćnijim instrumentima industrijske politike, posebno u malim i otvorenim ekonomijama (zaštita od konkurencije, subvencionirani izvoz, privlačenje direktnih stranih investicija u interesu razvoja domaće industrije); i
- *državno vlasništvo nad preduzećima* odn. stvaranje domaćih tržišta putem direktnog osnivanja javnih preduzeća.

Industrijske politike u kontekstu razvoja su povezane sa namerom da se sustignu uporedive zemlje koje su ranije napredovale. Vlade ne mogu da postave razvojne ciljeve za brojne ekonomske sektore odjednom, i čak i da ima stranih primera za praćenje, zemlje se razlikuju u pogledu uslova obezbeđivanja resursa, konkurentnosti i kulture, tako da postoje ograničenja. U literaturi se uočavaju tri pristupa.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Tanzi, V.(1997). „The Changing Role of the Economy.” *IMF Working paper WP/97/114*. Washington D.C: IMF. str.1

<sup>2</sup> Warwick, K. (2013). „Beyond Industrial Policy: Emerging Issues and New trends,” *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers No.2*. Paris: OECD Publishing. str.11- 23.

<sup>3</sup> Reinert, E. (2009). „Emulation versus Comparative Advantage: Competing and Complementary Principles in the History of Economic Policy,” *Industrial Policy and Development-The Political Economy of Capital Accumulation*, Oxford: Oxford University Press. str 79-107.

### *Horizontalni pristup*

Pojedine zemlje su izabrale da održe svoje industrijske politike nenarušene tako što su pružale podršku razvoju preduzetništva na način da je njime obezbeđena jednaka korist za veliki broj sektora. Ovaj pristup usvajaju kreatori politike koji žele da se u najvećoj mogućoj meri oslone na mehanizme tržišta, ali i zemlje sa posebno nerazvijenim ekonomijama koje nisu sigurne u pogledu ekonomskih aktivnosti koje su potencijalno profitabilne. Napred izneto se može koristiti u korist tvrdnje da država treba da preuzme ulogu velikog preduzetnika. Socijalne beneficije iz aktivne preduzetničke uloge su nesumnjivo velike i uvrežena je pretpostavka da premašuju dobit u privatnom sektoru. Mali je broj država koje su implementirale široko-zasnovane industrijske politike na ovom pristupu. Navodi se primer blagog tretmana personalnog bankrotstva u SAD koji je obično pravdan potrebom da se podrži preuzimanje rizika i preduzetništvo.

### *Selektivan pristup*

Mnogi pokušaji selektivne industrijske politike su propali zato što su vlade bile suviše ambiciozne u pogledu sektora koje su targetirali. Prema ovom načinu mišljenja, vlada treba da svojim sredstvima podrži domaće konkurentne sektore, imajući u vidu mogućnosti koje nude prirodne, geografske ili istorijske prednosti domaće ekonomije.

### *Usmeravanje na buduće lidere na tržištu*

Kod autora Lin i Monga<sup>4</sup> postoji stav da bi trebalo savetovati zemlje da u ranim fazama industrijalizacije subvencionišu laku industriju (kao što su tekstilna i kožna industrija). U drugoj fazi se vrši prelazak na industriju srednje tehnologije (mašina i teških hemikalija). Kroz ovaj proces mreža povezivanja (s dobavljačima) sa malim i srednjim preduzećima pojavice se iz targetiranih industrijskih grana koje će, u idealnoj situaciji, biti dovoljno prilagodljive i inovativne da pokrenu industrijsko grupisanje kako se ekonomija bude razvijala, doprinoseći dinamičnim procesima koji će dopustiti industrijskom sektoru da nastavi da raste iznad nivoa prosečnog prihoda. U prilog govori i to što su ovakve strategije i procesi bili primenjeni u Japanu kao i u drugim uspešnim azijskim ekonomijama, a trenutno se sprovodi i u Kini.

Primeri novije industrijske politike su pokazali da stimulacije koje vlada nudi preduzećima kao deo industrijskih politika moraju da budu vremenski oročene i vezane za konkretne zahteve u pogledu rezultata, a neispunjavanje zahteva bi vodilo do korektivne akcije nadležnih vlasti.

Zemlje jugoistočne Azije su se na najvišem stepenu intervencionističkih industrijskih politika oslanjale na stimulacije i na disciplinu. Iako su poreske stimulacije i subvencionisani krediti u nekim zemljama bili veoma velikodušni, bili su uslovljeni učinkom. Preduzećima koja nisu ostvarila rezultate ukidane su subvencije što je generisalo nove ekonomske aktivnosti. S druge strane, latinoameričke zemlje su obezbeđivale znatne stimulacije u vidu zaštite trgovine i povoljnih kredita, ali nisu uspele da nametnu disciplinu korisnicima. Supstitucija uvoza je često bila jedina mera, od koje je efektivnu

---

<sup>4</sup> Lin, J., Monga, C. (2010). Growth Identification And Facilitation : The Role Of The State In The Dynamics Of Structural Change, *Policy Research Working Paper 5312*. Washington D.C.: World Bank. str.35

korist imao mali broj industrijalaca, a ne ekonomija uopšte. Rodrik tvrdi da je ova politika doprinela brojnim uspesima, ali i da je, takođe, održala u životu mnoge neproduktivne firme.<sup>5</sup>

Mnoge zemlje su implementirale industrijske politike široko podstičući postojeće delove poslovnog sektora ili subvencionišući stvaranje novih, a sam izbor i pitanje da li se osloniti na direktno vlasništvo u preduzećima uslovljen je različitim faktorima koji se odnose na sektorske probleme, stepen razvoja privrede, kao i istorijske i kulturne faktore. Država obično u implementaciji svoje industrijske politike računa manje na formalnu regulativu i zakone nego na direktno vlasništvo i povezanost između kreatora politike i male grupe vodećih industrijalaca. To je posebno važno da bi se ocenila rastuća uloga javnih preduzeća u mnogim zemljama.

U teoriji je prisutna podela uloge države, pored ekonomske, političke i socijalne, na normativnu i pozitivnu ulogu države.<sup>6</sup> Normativna utvrđuje smernice, principe i standarde za postizanje društvenog blagostanja i pokušava da definiše način na koji vlade treba da koriguju nesavršenosti tržišta. Ova uloga je pod direktnim uticajem političkih procesa u zapadnim tržišno orjentisanim ekonomijama gde se javni interes posmatra kao suma interesa birača i građana, čime se objašnjava postojanje direktne veze između tržišne ekonomije i demokratskih procesa. Dakle, u ovoj ulozi država ne može imati ciljeve drugačije od ciljeva njenih građana.<sup>7</sup>

Dok normativna uloga pokušava da definiše šta bi država morala da uradi da maksimizira ekonomsko blagostanje, stvarna uloga opisuje i analizira šta aktuelna vlada zapravo čini. U idealnom slučaju bi ove dve uloge trebalo da budu tesno povezane i tada bi država činila sve što je neophodno i očekivano po pitanju sprovođenja reformi. U realnosti su ove dve uloge odvojene, pa se tako događa da mnoge reforme ne budu sprovedene do kraja. Razlozi se kriju u činjenici da postoji velika razlika između onih koji vode državu i onih koji su vođeni, u greškama i konceptijskim razlikama kreatora politike, u neadekvatnoj kontroli u odnosu na instrumente sprovođenja, u rezidualnim dejstvima odluka iz prošlosti.

Uloga države je promovisana od strane kreatora politike, ali postoje velike razlike između očekivanja i stvarnih rezultata jer mnoge odluke imaju dugoročne posledice, pa je tako ona determinisana politikom iz prošlosti koja u velikoj meri određuje i ograničava trenutnu ekonomsku ulogu države. U mnogim zemljama u razvoju ekonomska uloga države je određena kolonijalnim iskustvom.<sup>8</sup>

Država se uključuje u neke privredne aktivnosti, a u neke ne, u različitim zemljama igra različite uloge, njena ekonomska uloga bi mogla načelno posmatrano biti efikasnija i postoje brojni načini za postizanje tog cilja. Za sagledavanje ovih pitanja treba prvo razmotriti ekonomsku ulogu države u savremenim privredama, nastanak ideja u vezi sa ulogom države i njenu ulogu danas na početku 21.veka. Tokom istorije se ekonomska uloga države značajno menjala. U Sjedinjenim Državama su pre sto godina železničke pruge i pojedini putevi bili u rukama privatnih vlasnika, dok je danas najveći deo železničkog putničkog saobraćaja u nadležnosti državnog preduzeća koje subvencionise

---

<sup>5</sup> Rodrik, D. (2006). „Industrial Development: Stylised Facts and Policies”, *Industrial Development for the 21st Century*. New York: UN-DESA Publication. str.7-28

<sup>6</sup> Musgrave, R. (1959). *The theory of Public Finance: A Study in Public Economy*. New York: Me Graw Hill.

<sup>7</sup> Tanzi, V. (2000). *Policies, institutions and the dark side of economics*. UK: Edward Elgar Publishing. str 12

<sup>8</sup> Tanzi, V. (2000). *Policies, institutions and the dark side of economics*. UK: Edward Elgar Publishing. str 15

država. U Sjedinjenim Državama funkcioniše mešovita privreda, privredne aktivnosti obavljaju i državne i privatne firme. Danas su savremene privrede mešovite privrede u kojima ekonomsku aktivnost i odnose između ekonomskih učesnika, pored tržišnog mehanizma, usmerava i država koja svoje alokativne, distributivne, stabilizacione i razvojne funkcije obavlja putem netržišnih pravila i rešenja. U zemljama u tranziciji država preuzima još jednu bitnu funkciju koja se odnosi na izgradnju tržišnih institucija i sprovođenje reformskih procesa u svim oblastima ekonomskog i društvenog života.<sup>9</sup>

Jedan od osnovnih zadataka države je da sa svojim institucijama, mehanizmima i merama rešava fundamentalne ekonomske probleme tako što će donositi odluke šta, kako i za koga treba proizvoditi, odnosno vršiti ekonomske, socijalne i druge funkcije. Ova pitanja se rešavaju unutar javnog sektora ali sa druge strane, ekonomske odluke države utiču i na donošenje odluka u privatnom sektoru.

Za razliku od privatnog izbora, država odluke donosi putem javnog izbora i većinskog odlučivanja. Odgovornost za donošenje javnih odluka je posredna u ime biračkog tela i na kraju ističemo veoma važan momenat koji se ogleda u činjenici da država raspolaže pravom da prisilno sprovede svoje odluke. Mada je cilj države da svojim ekonomskim, socijalnim i drugim funkcijama eliminiše ili bar ublaži nedostatke i nesavršenosti tržišnog mehanizma, tako što će, primera radi, sprečiti monopolska ponašanja, ona i sama često pravi brojne promašaje i donosi neracionalne odluke i neefikasna rešenja. Razlog pomenute neefikasnosti se može tražiti u nedovoljnoj informisanosti, nemogućnosti da se predvide sve posledice pojedinih odluka, kao i ograničenosti kontrole uticaja na reagovanje učesnika na tržištu. Konačno, česta je pojava stavljanja interesa politike i birokratije iznad interesa građana i birača.<sup>10</sup>

Ekonomija javnog sektora između ostalog, istražuje posledice ograničenja državnih aktivnosti na efikasnost sprovođenja ekonomskih, socijalnih i drugih funkcija i mogućnosti njihovog prevazilaženja. Danas država ima svoje načine, da putem fiskalnih i drugih mehanizama rasporedjuje značajan deo domaćeg proizvoda i da istovremeno putem ostalih funkcija vrši ogroman uticaj na ukupan ekonomski i društveni život zemlje. U stručnoj sferi su veoma podeljeni stavovi po pitanju potrebe za jakim odnosno slabom državom, a posebno po pitanju u čemu i kako treba da se ispoljava moć države u savremenim privredama. Svetska finansijska i ekonomska kriza nastala krajem 2008. godine ponovo je otvorila pitanje uloge države i stepena njenog intervencionizma i regulisanja privreda na nacionalnom i međunarodnom nivou. Ovde nije samo reč o kratkoročnim merama za prevazilaženje krize, već o potrebi suštinskih promena u regulisanju globalnih finansijskih i ekonomskih procesa.

U osnovi liberalističkog koncepta se nalazio restriktivan stav kada je u pitanju učešće države u privrednim tokovima, kako u odnosu na regulativne funkcije, tako i u pogledu operativnog angažmana. Smatralo se da tržišni mehanizam predstavlja dovoljan okvir za organizovanje i usmeravanje tokova privređivanja, te se ekonomska uloga države svodila na to da bude u funkciji ovog okvira. Pravne pretpostavke tako opredeljene uloge države su: efikasna zaštita privatne svojine i pravno regulisanje opštih uslova na tržištu. U pogledu ekonomskih funkcija u užem smislu, uloga države odnosi se na antimonopolsko

---

<sup>9</sup> Ingham, G. (2012). *Capitalism*. Cambridge. Polity Press. str.175-204.

<sup>10</sup> Stiglic, Dž. (2004). *Ekonomija Javnog Sektora*, Beograd: Ekonomski fakultet. str.4

zakonodavstvo i stabilnost novca. Po pitanju finansijskih aktivnosti države, treba istaći da su funkcije države bile strogo ograničene na tri sfere:<sup>11</sup>

1. unutrašnja, spoljna sigurnost i stepen društvenog poretka koji omogućava nesmetanu ekonomsku aktivnost;
2. implementacija pravnog poretka; i
3. finansiranje javnih poslova i aktivnosti za koje privatni kapital nije pokazivao interes (prvenstveno privredna infrastruktura).

U liberalnom konceptu finansijska i ukupna aktivnost države ima neutralno dejstvo u odnosu na tržište i svodi se samo na dopunu tržišta, a učešće iste nikako ne sme preći petnaest odsto društvenog proizvoda, odnosno nacionalnog dohotka.

Stepen angažovanja države u kapitalističkim ekonomijama je varirao kao rezultat određenih istorijskih okolnosti, kao i balansa klasne političke i ekonomske moći. Kao primer se navode Skandinavske zemlje koje su imale neuporedivo najveće izdatke za zdravlje i blagostanje, Francuska koja je preuzela veliku odgovornost za infrastrukturu i Japan koji je bio direktno angažovana u ekonomiji, ali je potrošio manje za socijalno blagostanje od većine zapadnoevropskih zemalja.<sup>12</sup>

Posmatrano iz ugla javnih preduzeća, uloga države je višestruka, te se ona pojavljuje u ulozi vlasnika, kao i regulatora i koordinatora:

1. u ulozi vlasnika država treba da utvrđuje načela i procedure poslovanja, kao i da uspostavlja adekvatnu organizacionu strukturu u cilju postizanja socijalnih i ekonomskih ciljeva;
2. u ostvarivanju uloge regulatora država formuliše pravni i regulatorni okvir za poslovanje javnih preduzeća; i
3. uloga koordinatora donosi državi medijaciju između brojnih relevantnih organizacija koje su u interaktivnoj vezi sa javnim preduzećima;

## 1.2 Različiti pogledi na ekonomsku ulogu države

Kroz istoriju su se pogledi na ekonomsku ulogu države menjali. U 18. veku je preovladavao stav da se uloga države ogleda u aktivnom podsticanju trgovine i proizvodnje. Ovaj stav je vladao posebno među francuskim ekonomistima, a pristalice ove ideje su se nazivale merkantilisti.

Odgovor na merkantilističke stavove dao je utemeljivač ekonomije Adam Smit, zalažući se za ograničenu ulogu države. Po njemu su motivisanost profitom i konkurencija, glavni pokretači za služenje javnom interesu, odnosno na tržištu će preživeti preduzeća koja se cenovno prilagode svoju ponudu, tj. stvore proizvode po najnižoj ceni. "Nevidljiva ruka" tržišta je najpouzdaniji mehanizam putem kojeg se dovodi u ravnotežu tok ponude sa tokom tražnje i obezbeđuje optimalna alokacija faktora proizvodnje. Smit nije u potpunosti isključivao ulogu države iz ekonomskog života nacionalne privrede, već je

---

<sup>11</sup> Tanzi, V. (2011). *Government versus Market: The Changing Economic Role of the State*. New York: Cambridge University Press. str. 39

<sup>12</sup> Ingham, G.(2012). *Capitalism*. Cambridge: Polity Press. str.175-204.

ukazivao da potrebu primene odgovarajućih mera u cilju podsticanja domaće proizvodnje.<sup>13</sup>

Doktrina *Laissez faire* na čelu sa Džonom Stjuartom Milom odriče državi pravo da se meša u privatni sektor i u slobodnoj konkurenciji vidi najbolji način za ostvarivanje interesa društva. *Laissez faire* je deviza ekonomskog liberalizma, a možemo je tumačiti jednostavnom rečenicom: "Pustite neka svako čini šta želi i neka sve ide svojim tokom". Ova doktrina je utemeljena na zahtevu eliminacije državne intervencije u državne i tržišne tokove prepuštajući sve slobodnom delovanju ekonomskih zakonitosti i neograničenoj tržišnoj konkurenciji. Smatra se da je najproduktivnija delatnost pojedinca pod uslovom da mu se omogući da slobodno ostvaruje svoje interese u konkurenciji sa drugima.<sup>14</sup>

U građanskoj ekonomskoj teoriji ova doktrina smatrana je dugo vremena najpouzdanijim temeljem državne politike. J. M. Kejns i njegova teorija prekretnica su u napuštanju doktrine *laissez faire* i uspostavljanju neophodnog ograničavanja privatne inicijative i kapitala, kao i kontrole tržišta.

Kejnsova knjiga "Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca", objavljena 1936. godine je predstavljala početak nove etape u razvoju ekonomske misli. Početak te nove etape obično se naziva „kejnsijanska revolucija“ dok je Kejns lično bio čvrsto povezan sa privrednom praksom i uzimao vidnog učešća u rešavanju tekućih ekonomsko-političkih pitanja Engleske. Svoje glavno delo, Opštu teoriju zaposlenosti, kamate i novca, Kejns je uputio svojim kolegama ekonomistima koji su se, kao i on, vaspitavali u duhu tradicionalne maršalijanske ekonomske teorije. Namera mu je bila da prvo njih ubedi u potrebu za ponovnim kritičkim ispitivanjem osnovnih pretpostavki te teorije. Istupao je sa novim shvatanjima i nastojao da izbegne tradicionalne ideje, koje su bile duboko ukorenjene među univerzitetskim ekonomistima, da izbegne uobičajeni način razmišljanja i izražavanja.<sup>15</sup>

Ključni elementi Kejnsove teorije se mogu sagledati u sledećem:<sup>16</sup>

- privreda je nestabilna u svojoj osnovi i izložena nepravilnim šokovima, koji proističu iz promena granične efikasnosti investicija usled promena očekivanja preduzetnika;
- privredi će mnogo trebati da se vrati u stanje pune zaposlenosti ako je prepuštena sama sebi;
- agregatni nivo dohotka i zaposlenosti određen je nivoom agregatne tražnje; i
- državna intervencionistička politika treba da primat da fiskalnoj u odnosu na monetarnu politiku.

Tradicionalna ekonomska teorija bavila se pretežno problemom raspodele datog obima zaposlenih resursa, odnosno faktora proizvodnje, između različitih namena, kao i uslovima koji određuju nagradu, odnosno cenu ovih faktora.

---

<sup>13</sup> Smith, A. (2009). *The Wealth of Nations*. New York: Classic House Books

<sup>14</sup> Mill, J.S.(2009). *On Liberty*, London: The Walter Scott Publishing.

<sup>15</sup> Kejns, J.M.(1956). *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*. Beograd:Kultura.str.404

<sup>16</sup> Snowdon, B., Vane, H.(2005). *Modern Macroeconomics its Origins, Development and Current State*. London:Edvard ElgarPublishing. str. 3

Rikarda, recimo, nije interesovala veličina neto domaćeg proizvoda već raspodela neto društvenog proizvoda. On je smatrao da osnovni zadatak političke ekonomije kao nauke nije istraživanje prirode i uzroka bogatstva, kao što je to smatrao Smit, već istraživanje zakona koji određuju raspodelu društvenog proizvoda između pojedinih društvenih klasa.

Postklasična ekonomska teorija se retko bavila teorijom zaposlenosti raspoloživih faktora proizvodnje. Ona nije uzimala u obzir činjenicu nevoljne nezaposlenosti, tj. nezaposlenosti protiv volje radnika. Tako na primer, i poznati engleski ekonomista Pigu smatra da se može zanemariti činjenica nevoljne nezaposlenosti jer, po njemu, ista teorija važi kako u situaciji nevoljne nezaposlenosti tako i u situaciji pune zaposlenosti. Postavke tradicionalne teorije nezaposlenosti ne isključuju mogućnost postojanja tzv. frikcionalne nezaposlenosti. Pod funkcionalnom nezaposlenošću tradicionalisti podrazumevaju razna neprilagodjavanja kratkotrajnog karaktera, kao što je na primer nezaposlenost usled međusobnog nesklada u količini resursa, kao što je nezaposlenost zbog pogrešnog proračuna, ili pak nezaposlenost usled sporosti u prilagodjavanju posle nepredvidjenih promena, ili nezaposlenost privremenog karaktera koja nastaje usled prelaza iz jednog zaposlenja u drugo, što je svojstveno dinamičkoj privredi. Tradicionalna teorija takodje ne isključuje ni mogućnost tzv. voljne nezaposlenosti. To je stanje kada radnici neće da prihvate posao za određenu najamninu.

Dakle, maršalijanska, odnosno tradicionalna teorija, ne dopušta mogućnost tzv. nevoljne nezaposlenosti, one koja u doba kriza i depresija postaje najakutniji problem privrede. Ona, zapravo, polazi od stanja koje je u ekonomskoj literaturi poznato kao stanje pune zaposlenosti. Stanje pune zaposlenosti ne isključuje postojanje privremenih, neizbežnih i lakih formi nezaposlenosti kao što je voljna nezaposlenost. Stanje pune zaposlenosti, po prirodi stvari, isključuje stanje nevoljne nezaposlenosti.

Tradicionalna teorija se, po rečima Kejnsova, može shvatiti kao teorija raspodele u uslovima pune zaposlenosti. Prema postavkama te teorije, ne može doći do nezaposlenosti u pravom smislu reči. Ona može biti jedino posledica ili privremene nezaposlenosti između dva posla, ili promene u tražnji visokospecijalizovanih faktora proizvodnje ili posledica uticaja esnafskog sindikata na zaposlenost radnika koji nisu njegovi članovi. Tradicionalna teorija je tako, polazeći od svojih hipoteza logički bila dovedena do neizbežnog zaključka: postojeća nezaposlenost mora u osnovi da bude posledica odbijanja nezaposlenih faktora proizvodnje da prihvate nagradu koja odgovara njihovoj marginalnoj produktivnosti. Odbijanje radnika da pristanu na sniženje svoje nominalne najamnine osnovni je uzrok nezaposlenosti, prema toj teoriji.<sup>17</sup>

Kejnsova je otvoreno iznosio problem da se tradicionalna teorija može primeniti jedino na stanje pune zaposlenosti i da je nju pogrešno primenjivati na probleme nevoljne nezaposlenosti. A nevoljna nezaposlenost je u Kejnsovo doba bila stvarnost.

Od francuskog ekonomiste Žana Batista Seja potekla je doktrina poznata kao Sejov zakon tržišta. Po toj teoriji ponuda stvara svoju sopstvenu tražnju.

Tradicionalni ekonomisti poput Rikarda prihvatili su u osnovi ovu doktrinu kao tačnu. U knjizi *Principi političke ekonomije* Mil smatra da je sredstvo plaćanja robe naprosto opet sama roba. Sredstva kojima svako lice plaća za proizvode drugih ljudi su proizvodi kojima ono samo raspolaže. Svi prodavci su neophodno, i u punom smislu reči, kupci. Kada bismo odjednom mogli da udvostručimo proizvodne snage zemlje, time bismo udvostručili

---

<sup>17</sup> Kejnsova, J.M. (1956). *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*. Beograd: Kultura. str.401

i ponudu robe na svim tržištima, ali bismo, istom ovom merom, udvostručili i kupovnu moć. Svako bi udvostručio i svoju tražnju i svoju ponudu; svako bi mogao da kupi dvaput više, pošto bi svako imao da u razmenu ponudi dvaput više.

Iz Sejovog zakona tržišta proizlazilo je da svako uzdržavanje od lične potrošnje dovodi automatski do investiranja radne snage i ostalih faktora proizvodnje u sferu proizvodnje kapitalnih dobara. Ovi zaključci ne odgovaraju robnoj privredi sa razvijenom robno-novčanom razmenom. Štednja koju sebi nameće pojedinac i koja dovodi do njegovog bogaćenja ne mora, istovremeno, da bogati i zajednicu kao celinu. Drugim rečima, akt pojedinačne štednje ne mora neizbežno da dovede do paralelnog akta investiranja.<sup>18</sup>

Kejns je odbacio Sejov zakon tržišta i doveo u pitanje i mnoge druge postavke tradicionalne teorije kao što su: korist od privatne i javne štedljivosti, stav prema kamatnoj stopi, tradicionalna teorija nezaposlenosti, kvantitativna teorija novca, neograničena korist od ekonomskog liberalizma u spoljnoj trgovini itd.

Između prethodne ekonomske teorije, počev od Rikarda, i Kejnsove teorije postoje sledeće glavne razlike:

1. prethodna ekonomska teorija bavi se, pre svega, problemom raspodele, a ne obimom nacionalnog dohotka. Kejns istražuje snage koje određuju obim, odnosno nivo zaposlenosti i nivo privredne aktivnosti uopšte, kao i obim nacionalnog dohotka koji predstavlja rezultat određenog nivoa zaposlenosti i određenog nivoa privredne aktivnosti;

2. raniji ekonomisti polaze od Sejovog zakona tržišta. Prihvataju Sejovo stanovište da tržišni mehanizam sam po sebi obezbeđuje punu zaposlenost faktora proizvodnje. Oni su svoju teoriju vrednosti i raspodele razradili za situaciju pune zaposlenosti. Smatraju da je njihova analiza mehanizma razmene i njihova teorija o akumulaciji kapitala pokazala da tržišna privreda teži punoj zaposlenosti. Kejns odbacuje Sejov zakon tržišta i ističe tvrdnju da ne postoji takav mehanizam koji automatski dovodi do stanja pune zaposlenosti, već da privreda može biti na raznim nivoima zaposlenosti; i

3. shvatanja tradicionalne teorije se zasnivaju na liberalističkoj ekonomskoj politici, na principu *laissez faire*, na neintervencionizmu, na nemešanju države u privredni život. Za mešanje države nema potrebe jer tržišni mehanizam sam po sebi obezbeđuje (a) punu zaposlenost svih faktora proizvodnje (b) najracionalniji razmeštaj, tj. alokaciju faktora proizvodnje, odnosno raspodelu ukupnog društvenog fonda rada između pojedinih privrednih grana. Kejns smatra suprotno. Tvrdi da ne postoji nikakav automatski mehanizam koji bi obezbedio punu zaposlenost proizvodnih faktora i zbog toga on upućuje na državni intervencionizam, odnosno na intervencionističku ekonomsku politiku.

Pokretačku snagu međunarodne ekonomije u 20. veku činiće upravo suprotstavljeni principi, privatno vlasništvo nad kapitalom i nesputano slobodno preduzetništvo sa jedne i državna kontrola s druge strane. Opšteprihvaćeno mišljenje danas je da se u središtu uspešne privrede nalaze tržišta i privatna preduzeća ali da država ima veoma značajnu ulogu u smislu dopune, iako su ova pitanja i dalje izvor neslaganja, prvenstveno oko samog izgleda te uloge.

*Ekonomске krize* su značajno menjale stav prema državi. Kroz istoriju su se ciklično ponavljale, u 19. veku, 1819., 1837., 1857., 1873. i 1893. godine, dok je na samom početku

---

<sup>18</sup> Jakšić, M. (2007). *PC Ekonomija*. Beograd: Ekonomski fakultet. str. 53



20. veka, 1914. godine rat pomogao oživljavanje američke ekonomije, što je sprečilo neminovan kolaps privrede.<sup>19</sup>

Ova kriza je u potpunosti izmenila stav prema državi. Na eskalaciju velike ekonomske krize 1929. godine je uticao veliki broj faktora, ali je jedan od glavnih razloga Velike depresije nejednaka distribucija bogatstva sa jedne i dohotka s druge strane, kao i intenzivirane berzanske špekulacije sa nerealno visokim prometima koje su obeležile period pred samu krizu. Nejednaka distribucija dohotka je dvadesetih godina postojala na mnogim nivoima, između bogatih i srednje klase, industrije i poljoprivrede u Sjedinjenim Državama, kao i između Sjedinjenih Država i Evrope. Ova neravnoteža je stvorila nestabilnu ekonomiju, došlo je do kolapsa američke privrede koji se prelio na Evropu i na ostatak sveta.

Nezaposlenost je tada dostigla stopu od 25%, a društveni proizvod je pao za jednu trećinu. Vladalo je opravdano mišljenje da je tržište ispoljilo ozbilnu manjkavost i nesposobnost, te su vršeni pritisci na državu da nešto preduzme. Izložili smo ideje velikog ekonomiste Džona Majnarda Kejnza koji je ubedljivo dokazivao da je upravo država ta koja može da spreči ili ublaži pad privredne aktivnosti. „Uverenje da država treba i može da stabilizuje nivo privrednih aktivnosti kasnije je ugrađeno u američki Zakon o punoj zaposlenosti iz 1946. godine na osnovu kojeg je ustanovljen Ekonomski savet zadužen da Predsedniku pomaže u ostvarivanju ovih ciljeva.“<sup>20</sup> On tvrdio u delu „Opšta teorija kamate zaposlenosti i novca“ da je smanjena agregatna potrošnja u privredi doprinela masovnom padu prihoda i stope zaposlenosti.<sup>21</sup> Smatrao je da u vreme usporavanja ekonomske aktivnosti, da bi se postigla puna zaposlenost vlade moraju da stvaraju deficit, jer privatni sektor ne može da uloži dovoljno da održi proizvodnju na normalnom nivou i da otrgne privredu iz recesije.

Kako je depresija napredovala Frenklin D. Ruzvelt je pokušao sa javnim radovima, poljoprivrednim subvencijama i drugim merama, u cilju balansiranja budžeta, ali po kejnzijancima nije nikada učinio dovoljno da izvuče privredu iz recesije, iako su njegove mere doprinele poboljšanju rezultata ekonomije.<sup>22</sup>

Monetaristi su, na čelu sa Miltonom Fridmanom, tvrdili da je do krize dovela loša monetarna politika Federalnih rezervi koja je u periodu 1929-1930. smanjila M2 za jednu trećinu i tako doprinela da se recesija pretvori u Veliku depresiju.<sup>23</sup> Tvrdili su da su Federalne rezerve reagovale na vreme i obezbedile pozajmice posrnulim bankama ili jednostavno kupile državne obveznice na slobodnom tržištu kako bi obezbedile likvidnost i povećale količinu novca u opticaju.

Federalna vlada je, pritisnuta narastajućim problemima koji su se ogledali u visokoj stopi nezaposlenosti, propadanju banaka i bankrotu velikog broja firmi i pojedinaca, preuzela aktivniju ulogu u pokušaju da stabilizuje nivo privredne aktivnosti i usvojila zakon u cilju rešavanja konkretnih problema: osiguranje za slučaj nezaposlenosti, socijalno osiguranje, federalno osiguranje depozita, federalne programe za subvencionisanje cena poljoprivrednih proizvoda i čitav niz drugih problema.

---

<sup>19</sup> Mc Elvaine, R. (1984). *The Great Depression 1929-1941*. New York: Times Books. str.3-25

<sup>20</sup> Stiglic, Dž. (2004). *Ekonomija Javnog sektora*, Beograd: Ekonomski fakultet.str.7

<sup>21</sup> Keynes, J.M.(1956).*Opšta teorija zaposlenosti,kamate i novca*. Beograd:Kultura.

<sup>22</sup> Lawrence, K.(1947) .*The Keynesian Revolution*. New York: Macmillan. str.56–58

<sup>23</sup> Bernanke, B. (2000). *Essays on the Great Depression*. Princeton: Princeton University Press, str.7-8

Sjedinjene Države su posle Drugog svetskog rata doživele prosperitet, ali je nastalo društvo velikih klasnih nejednakosti, što je šesdesetih godina uticalo na lansiranje velikog broja programa za ugrožene slojeve stanovništva, programa za obezbeđenje hrane i zdravstvene zaštite siromašnima, programa prekvalifikacije, programe za školovanje siromašne dece, programe za obnovu gradova, podršku poljoprivredi i druge. Nisu svi programi bili podjednako uspešni, ali se ne može reći da u zbiru nisu postignuti rezultati. Programi zdravstvene zaštite siromašnih i zdravstvene zaštite starih, su uspeli da učine dostupnim zdravstvenu zaštitu siromašnim slojevima i da starima smanje udele plaćanje zdravstvenih usluga, ali je s druge strane došlo do finansijskih poteškoća.

Kritičari ovih programa su se slagali u tome da su oni doneli drugačije efekte od predviđenih od strane pristalica. Doneti u cilju ublažavanja nesavršenosti tržišta, često su proizveli kontraproduktivne rezultate, kao na primer u programima obnove gradova gde nove zgrade siromašni nisu mogli sebi da priušte i niz sličnih primera poput onih da su u poljoprivrednim programima nesrazmerne koristi imale samo velike farme.<sup>24</sup>

Napred iznete činjenice, ne znače da država treba da se odrekne svoje uloge u regulisanju nesavršenosti tržišta i rešavanju ekonomskih i društvenih problema, već da se sami programi, njihovo kreiranje i realizacija, moraju pratiti sa mnogo više fokusiranosti i predikcije mogućih posledica.

### 1.3 Ograničenja države u ostvarivanju ciljeva

Stavovi u vezi sa ulogom države su se vremenom menjali i njena uloga je sama po sebi evoluirala. Postavlja se pitanje zašto je država često neuspešna u ostvarivanju rezultata u preduzetim merama.

Stiglic je uvideo ta ograničenja upravo u prepoznavanju samih nesavršenosti države poput ograničenih informacija, ograničene kontrole nad reakcijama privatnog tržišta, ograničene kontrole nad birokratijom i političkih ograničenja.

Ograničene informacije predstavljaju samu nemogućnost pristupa države informacijama za donošenje adekvatne odluke čije su posledice teško predvidive i veoma složene. To se može odnositi, primera radi, na programe za pomoć hendikepiranima u kojima je problematična informacija o uočavanju i utvrđivanju razlika između simuliranih i hendikepiranih. Jedna od mogućnosti za prevazilaženje informacione asimetrije je donošenje propisa od strane države namenjenih investitorima i potrošačima, poput propisa u vezi sa objavljivanjem sastava proizvoda, mada uloga države prevazilazi ove mere jer ona nema mogućnost da kontroliše u potpunosti njihove posledice. Taj primer je naveden u prethodnom poglavlju u slučaju programa subvencionisanja poljoprivrede, u kojima su na kraju najveću korist imale samo velike farme, što nije bilo prvobitan cilj predloženih mera.<sup>25</sup>

Poseban aspekt ovog problema nalazimo u činjenici da informacija predstavlja javno dobro koje se od privatnog razlikuje po isključivosti i rivalstvu. Javna dobra nisu ni isključiva ni rivalska, jer činjenica da jedna osoba koristi informaciju, ne smanjuje mogućnost da je koristi druga osoba i ne isključuje je. Ovde se javljaju eksternalije koje kao pojam predstavljaju nekompenzovani uticaj postupaka neke osobe na dobrobit neke

<sup>24</sup> Stiglic, Dž. (2004). *Ekonomija Javnog Sektora*, Beograd: Ekonomski fakultet. str.7

<sup>25</sup> Stiglic, Dž. (2004.). *Ekonomija Javnog sektora*. Beograd: Ekonomski fakultet.str.8-10

druge osobe, a ovde mislimo na činjenicu da za nešto što ima vrednost nije određena cena. S druge strane i upravljanje državom je javno dobro, jer svi građani imaju koristi od efikasne, odgovorne i dobre države.

Intervenciju države komplikuje sledeće: privatno tržište može ponekad i samo da reši problem informacione asimetrije, vlade ne poseduju više informacija od privatnih lica, kada postoji asimetrija u informacijama kreatori politike ne mogu lako da poboljšaju tržišne ishode; vlade same po sebi, kao i sama država, predstavljaju nesavršene institucije. Država nema kontrolu nad birokratijom. Ona može imati potpunu kontrolu samo nad donošenjem zakona od strane zakonodavnih tela, ali u konačnoj istanci, u samoj primeni zakona, veoma lako dolazi do pogrešnih interpretacija od strane ovlašćenih Agencija za primenu zakona i svih ostalih učesnika u tom procesu. Postoje slučajevi u kojima se volja zakonodavca ne sprovodi jer su same namere zakonodavca nejasne.<sup>26</sup>

Ovde treba pomenuti pitanje moralnog hazarda koji se javlja kada agent, osoba koja obavlja zadatak u ime druge osobe, tj. principala, u ovom slučaju predstavnika birokratije sa jedne i države s druge strane, nije u stanju da savršeno prati ponašanje agenta koji je sklon da uloži manje truda nego što principal odredi da je potrebno. Izraz moralni hazard se ovde odnosi na rizik nepoželjnog ponašanja agenta, u kojoj principal mora da na razne načine podstiče agenta da odgovorno obavlja posao. U privatnom sektoru je olakšano rešenje ovog problema, jer je proces kontrole radnika od strane poslodavca neposredan i metode rešavanja i praćenja su brže i jednostavnije.

Ozbiljan činilac predstavljaju i ograničenja države koja imaju politički karakter, jer u cilju prikupljanja sredstava za političke kampanje, predstavnici deluju u korist posebnih interesnih grupa. Razvijena društva se u određivanju državne politike oslanjaju na demokratske principe, ali se problem javlja u političkim pitanjima gde je broj mogućih ishoda veći od dva. Pojavljuje se Kondorseov glasački paradoks koji se ogleda u tome da u slučaju tri moguća glasačka ishoda A, B i C preferencije ne ispoljavaju svojstvo tranzitivnosti, tj. ne mora da znači da ako A ima prednost u odnosu na B, a B u odnosu na C, ne znači da i A ima prednost u odnosu na C. Dakle ovaj paradoks znači da odluke koje je donela većina ne proizvode tranzitivne preferencije za društvo, drugim rečima, redosled glasanja može značajno da utiče na ishod demokratskih izbora i na kraju najvažnije: ne znači da je rezultat većinskog glasanja i ishod koji društvo zaista želi. Ako ovoj teoremi dodamo i teoremu središnjeg glasača, shvatićemo da će u većinskom sistemu glasanja na kraju pobediti ishod kome najveću prednost daje glasač koji se nalazi u sredini raspodele.<sup>27</sup>

Kenet Arrow je matematički neborivo dokazao da ne postoji savršen glasački sistem, koji bi trebalo da ima sledeće karakteristike: jednoglasnost, tranzitivnost, nezavisnost od irelevantnih alternativa uz nepostojanje diktatora. Njegova teorema nosi naziv Erouova teorema nemogućnosti.<sup>28</sup>

Na kraju možemo da zaključimo da su političari samo obični ljudi i da je idealno pretpostaviti da politički lideri brinu o dobrobiti društva kao celine i da traže optimalnu kombinaciju efikasnosti i jednakosti. U stvarnosti se srećemo sa problemom ličnog interesa, političkih i finansijskih ambicija. Ustanovili smo da je država javno dobro, pa je ovde potrebno naglasiti da ako država ostvari veću efikasnost svi imaju koristi, političar

---

<sup>26</sup> Menkiw, N., Taylor, P. (2008). *Ekonomija*. Beograd: Data Status. str. 209

<sup>27</sup> Menkiw, N., Taylor, P. (2008). *Ekonomija*. Beograd: Data Status, str. 445-450.

<sup>28</sup> Arrow, K. (1963). *Social Choice and Individual Values*, New Haven: Yale University Press, str. 46-92.

koji je ostvario taj uspeh može dobiti deo koristi koje dobijaju ostali građani, mada i oni koji su glasali za i koji su glasali protiv istog političara, kao i oni koji nisu glasali - dobijaju isto.

Dakle, ograničenja države u ostvarivanju ciljeva su brojna, jer na kraju ne postoji savršeno tržište, savršeni učesnici, kao ni savršena vlada, odnosno država.

#### **1.4 Istorijska perspektiva razvoja javnih preduzeća i motivi osnivanja**

Nastanak i istorijska evolucija javnih preduzeća se ne može jednostavno objasniti putem ekonomskih koncepata i teorija, već se mora sagledati u sadejstvu političkih, ideoloških i socijalnih faktora. Različita istorijska putanja svake zemlje u definisanju uloge i osnivanju javnih preduzeća, može se objasniti putem sagledavanja različitih činioca kao što je uloga države u društvu, struktura privrede i nivo ekonomskog razvoja, vrsta političkog režima, kao i istorija svake zemlje posebno.

Oblici javnih preduzeća mogu se naći u starom Egiptu, Rimskoj imperiji, a moderno doba beleži forme javnih preduzeća u 16. veku. Dok se sam nastanak vezuje za srednji vek, renesansa ovih preduzeća se vezuje za prvu polovinu 19. veka, za pojavu nacionalizma. Novoformirani režimi u Evropi bazirali su svoju snagu na jakoj državi koja je formirala javna preduzeća za snabdevanje vojnom opremom, kao i redovno snabdevanje ugljem i čelikom. Najveći broj evropskih vlada je u drugoj polovini 19. veka posegao za intervencionističkom politikom u cilju unapređenja i razvoja industrijalizacije, sa izuzetkom Engleske. Rađanje organizovane radničke klase je drugi veoma snažan socijalni faktor koji je podržao osnivanje javnih preduzeća do kraja veka. Ovaj proces je samo intenziviran u toku Prvog svetskog rata, Velike depresije i Drugog svetskog rata. Nacionalizam je ostao dominantan faktor jačanja nacionalne države u posleratnom periodu i u razvijenim i nerazvijenim zemljama. U to vreme je ekonomska uloga vlade bila iznad tradicionalnog obezbeđivanja javnih dobara tipičnih za to vreme (nacionalna odbrana, donošenje zakona i obezbeđivanje reda i mira) i portfolio je bio proširen na komunalne usluge, infrastrukturu, obrazovanje.<sup>29</sup>

Dakle, evolucija fenomena javnog preduzeća se može podeliti u tri perioda. Prva faza se odnosi na doba renesanse i traje do kraja 19. veka. Autori ističu da je važnije u ovom periodu istaći sazrevanje države u pristupu rešavanju ekonomije i društva nego što se radilo o korenitim intervencijama. Pred kraj devetnaestog veka definisana su dva obrasca ponašanja države. Kontinentalni, koji je podrazumevao jaku intervenciju države i preuzimanje proizvodnje u svoje ruke, i američki koji je obeležilo ograničano uplitanje države u proizvodnju, ali snažno oslanjanje na snažnu regulaciju tržišta putem osnivanja regulatornih agencija.<sup>30</sup>

Kontinentalni pravac je doživio vrhunac u predvečerje drugog svetskog rata u snažnim nacionalističkim politikama u nekim zemljama Evrope, da bi posle rata rezultirao stvaranjem mešoviti privreda.

Američki model regulatorne države se pojavio krajem 19. veka, posle osnivanja *Interstate Commerce Commission* (ICC) 1887. godine i nezavisnih federalnih agencija za kontrolu i

<sup>29</sup> Clifton, J., Comin, F., Fuentes, D. (2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. Str.7

<sup>30</sup> Millward, R. (2011), *Public Enterprise in the Modern Western World: An Historical Analysis*. New Jersey: Annals of Public and Cooperative Economics 375–398 str.

regulaciju privredne aktivnosti.<sup>31</sup> Regulacijom se postižu brojni ciljevi preko institucija i organizacija koje osniva država, uz primenu različitih instrumenata koji se pri tome koriste. Regulacija, sama po sebi, čini zamenu tržišnog mehanizma, kojom se uz primenu instrumenata (kontrola cena i tarifa, kontrola ulaska u granu, propisivanje kvaliteta proizvoda) obezbeđuje funkcionisanje javnih preduzeća.

Druga faza pokriva prvih četrdeset godina 20. veka, kada su zatajili tradicionalni mehanizmi tržišne ekonomije, u vohoru Prvog svetskog rata i Velike Depresije, dok je treća faza-period posle Drugog svetskog rata.

Moderno javno preduzeće je nastalo u 19. veku, paralelno sa rastom nacionalizma i stvaranjem moćne nacionalne države kao sinonima vojne mašinerije. Javna preduzeća su formirana sa ciljem obezbeđivanja vojne opreme, ratnih brodova i eksploatacije uglja i proizvodnje čelika. Mnoge evropske vlade, posebno u Italiji, Nemačkoj, Rusiji, kao i vlade izvan Evrope – Kanada, Japan i SAD - su smatrale da treba zauzeti poziciju intervencionizma i snažne industrijalizacije u pokušaju da sustignu vodeću zemlju Veliku Britaniju. Veliki broj unutrašnjih faktora je uticao na različit nivo razvoja javnih preduzeća u različitim zemljama. Među najznačajnima se navodi institucionalni okvir, nivo industrijskog razvoja i politika intervencionizma. Prisutni su ideološki i sociološki činioci, poput tradicionalnog etatizma u Francuskoj, nove vizije države u Nemačkoj (bazirana na ideološkoj premisi da se pojedinačnim delovanjem ne mogu rešavati problemi od javnog značaja), shvatanja da privatno preduzeće ne može da drži korak sa tehničkim i organizacionim napretkom, Marksovog naučnog socijalizma i uticaja kenzijanaca.<sup>32</sup>

Posle prvog svetskog rata prisutni su brojni primeri državnog intervencionizma od kojih je najupečatljivija politika Vajmarske Republike koja je, iskusivši najozbiljnije probleme od svih zapadnih zemalja i suočivši se sa neobuzdanom hiperinflacijom, visokom stopom nezaposlenosti, padom životnog standarda, promovisala razvoj javnih preduzeća u cilju industrijske rekonstrukcije i racionalizacije proizvodnje.

Ovde treba navesti primere od značaja za razvoj javnih preduzeća u zapadnim ekonomijama u periodu pre Velike depresije. Luka London (*Port of London Authority*) je 1908. godine nacionalizovana, 1914. godine je British Petroleum delimično nacionalizovan, a osnovano je javno preduzeće Central Electricity Board. Vlada Italije je nacionalizovala železnice 1905. godine, dok je naftna kompanija osnovana 1926. godine.<sup>33</sup>

Odnos države prema ekonomiji se menjao u prvim decenijama dvadesetog veka, a socijalne, političke i ekonomske tenzije zajedno sa Drugim svetskim ratom i Velikom depresijom su produbile krizu kapitalističkog sistema. Francusku je preplavio talas nacionalizacija, u Velikoj Britaniji su se osnivala javna preduzeća u cilju ublažavanja efekata krize, čak su se i zemlje kao Norveška, Danska i Švedska odlučile za osnivanje javnih preduzeća, iako nisu osetile krizu tako dramatično kao ostatak sveta.

---

<sup>31</sup> Tonineli, P. (2008). *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. New York: Cambridge University Press. str. 11-14

<sup>32</sup> Millward, R. (2011), *Public Enterprise in the Modern Western World: An Historical Analysis*. New Jersey: Annals of Public and Cooperative Economics 375–398 str.

<sup>33</sup> Clifton, J, Comin, F., Fuentes, D. (2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. str. 14-17.

U posleratnom periodu, javna preduzeća su osnivana u cilju obezbeđenja redovnog funkcionisanja javnih usluga i snabdevanja deficitarnim sirovinama. Specifičan je primer Japana gde su javna preduzeća reorganizovana, izabrani su novi predstavnici menadžmenta koji su primenili savremene metode upravljanja po ugledu na privatni sektor, a kontrola ovih preduzeća je vršena putem elemenata ekonomske politike.

Motivi osnivanja javnih preduzeća mogu se grupisati u tri kategorije:<sup>34</sup>

- politički i ideološki;
- socijalni; i
- ekonomski.

Političkim i ideološkim razlozima prvenstveno su se rukovodili komunistički režimi, mada ovi činioци nisu bili bez značaja ni u sprovođenju programa nacionalizacije zapadnih zemalja u periodu posle drugog svetskog rata i bazirali su se na stavu da će uvećanje državne imovine dovesti do fundamentalne promene distribucije moći u društvu, smanjenja uticaja privatnog kapitala sa jedne i jačanja moći radničke klase, s druge strane. Nije slučajno da su se glavni talasi nacionalizacije dogodili upravo u Francuskoj, Austriji, Velikoj Britaniji i Norveskoj gde su na vlasti bile socijalističke i socijaldemokratske partije a snažnu ideološku podlogu nalazimo u nacionalizacija fašističkih režima Italije, Španije i Nemačke. Javna preduzeća su u ovim zemljama bila zamišljena kao instrumenti postizanja autarhije i jačanja nacionalne države. U Velikoj Britaniji se proces nacionalizacije crne metalurgije poklopio sa dolaskom Laburističke partije na vlast, a privatizacija je usledila po dolasku Konzervativne partije.

Socijalni motivi osnivanja javnih preduzeća ogledaju se u nameri da se obezbedi puna zaposlenost i da se ponude bolji uslovi radničkoj klasi. Srećemo veoma snažnu socijalnu komponentu u nacionalizacijama posle drugog svetskog rata, u Francuskoj i Italiji koje su pioniri u polju socijalnih inovacija, a specifičan je i primer Austrije koja je tvrdoglavo odbijala da smanji broj zaposlenih u državnom sektoru 60-tih i 70-tih godina. U slučaju Meiji administracije u Japanu, osnivanje javnih preduzeća je usmereno ka razvoju nacionalnog preduzetništva krajem 19. veka.

I na kraju navodimo veći broj ekonomskih razloga ključnih za nastajanje i razvoj javnih preduzeća. Jedan od prvih koji se razmatraju u ekonomskoj teoriji je nedostatak tržišnog mehanizma, gde je nacionalizacija neophodna u slučajevima kada nedostatak informacija ili jake socijalne i ekonomske eksternalije čine upravljanje nevidljivom rukom tržišta nedovoljnom i nezadovoljavajućom. Kao tipičan primer se navode se privredne grane koje imaju karakteristiku prirodnog monopola, gde se javlja regulisanje tarifa i cena od strane države (sektor javnih komunalnih preduzeća). Druga kategorija ekonomskih motiva koji su u osnovi politike nacionalizacije odnosi se na promociju ekonomskog rasta i socijalne transformacije u nerazvijenim zemljama gde javno preduzeće donosi odluke koje nisu profitno orjentisane. U kategoriju trećih ekonomskih motiva autor svrstava spašavanje privatnog sektora u finansijskoj krizi, posebno u strateškim sektorima gde jaka socijalna nota utiče na odluku (strah od eskalacije nezaposlenosti), a ovi motivi su bili presudni u nacionalizaciji 1931. godine u Nemačkoj, privremenoj nacionalizaciji Rols Rojsa, Jaguara i Rovera u Velikoj Britaniji 1970. godine. Strategija spašavanja privatnih preduzeća je bila česta i u Španiji 50-tih godina prošlog veka.

---

<sup>34</sup> Tonnineli P.A. (2008). *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. New York. Cambridge University Press. str. 5-10

Opseg aktivnosti javnih preduzeća se obično odnosi na prirodne monopole mada suštinski može biti neograničen. Funkcionisanje javnih preduzeća se može svrstati u četiri kategorije:

1. komunalne delatnosti, transport i telekomunikacije;
2. bazični industrijski proizvodi (ugalj, nafta, nuklearna energija, čelik);
3. bankarstvo i osiguranje; i
4. obrazovanje i zdravstvo.

Nacionalizovana preduzeća u ovim obalastima se mogu naći u svim zapadnoevropskim zemljama, a najveći broj se nalazi u Austriji, Velikoj Britaniji, Francuskoj, Italiji i Španiji. U oblasti bankarstva, osiguranja obrazovanja i zdravstva, država osniva ova preduzeća u nameri da reguliše i postavi standarde pružanja usluga, kao i da obezbedi minimalnu ponudu tih usluga.<sup>35</sup>

Od kraja 70-tih godina prošlog veka mnoge evropske zemlje je zahvatio talas privatizacija, što je dovelo do rasta učešća privatnog kapitala u strukturi vlasništva javnih preduzeća. Došlo je do reforme upravljanja javnim preduzećima i uveden je kriterijum maksimizacije profita kao glavnog cilja poslovanja javnog preduzeća, a globalnu ekonomiju tog vremena obeležili su: deregulacija, liberalizacija i privatizacija. Politika privatizacije velikih preduzeća u Velikoj Britaniji u vreme vladavine Margaret Tačer 80-tih godina prošlog veka zahvatila je zatim i čitav svet. Privatizacija javnih preduzeća u zapadnoevropskim zemljama i zemljama u tranziciji, biće detaljno obrađena u delu 2.6.

### **1.5 Novije teorije i pogledi na ulogu države kao pokretača ekonomskog razvoja**

Novije teorije polaze od veoma različitog niza shvatanja, od klasičnog razvojnog koncepta sa jedne, do neoliberalnog tržišnog fundamentalizma s druge strane i one dovode do novih ideja o institucijama, uključujući i pravne institucije, neophodne za razvoj.

Poreklo ideje o razvojnoj ulozi države može se naći u studijama razvoja pedesetih godina dvadesetog veka sa fokusom na četiri centralne teme: industrijalizacija, modernizacija, samostalnost i državna intervencija. Industrijalizacija se vidi kao rešenje za nerazvijene zemlje koje u velikoj meri zavise od izvoza primarnih proizvoda ka razvijenom svetu. Industrijalizaciji je potrebna modernizacija, samostalnost, i državna intervencija. Za zemlje u razvoju se smatralo se da su zaključane u tradicionalnim društvenim obrascima i odnosima i da treba da usvajaju društvene i kulturne vrednosti razvijenih zemalja pre nego što kroče u industrijsko doba. Uspešna industrijalizacija je iziskivala delimično osamostaljivanje u odnosu na globalna tržišta, tako da su mogle da nacionalne industrije razvijaju bez opasnosti od konkurencije naprednih ekonomija koje izlaze na tržišta sa nižim troškovima i višim kvalitetom proizvoda. Na kraju i zbog slabog i nerazvijenog privatnog sektora državna intervencija je bila od suštinske važnosti za rast i razvoj nerazvijenih ekonomija. Klasična razvojna teorija nije odbacila potpuno tržište, već je smatrano da ekonomija zasnovana na pravilima slobodnog tržišta nije bila dovoljna da savlada izazove razvoja. Tržišta, sama po sebi, nisu mogla da obezbede podsticaje za investicije, nedostajao je kapital, preduzetnici spremni da preuzmu rizik, i razvijena finansijska tržišta potrebna da se obezbedi snažan rast kroz razvoj privatnog sektora. Dakle, države su morale da obezbede kapital, pokrenu industriju, i štite nacionalna tržišta.

---

<sup>35</sup> Bos, D., Rose, M., Seidl, C. (2011). *Welfare and Efficiency an Public Economies*. Berlin: Springer Verlag. str.339.

Ovde se govori o eri forsirane modernizacije putem donošenja zakona i drugih aktivnosti države, državnog planiranja, javnih preduzeća i detaljne regulacije.<sup>36</sup>

Ove zemlje su imale donekle uspeha, ali su sedamdesetih godina osnovne kritike neo liberalista bile usmerene na pitanje ima li država kapacitet da bude glavni pokretač razvoja i težište se pomeralo ka slobodnom tržištu. Glavni problem su videli u rastu korupcije, a preovladavao je stav da će državna intervencija dovesti do neefikasnosti privrede. Smatrali su da će otvaranje ka stranim tržištima, smanjivanje uloge države u privredi, privatizacija javnih preduzeća, liberalizacija trgovinske politike, otvaranje ka stranim investitorima, institucionalne reforme obezbediti efikasnost tržišne privrede. Verovanje u tržišni mehanizam uz sprovođenje strukturnih reformi postalo je poznato kao Vašingtonski Konsenzus.<sup>37</sup>

Praksa je pokazala da su azijske ekonomije: Kina, Japan, Tajvan, Južna Koreja, Sigapur postigle uspeh upravo kombinacijom navedenih pravaca u kojoj je država bila vodeći pokretač razvoja koja izlazi na tržište i sluša signale tržišta.

Brazil je takođe primenio hibridni režim pomenutih pravaca oslanjajući se sa jedne strane na Vašingtonski konsenzus ali i primenu državnog intervencionizma. Ovaj pristup nosi ime liberalni novi razvojni pravac. Očuvanjem makroekonomske stabilnosti i marginalizovanjem pune zaposlenosti vlade se su redukovale oslanjanje na ino zaduživanje i ponudile su različite krizne pakete mera za izlazak iz krize. Brazil je sproveo privatizaciju, liberalizaciju i deregulacione reforme, ali u isto vreme država je konsolidovala svoju ulogu kao vlasnik i investitor u industriji i bankarstvu, stvarajući otvorenu privredu uz oprezan pristup slobodnom kretanju kapitala.<sup>38</sup>

Najozbiljniji pokušaj definisanja novog razvojnog pravca je učinio Trubek koji tvrdi da je evoluirala nova razvojna politička ekonomija nudeći ponovnu procenu uloge države u ekonomiji. Elementi Trubekove razvojne političke ekonomije su:<sup>39</sup>

- nerazvijena tržišta;

Tržišta zemalja u razvoju su nerazvijena, postoji relativno visok nivo informacione asimetrije, nizak nivo tolerancije rizika, nedovoljno razvijene institucije i brojne druge barijere. Postoji potreba osavremenjavanja ovih tržišta, ali je u pitanju složen i usporen proces;

- neuspeh tržišta;

Nisu samo tržišta zemalja u razvoju nerazvijena, već se i na ino tržištima sreću sa brojnim ograničenjima.

- teorija strateške trgovine;

Komparativne prednosti u modernoj ekonomiji ne postoje same po sebi, već se stvaraju. Neophodan je strateški pristup, planiranje i ciljna ulaganja.

- globalne mreže;

---

<sup>36</sup> Trubek, M. (2010). „Developmental States and the Legal Order: Towards a New Political Economy of Development and Law,“ *Legal Studies Research Paper No. 175*, Washington D.C.: University of Washington str 3.

<sup>37</sup> Trubek, M. (2010). „Developmental States and the Legal Order: Towards a New Political Economy of Development and Law,“ *Legal Studies Research Paper No. 175*, Washington D.C.: University of Washington str. 5

<sup>38</sup> Ban, C. (2013). *Brazil's liberal neo-developmentalism: New paradigm or edited orthodoxy?*, Review of International Political Economy, Volume 20, Issue 2, UK, Routledge, str 298-331

<sup>39</sup> Trubek, M. (2010). „Developmental States and the Legal Order: Towards a New Political Economy of Development and Law,“ *Legal Studies Research Paper No. 175*, Washington D.C.: University of Washington 5-7.str



Nagli porast broja globalnih lanaca snabdevanja, navodi proizvođače zemalja u razvoju na aktivno globalno umrežavanje, u čemu im država može značajno pomoći.

- tehnološki kapacitet; i

Razvoj tehnoloških kapaciteta je ključni element strategije ostvarivanje globalne konkurentnosti i penetriranja na razvijena tržišta. Imajući u vidu da su tehnološka znanja u izvesnoj meri javno dobro, države ovde mogu igrati značajnu ulogu.

- Inovacije.

U postizanju konkurentnosti značajno se pomera fokus na inovacije proizvoda i procesa, tako da država može podsticati, podržavati i nsgrađivati inovacije.

Kod istog autora nailazimo na stav da je koncept nove razvojne države još uvek ideja i skup pojedninačnih slučajeva u praksi. Treba izmeriti do kog nivoa je zemlja pojedninačno posmatrano krenula u tom pravcu i u tom smislu videti u kojoj meri je prisutno sledeće:

- primarno oslanjanje na privatni sektor u ulozi investitora radije nego na direktno državno vlasništvo;
- prihvatanje glavne uloge države u upravljanju investicijama i koordinaciji projektima;
- ekstenzivna saradnja i komunikacija javnog i privatnog sektora;
- jaka izvozna orijentacija i relativna otvorenost ka uvozu;
- direktna usmerenost na preduzetništvo, inovacije i novi razvoj proizvoda;
- promocija stranih direktnih investicija;
- osnivanje i razvoj novih konkurentnih privatnih preduzeća;
- privatizacija ili javno privatna partnerstva; i
- promocija domaćeg tržišta kapitala i finansijskog sektora.

Da li će se država odlučiti za direktno vlasništvo preduzeća zavisi od brojnih faktora kao što je su nivo ekonomskog razvoja zemlje, istorijski, kulturni faktori kao i u zavisnosti od sektora privrede. Zemlje sa posebno niskim nivoom ekonomskog razvoja se oslanjaju upravo na državna javna preduzeća, sa napredovanjem stepena razvoja situacija se značajno menja.

## 1.6 Ciljna funkcija javnog preduzeća

Država i privatni vlasnik se nalaze u potpuno drugačijem položaju, te ne mogu imati istu ciljnu funkciju. Ciljna funkcija privatnog preduzeća je maksimizacija profita. Pozicija države kao vlasnika je izuzetno složena. Teorija o javnim interesima je definisala maksimizaciju ukupnog blagostanja u smislu zbira potrošačkih i proizvođačkih viškova, kao osnovni cilj države.<sup>40</sup>

Ekonomska teorija sugerise da privatno vlasništvo treba da bude efikasnije od državnog rukovođenja preduzećem. Država kao vlasnik javnih preduzeća, odn. vlada se sreće sa principal-agent problemom u naporima da motiviše menadžere javnih preduzeća. Država i privatni vlasnik imaju različite položaje u ulozi principala svojih preduzeća. Privatnom vlasniku je dodeljena uloga jedinog i neposrednog principala u odnosu na svoje agente. Cilj agenta je ostvarenje interesa principala, kao jedini i neprikosnoveni zadatak. Uloga države u svojstvu principala je mnogo složenija, jer se ona nalazi sa jedne strane u ulozi principala prema javnom preduzeću i menadžerima, a s druge strane se nalazi u svojstvu

---

<sup>40</sup> Pigou, A. (2013). *The Economics of Welfare: Volume .*, New York: Cosimo Classics str.31

agenta javnosti i biračkog tela. Njen zadatak i cilj je da sledi javne interese, a koliko je bila uspešna u tome pokazuje se na izborima.<sup>41</sup>

Ciljevi i jednih i drugih preduzeća bi se morali ogledati u povećanju profita, učešća na tržištu, produktivnosti i efikasnosti, mada se generalno može zauzeti stav da su privatna preduzeća efikasnija od javnih i da se država u mnogim slučajevima nije pokazala kao dobar domaćin.

Osnovna karakteristika po kojoj se javna preduzeća razlikuju od ostalih je državno (javno) vlasništvo. Osnovni cilj osnivanja je obezbeđivanje proizvoda i usluga od suštinskog značaja za društvo. Javna preduzeća se najčešće nalaze u privilegovanom položaju na tržištu uz podršku države i predmet su javnog regulisanja u cilju funkcionisanja u opštem interesu. Dakle najvažnija funkcija je proizvodnja vitalnih dobara i poslovanje u opštem interesu.

Država koristi ova preduzeća kao instrument politike za postizanje mnogostrukih ciljeva koji se odnose ne samo na ekonomski razvoj već i na političke ciljeve, pa se tako suočavaju sa zahtevima za zapošljavanje pojedinaca određene političke pripadnosti, dok s druge strane ova preduzeća imaju preferencijalni tretman od strane države prilikom državnih nabavki, kao i obezbeđivanje pozajmica ispod tržišne cene i lakši pristup fondovima.<sup>42</sup>

Vladini ciljevi u državnim preduzećima su, generalno govoreći, da stvori ekonomsko bogatstvo i blagostanje, kao i rezultat za svoje građane. Akcionari privatnih preduzeća, naprotiv, primarno su fokusirani na finansijsko bogatstvo koje stvara kompanija, odnosno distribuciju dividendi (mada se mnogi suočavaju sa potrebom davanja većih doprinosa društvu, kao što pokazuje porast programa korporativne socijalne odgovornosti). Državna preduzeća su ponekad viđena kao entiteti koji treba da budu "javniji od javnih preduzeća" budući da je šira javnost krajnji vlasnik, što znači da postoje veći zahtevi u pogledu transparentnosti i odgovornosti. Sve je uočljivije priznanje vlada da postoji potreba za napretkom u objavljivanju podataka i većom transparentnošću i odgovornošću među državnim preduzećima, mada, kako praksa pokazuje, ovde postoje razlike između zemalja.<sup>43</sup>

Istraživanje OECD je pokazalo da se u različitim zemljama definišu ciljevi na poseban način:<sup>44</sup>

- u Švedskoj je osnovni cilj stvaranje vrednosti za akcionare;
- u Francuskoj je stvaranje veće vrednosti akcija; i
- u Norveškoj je cilj doprinos opštem dobru društva i građana.

Ciljeve javnih preduzeća definiše vlada određene zemlje ili državno telo za nadzor javnih preduzeća (SASAC u Kini). Ciljevi mogu biti kvalitativni i kvantitativni. Poseban fokus je na kvantitativnim ciljevima koji se u nekim zemljama definišu za čitav portfolio javnih

---

<sup>41</sup> Roland, G., Stiglitz, J.(2008). *Privatization successes and failures*, New York: Columbia University Press. str.9-32

<sup>42</sup> Aharoni, Y. (2008)., "The Performance of State-Owned Enterprises" *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, New York: Cambridge University Press. str. 52

<sup>43</sup> OECD, (2011). "State-owned Enterprise Governance Reform – An Inventory of Recent Change," Paris:OECD Publishing

<sup>44</sup> OECD,(2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*, Paris:OECD Publishing str 14.

preduzeća i pokrivaju ih finansijski indikatori poslovanja poput operativne i finansijske profitabilnosti, definisani nivoi dividendi, ratio zaduženosti i drugi. U Francuskoj se definišu kvantitativni ciljevi za javna preduzeća.<sup>45</sup>

1. povećanje vrednosti akcija u vlasništvu države;
2. uspeh kupoprodajnih transakcija; i
3. doprinos smanjenju zaduženosti države.

U praksi pojedinih zemalja se definišu i jedinstveni ciljevi za sva preduzeća i kao primer se navodi Velika Britanija u kojoj su 2007. godine definisani jedinstveni ciljevi koji su se ogledali u povećanju vrednosti šest glavnih delatnosti u državnom portfoliju i to na sledeći način: „Povećati za 1 milijardu Funti vrednost javnih preduzeća u državnom portfoliju u roku od tri godine u okviru jasno definisanih politika i regulatornih ciljeva.“<sup>46</sup>

U nekim slučajevima se od javnih preduzeća očekuje ispunjavanje specijalnih nekomercijalnih obaveza koje se ogledaju u socijalnom doprinosu društvu. Ove obaveze često uključuju izvršenje usluga od opšteg ekonomskog interesa i definisala ih je Evropska Komisija.<sup>47</sup>

Definisanje ciljeva javnih preduzeća će biti predmet analize u delu rada 1.10.1. a sada možemo da rasvetlimo elementarne razlike između državnih i privatnih preduzeća.

Pored strukture vlasništva, kao prve i očigledne, uočavamo nekoliko važnih razlika, od kojih kao prvu ističemo sam izbor pojedinaca zaduženih za upravljanje kompanijama. U demokratskim zemljama se pojedinci zaduženi za upravljanje državnim preduzećima postavljaju na ta mesta posledično rezultatu izbornog procesa, tj. njih imenuju odn. razrešavaju već imenovani u izbornom procesu. U privatnim kompanijama direktore imenuju upravni odbori istih, čiji je izbor i sastav rezultanta strukture vlasništva.

Država ima pravo da sprovodi mere prinude, da primora građane da plate porez, u suprotnom da im zapleni imovinu ili zapreti kaznom zatvora, dok privatna preduzeća nemaju pomenuta prava. U privatnim poslovnim aranžmanima svi oblici trgovine su dobrovoljni, dok u poslovima sa državom to nije slučaj. U javnim preduzećima prisutan je visok stepen uticaja političkih odluka što se ne može reći za privatna preduzeća. Javna preduzeća se odlikuju centralizovanom organizacijom, linijskim direktivnim rukovođenjem, visokim stepenom birokratije i nestimulativnim nagrađivanjem.

U Tabeli br. 1. se može jasno uočiti distinkcija između ove dve grupe preduzeća i sagledati prednosti i nedostaci istih. Možemo izvesti zaključak da privredna društva u privatnom vlasništvu imaju veliku prednost na tržištu, prednost u slobodi odlučivanja, pristupu inovativnosti, preuzimanju rizika u poslovanju, upravljanju i rukovođenju što su sve razlozi koji slikovito objašnjavaju veći uspeh privatnih vlasnika od države.

Vlade u zemljama u razvoju dolazile su masovno do zaključka da se javna preduzeća ne mogu u dovoljnoj meri reformisati ili restrukturirati kako bi postigle maksimizovanu efikasnost, pa su se odlučivale za privatizaciju. Studije privatizacije pokazuju da transfer

---

<sup>45</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*, Paris:OECD Publishing str 14.

<sup>46</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*, Paris:OECD Publishing str 20.

<sup>47</sup> EU Commission, (2004) *White Paper on services of general interest.: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*, Brussels: EU Commission.

vlasništva, sam po sebi, ne donosi uvek očekivane rezultate u smislu organizacionog restrukturiranja ili poboljšanja performansi poslovanja. Poboljšanje performansi je upravo manje verovatno u zemljama koje nisu razvile efikasnu zakonsku regulativu i koje su propustile da uspostave jasna pravila po kojima bi privatizovane firme mogle da se takmiče na tržištu. „Analiza privatizovanih i državnih preduzeća u Rumuniji, na primer, pokazuje da privatizovane firme posluju bolje od državnih i uspostavljaju agresivnije i kompetitivnije strategije, ali nisu mnogo prilagodljivije i fleksibilnije.“<sup>48</sup> Iskustvo pokazuje da u cilju postizanja efikasnosti vlade moraju preduzeti ozbiljne korake kako bi sprovele privatizaciju i ostvarile deklarisanе ciljeve.

**Tabela br 1: Faktori od uticaja na poslovanje privatnih i javnih preduzeća:**

	<i>Javna preduzeća</i>	<i>Privatna preduzeća</i>
<i>Generalne karakteristike</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Uticaj Vlade</li> <li>○ Ciljevi vezani za nacionalne politiku</li> <li>○ Loše definisani planovi</li> <li>○ Izveštavanje državi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Tržišna orijentacija</li> <li>○ Vlasnici privatni</li> <li>○ Jasni profitni ciljevi</li> <li>○ Izveštavanje vlasnicima i akcionarima</li> </ul>
<i>Orijentacija ka inovacijama</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Političke i birokratske restrikcije</li> <li>○ Robovanje standardnim procedurama</li> <li>○ Mekana budžetska ograničenja</li> <li>○ Preživljavanje gubitaka</li> <li>○ Fiksne plate</li> <li>○ Nizak nivo tehnoloških promena</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Sloboda inovacija</li> <li>○ Preuzimanje rizika</li> <li>○ Nagrađivanje prema profitabilnosti</li> <li>○ Učešće menadžera u vlasništvu</li> <li>○ Jaka interakcija sa spoljnim okruženjem</li> <li>○ Visok potencijal nivoa tehnoloških promena</li> </ul>
<i>Upravljanje Ljudskim Resursima</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Formalizovane procedure</li> <li>○ Ograničena davanja za povećanje produktivnosti</li> <li>○ Ponašanje menadžera uslovljeno služenju društvu</li> <li>○ Teškoće otpuštanja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Vlasnici determinišu pravila</li> <li>○ Napredovanje uslovljeno rezultatima</li> <li>○ Nagrađivanje za povećanje produktivnosti</li> <li>○ Lako otpuštanje</li> </ul>

Izvor: Unated Nations (2005). *Public enterprises: Unresolved challenges and new oportunities*, New York: UN

Privatna preduzeća su okrenuta tržištu, dok se javna preduzeća oslanjaju na državu i određivanje budžeta (Tabela br. 2). Privatna preduzeća u idealnom slučaju nezavisno funkcionišu na tržištu, ali neka od njih zavise od odluka vlade i taj uticaj se ispoljava preko subvencija, poreza i putem propisa. Država subvencioniše privatna preduzeća na tri načina: kroz direktna plaćanja proizvođačima, indirektna plaćanja preko poreskog sistema, kao i kroz druge skrivene rashode. Najobimniji programi državnih subvencija u Sjedinjenim Američkim Državama odnosi se na poljoprivredu. Poreski sistem ponekad služi i za subvencionisanje proizvodnje u smislu odobravanja poreskih kredita.<sup>49</sup>

S druge strane, javna preduzeća ne podležu uvek praksi rigidnog i birokratskog budžetiranja, u realnosti postoji velika razlika unutar javnih preduzeća koja obavljaju

<sup>48</sup> Arens, P. (2001). „Key Stakeholder Theory and State-owned Versus Private Firms, Management International Review, 41 Berlin: Springer. str. 377-394.

<sup>49</sup> Stiglitz, J. (2004). *Ekonomija Javnog Sektora*. Beograd: Ekonomski fakultet. str. 29

delatnost na komercijalnoj osnovi, na udaru istih zakona kao i privatna preduzeća. Ova preduzeća moraju da se takmiče u tržišnoj utakmici sa privatnim, imaju strateške korporativne planove za ekspanziju i proizvodnju tehnoloških inovacija na globalnom nivou. Privatna preduzeća su povezana sa konkurentnom praksom, dok se javna poistovećuju sa hijerarhijskom organizacionom strukturom, ali se ne može reći da privatno vlasništvo samo po sebi uzrokuje da se na tržištu posluje na konkurentan način. Ako se na tržištu razvija hijerarhiska koncentracija u odlučivanju, dominiraće monopoli ili oligopoli bilo privatni, bilo državni. Javna preduzeća ne čine, sama po sebi, jaku birokratiju, niti eliminišu konkurenciju sa tržišta, već su mnoga fleksibilna i konkurentna na nacionalnom i međunarodnom nivou. Činjenica je da su vlade nastojale da ostvare ekonomiju obima osnivanjem velikih javnih ili privatnih preduzeća u industrijama kao što su telekomunikacije, železnica i nafta. U drugim slučajevima je regulacija od strane države bila usmerena da se izbegnu nesavršenosti tržišta i prakse zloupotrebe od strane privatnih preduzeća. Prema tome, privatna i javna preduzeća su bila do nekog stepena komplementarna u smislu promovisanja efikasnosti alokacije resursa i socijalne zaštite. Iako birokratska hijerarhija postoji u upravljanju velikim javnim i privatnim preduzećem važno je shvatiti da ponuda javnih usluga i dobara danas često podrazumeva podugovaranje sa firmama koje se takmiče na otvorenom tržištu. Privatna preduzeća se obično poistovećuju sa *laissez faire* doktrinom, a javna sa dugoročnim planiranjem i odlučivanjem u cilju maksimizacije blagostanja u dugom roku. Ruku pod ruku sa dilemom privatno i javno, ide diskusija o samoj ulozi države u odnosu na ta preduzeća i navodi se primer u kome država preuzima na sebe projekte za koje privatna preduzeća nemaju intere ili kapacitet, poput finansiranja naprednih tehnologija i velikih projekata ili preuzimanja od strane države u vreme velikih kriza.<sup>50</sup>

**Tabela br. 2: Uobičajene pretpostavke o javnom vs. privatnom preduzeću**

	Alokacija	Donošenje odluka	Tržišna snaga	Outlook
Javno	Budžet	Centralizovano & Hijerarhijsko	Monopol & Koncentracija	Strateško planiranje
Privatno	Tržište	Decentralizovano & Horizontalno	Konkurencija	Fleksibilnost

Izvor: Clifton J, Comin F, Fuentes D. (2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. str. 11.

Autori Christiansen i Kim navode da mnoge vlade u praksi biraju da kompenzuju javnim preduzećima nekomercijalne ciljeve na druge načine pre nego kroz pažljivo odmerene fiskalne izdatke. Javna preduzeća mogu uživati privilegije koje nisu dostupne njihovim konkurentima, preduzećima u privatnom vlasništvu, i pomoću toga stvoriti konkurentsku prednost nad rivalima na tržištu. Prednosti nisu nužno bazirane na boljem učinku, većoj efikasnosti, boljoj tehnologiji ili nadprosečnim menadžerskim sposobnostima, nego su omogućene od strane države i ogledaju se u sledećem:<sup>51</sup>

- *direktno subvencionisanje*; Neka javna preduzeća primaju direktne subvencije od države ili koristi od drugih javnih struktura koje pružaju finansijsku podršku kako bi održale njihovo poslovanje. Kao primer se navodi povoljna poreska politika ili izuzeće

<sup>50</sup> Clifton, J., Comin, F., Fuentes, D. (2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. str. 12-13 str.

<sup>51</sup> Christiansen, H., Kim Y. (2014). "State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a Level Playing Field", *OECD Corporate Governance Working Papers, No. 14*, Paris: OECD Publishing str 13-16

od plaćanja pojedinih poreza koje uživaju pojedina javna preduzeća. Druga forma subvencija je ostvarivanje koristi u vidu usluga pod povoljnijim uslovima (operateri u državnom vlasništvu dobiju zemlju na korišćenje ili pravo prvenstva po ceni koja je znatno niža nego što bi konkurent koji je u privatnom vlasništvu imao da plati pod sličnim uslovima). Ovi primeri veštački snižavaju troškove javnog preduzeća i omogućavaju im da određuju cene mnogo efikasnije nego konkurenti koji su obveznici svih poreskih nameta.

- *finansiranje koncesija i garancije*: Javna preduzeća mogu uživati povlastice direktno od vlada ili im to može biti omogućeno preko finansijskih institucija koje kontroliše država po kamatnim stopama koje su ispod tržišnih. Sa ovim u vezi su i direktne ili indirektno državne garancije za javna preduzeća koji umanjuju njihove troškove finansiranja i uvećavaju njihovu konkurentnost naspram rivala koji su u privatnom vlasništvu.
- *preferencijalni tretman od strane države*; U nekim slučajevima javna preduzeća nisu podvrgnuta istim pravnim procedurama kao privatne firme što snižava njihove operativne troškove. Ovi izuzeci mogu uključiti poštovanje zahteva za obelodanjivanjem i izuzecima od sprovođenja antimonopolskih zakona, regulative koja reguliše dobijanje građevinskih dozvola ili zoniranje. Pored toga, uprkos relativno strogim pravilima za javne nabavke u većini OECD zemalja neka javna preduzeća mogu u praksi nastaviti da izvlače koristi od povlastica u javnim nabavkama. Ova preduzeća mogu imati koristi od nejednake dostupnosti informacijama u odnosu na konkurente jer mogu imati pristup informacijama u državnoj upravi ili drugim podacima koji nisu dostupni privatnim kompanijama.
- *prednosti monopolskog položaja*; U mnogim slučajevima vlada poverava javnim preduzećima ekskluzivna ili monopolska prava u nekim od aktivnosti koje su im dodeljene da ih izvrše. Ovo se može videti na primeru poštanskih usluga, komunalnih delatnosti ili drugih usluga i može imati direktan uticaj na konkurentnost i može im dozvoliti da utiču na uslove ulaska potencijalnih konkurenata u nekoliko komercijalnih aktivnosti.
- *zarobljeni kapital*; Kontrola nad javnim preduzećem ne može se preneti tako lako kao u privatnim preduzećima. Nemogućnost da se prenesu vlasnička prava će rezultirati određenim brojem prednosti za javna preduzeća kao što su oslobađanje od plaćanja dividendi ili očekivanog prinosa akcionarima, uključivanje u anti-konkurentske cenovne strategije i nepristupačnost za efekte kapitalnih tržišta koji imaju funkciju disciplinovanja.
- *nemogućnost bankrotstva*; Javna preduzeća često bivaju izuzeta od uticaja pravila koja regulišu bankrotstvo i mogu praviti gubitke dugi niz godina bez straha da će bankrotirati.

U cilju odgovora na ove izazove OECD je kreirao Izveštaj o konkurentskoj neutralnosti<sup>52</sup> u kome su identifikovane ključne oblasti za kreatore politika koji su posvećeni obezbeđivanju ravnopravnih uslova između javnih preduzeća i privatnih preduzeća. U izveštaju se navodi da vlade koje žele da dostignu i sprovedu konkurentsku neutralnost moraju da se fokusiraju na sedam prioritarnih oblasti:

- *pojednostavljeni poslovi države u delu korporativne forme i organizacije lanaca vrednosti*: ovde je u pitanju korporatizacija državnih poslovnih aktivnosti i stepen u kome su komercijalne i nekomercijalne aktivnosti strukturno razdvojene, što olakšava

---

<sup>52</sup> OECD, (2012). *Competitive Neutrality: Maintaining a level playing field between public and private business*. Paris: OECD Publishing.

realizaciju u skladu sa tržišnim principima. Osnivanje javnih preduzeća koja imaju komercijalne aktivnosti i posluju na otvorenom, konkurentnom tržištu kao odvojena pravna lica poboljšava transparentnost;

- *obezbediti transparentnost i obelodanjivanje raspodele troškova*: identifikovanje troškova svake date funkcije komercijalne državne aktivnosti je suštinsko pitanje ukoliko želimo da se verodostojno sprovede konkurentska neutralnost. Za osnovano javno preduzeće glavna tema je obračun troškova koji su vezani za obavezu pružanja usluga od javnog interesa;
- *usvojiti modele za računanje stope prinosa na poslovne aktivnosti*: postizanje komercijalne stope prinosa je značajan aspekt u obezbeđivanju da se poslovne aktivnosti države odvijaju na način koji je sličan načinu ponašanja uporedivih konkurenata;
- *obezbediti transparentnu i adekvatnu kompenzaciju za obavezu pružanja usluga od javnog značaja* na bazi dodatnog troška za sve nekomercijalne zahteve koje nameće sprovođenje prioriteta javne politike;
- *obezbediti da kompanije sa državnim kapitalom posluju pod istim ili sličnim zahtevima kada je reč o porezima i pravnoj regulativi*;
- *neutralnost duga*: javna preduzeća nastavljaju da imaju koristi od preferencijalnog pristupa finansijskim sredstvima na tržištu zbog direktne podrške države koju uživaju;
- *promovisati javnu nabavku koja je konkurentna i bez diskriminacije*;

Zajednička karakteristika javnih i privatnih preduzeća je proizvodnja i pružanje usluga radi prodaje na tržištu i ostvarivanje prihoda, ali postoje brojni elementi koji javna preduzeća čine značajno različitim:

- nalaze se u potpunom ili delimičnom vlasništvu države;
- imaju komercijalne i ne-komercijalne ciljeve;
- ciljevi su mnogostruki i često konfliktni;
- moćni predstavnici države su uključeni u upravljanje;
- izražen je uticaj države na rukovođenje, menadžment, strategiju i sve oblasti poslovanja;
- predstavnici vlade pripadaju različitim grupama sa konfliktnim interesima; i
- vlade pružaju privilegije javnim preduzećima u vidu regulatornih, poreskih olakšica i kreditne podrške.

Privatna preduzeća nemaju privilegije izražene u zaštiti od konkurencije, monopolskom položaju, nabavci resursa, poreskim olakšicama, nižim troškovima finansiranja, ali u isto vreme nisu izloženi postavljanju ne-komercijalnih ciljeva i troškovima koji iz njih posredno proizilaze. Privatna preduzeća mogu biti subvencionisana i podložna regulaciji u zavisnosti od delatnosti u kojoj posluju.

## **1.7 Komparacija efikasnosti javnog i privatnog preduzeća**

Mnogostrukost ciljeva, određivanje pravaca razvoja koje postavljaju vlade kao i odobravanje različitih vrsta podsticaja, kao i društveni i politički pritisci čine merenje učinka na bazi finansijskih rezultata neadekvatnim. Merenje učinka ovih preduzeća kreće od merenja produktivnosti, profitabilnosti i stope rasta, do posmatranja zadovoljstva zaposlenih i podsticaja menadžera. Javna preduzeća se osnivaju da maksimiziraju društveno bogatstvo pre nego profit. Profitabilnost ne može biti jedini kriterijum za ocenu učinka, zato što su ova preduzeća kreirana da ostvare društvene ili strategijske ciljeve, tako da prijavljena dobit često zavisi od cena inputa i outputa koje je odredila država.

Ekonomska razmatranja se uglavnom fokusiraju na efikasnost kao glavni kriterijum ocene učinka preduzeća, ali u literaturi nalazimo različite definicije efikasnosti. Prvo, efikasnost se može definisati kao ratio outputa sa jedne i inputa s druge strane. Neoklasična ekonomska teorija se bavi alokativnom efikasnošću pod kojom podrazumevamo stanje tržišta u kome je alokacija resursa efikasna. Tržište je alokativno efikasno ukoliko se iz ograničenih resursa društva proizvodi prava količina robe za prave kupce, po pravoj ceni sa minimalnim troškovima proizvodnje. S druge strane, dinamička efikasnost predstavlja stopu promene izlaza (outputa) po jedinici ulaza (inputa). Prema tome, privreda je proizvodno efikasna ako ponuda bilo kog dobra ili usluge, ne može biti povećana bez smanjenja ponude neke druge robe ili usluge, uključujući i spoljnotrgovinsku razmenu.<sup>53</sup>

Možemo da kažemo da privatna preduzeća predstavljaju simbol efikasnosti, dok su se javna preduzeća tradicionalno smatrala neefikasnim. „Prema konvencionalnoj mikroekonomskoj teoriji efikasnost zavisi direktno od konkurencije kompletnog tržišnog okruženja sa savršenim informacijama, pod regulatornim okvirom, sa jasno definisanim vlasničkim pravima, dok je u organizacionoj teoriji kontekst konkurentnosti ključni faktor za efikasnost preduzeća i u slučajevima kada privatno i javno preduzeće posluju u sličnom konkurentskom okviru, regulisanom tržištu pod istim uslovima, može se očekivati sličan učinak. Glavni problem prilikom poređenja efikasnosti javnog i privatnog preduzeća nalazi se u fundamentalnoj razlici ciljeva ovih preduzeća. Dok privatno preduzeće ima relativno usko definisane ciljeve efikasnosti koji se ogledaju u maksimizaciji profita i rasta, javna preduzeća imaju širi set ciljeva poput maksimizacije blagostanja društva i u isto vreme postizanja dugoročnih ekonomskih ciljeva. Zanimljivo je napomenuti da se u slučajevima merenja učinka privatizovanih preduzeća pre i posle privatizacije, beležio rast neposredno pre privatizacije u cilju atraktivnije prodaje, što govori samo po sebi da privatno i javno vlasništvo, samo po sebi, nije obavezan faktor koji dovodi do rasta efikasnosti.“<sup>54</sup>

Izuzetak od pravila po kome su privatna preduzeća daleko efikasnija čini primer francuskih javnih preduzeća koja su dugo smatrana uzorom efikasnosti. Francuska elektroprivreda je u zemlji izgradila nuklearne elektrane koristeći isti projekat i time troškove snizila značajno ispod troškova izgradnje istih elektrana u Americi jer su u ovom drugom slučaju za svaku novu elektranu korišćeni novi projekti.

„Od svih komparativnih studija produktivnosti jedna od ilustrativnijih je poređenje između dve glavne železničke kompanije u Kanadi, od kojih je jedna u privatnom, a druga u državnom vlasništvu. Ovo istraživanje je pokazalo da između njih nema značajne razlike u efikasnosti. Jasno je da im međusobna konkurencija pruža snažan podsticaj za efikasnost.“<sup>55</sup> Ova studija nalazi da se efikasnost javnih i privatnih preduzeća najčešće poredi u visoko regulisanim industrijama u kojima je konkurencija ograničena i zaključuje da nema dokaza da su performanse preduzeća u vlasništvu Vlade inferiorne u odnosu na rezultate privatnih preduzeća. Zaključuje da se svaka tendencija ka neefikasnosti, prevazilazi koristi od konkurencije.

---

<sup>53</sup> Aharoni, Y. (2008). „*The performance of State-Owned Enterprises*“ The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World. New York: Cambridge University Press. str. 50

<sup>54</sup> Clifton, J., Comin, F., Fuentes, D. (2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. str. 12-13.

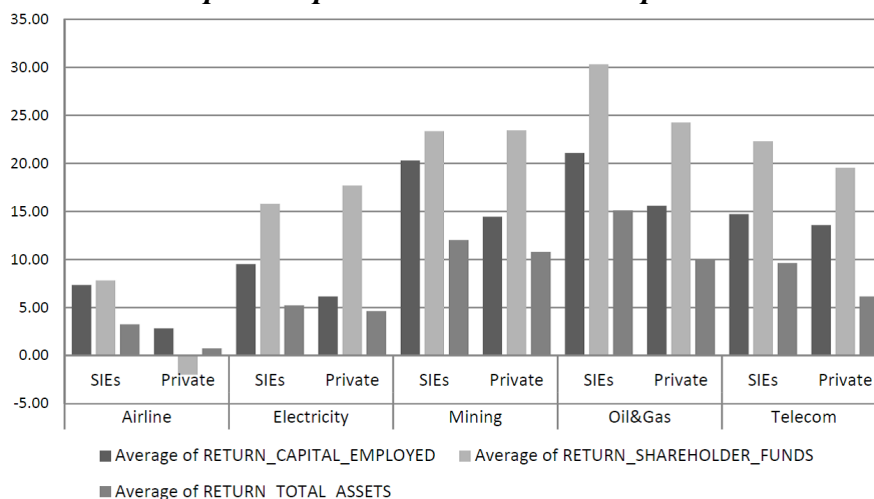
<sup>55</sup> Daves, D., Christensen, L. (1980). „The Relative Efficiency of Public and Private firms in a Competitive Environment“ *Journal of Political Economy* 88, Chicago: The University of Chicago, str. 958-976.



Studija autora Christiansen i Kim<sup>56</sup> procenjuje uticaj vlasništva preduzeća na finansijske performanse na osnovu merenja tri indikatora profitabilnosti:

1. ROA – prinos na ukupnu imovinu (neto dobit/ukupna stalna sredstva);
2. ROE – prinos na vlasnički kapital (neto dobit/ukupan akcionarski kapital) i
3. ROCE – prinos na angažovani kapital – (neto dobit/ukupan akcionarski kapital + dugoročne obaveze).

**Grafikon br 1: Učink prema tipu vlasništva i sektoru u periodu od 2000.-2010.godine**

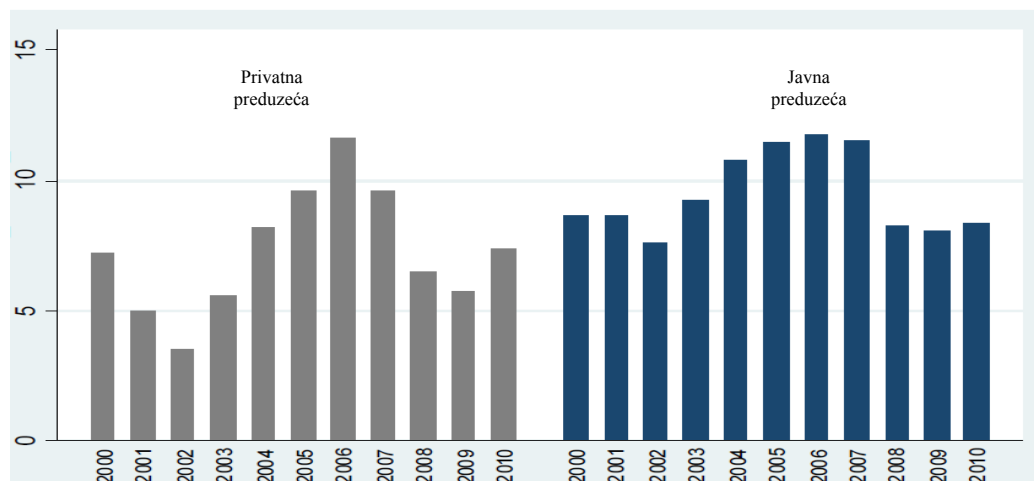


Izvor: Christiansen, H., Kim Y. (2014). "State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a Level Playing Field", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No.14, Paris: OECD Publishing str 20

Ako se posmatraju stopa prinosa na imovinu i stopa prinosa na kapital, učinak javnih preduzeća je veći u odnosu na privatna preduzeća. Samo u oblasti električne energije po nekim parametrima (ne uključujući ROA) stepen profitabilnosti je nešto veći u privatnom sektoru. (Grafikon br.1)

<sup>56</sup> Christiansen, H., Kim, Y. (2014). "State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a Level Playing Field", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No.14, Paris: OECD Publishing str 19-21

**Grafikon br. 2: Poređenje prinosa na imovinu privatnih i državnih preduzeća**

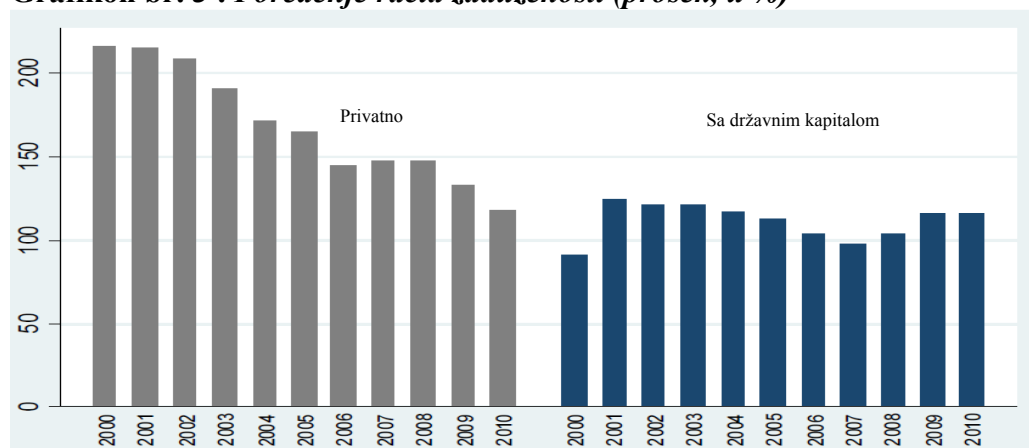


Izvor: Izvor: Christiansen, H., Kim Y. (2014). "State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a Level Playing Field", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No.14, Paris: OECD Publishing str 21

Grafikon br. 2 pokazuje veću nestabilnost stope prinosa na imovinu kod privatnih kompanija. Efekat finansijske krize u periodu od 2008.-2009. godine je izraženiji u poređenju sa javnim preduzećima ali privatni sektor se oporavio brže i nivoi profitabilnosti su dostigli na kraju perioda državne kompanije. Poslednjih 10 godina profitabilnost privatnog sektora je varirala ali se razlike između javnih preduzeća i privatnih smanjuju tokom godina. Pored toga, privatna preduzeća su postala otpornija na krize i njihovo prilagođavanje na eksterne šokove je postalo brže. U ovoj analizi javna preduzeća ne samo da se čine profitabilnijim u odnosu na slične privatne firme nego ispoljavaju i manje oscilacije u prihodima. Ovo može biti rezultat velikog broja faktora uključujući pristup povoljnijim izvorima finansiranja, drugačijim bilansnim pozicijama, koncesionom tretmanu od strane njihovih vlada ili jačom tržišnom pozicijom u zemljama u kojima posluju.

Faktor koji bi mogao da stvori odstupanja kod merila stope prinosa koje se odnose na imovinu ili vlasnički kapital je ukoliko su obaveze preduzeća sa državnim vlasništvom i privatnih preduzeća različito strukturane.

**Grafikon br. 3 : Poređenje racia zaduženosti (prosek, u %)**



Izvor: Izvor: Christiansen, H., Kim Y. (2014). "State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a Level Playing Field", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No.14, Paris: OECD Publishing str 21

Na grafikonu br. 3 je prikazan trend pokazatelja zaduženosti preduzeća odnosno odnosa između pozajmljenih i sopstvenih sredstava (pozajmljeni kapital u odnosu na vlasnički kapital – izražen u procentima) u periodu od 2000-2010. godine. Grafikon pokazuje da tokom posmatranog perioda, u proseku, privatne kompanije iz ovih pet sektora imaju usklađenije izvore finansiranja u odnosu na one sa državnim vlasništvom. Zatim, vidi se postepeno smanjenje u pokazateljima zaduženosti privatnih kompanija do tačke gde obe vrste kompanija imaju generalno jednako učešće vlasničkog kapitala i obaveza. Ovde se potvrđuje da državni vlasnici javnih preduzeća prate racio dug/vlasnički kapital svojih kompanija i brzo reaguju u slučaju odstupanja od utvrđenih vrednosti. Pokazatelji zaduženosti kompanija sa državnim kapitalom u ovih pet sektora su začuđujuće stabilni tokom posmatranog perioda.

Prema istraživanju koje je obuhvatilo 108 proizvodnih preduzeća u državnom vlasništvu u Indiji u periodu od 1988-1992. godine pošlo se od hipoteze da pored pretvaranja državnog vlasništva javnih preduzeća u privatno, kao jednog od načina za smanjivanje neefikasnosti i poboljšanja performansi poslovanja, postoji i drugi način koji se ogleda u izlaganju višem nivou konkurencije i ukidanju kontrolnih tržišnih restrikcija od strane države. Analiza indikatora efikasnosti pomenutih preduzeća je pokazala da je izloženost povećanom nivou konkurencije dovela do odgovarajućeg povećanja nivoa tehničke efikasnosti, te se došlo do zaključka da je uvođenje konkurentnih tržišta alternativa za privatizaciju, posebno u slučajevima gde je prisutan monopol.<sup>57</sup>

Vickers i Yarrow zaključuju da teoretske analize i empirijska evidencija podržavaju gledište da je privatno vlasništvo efikasnije i da je prema tome privatizacija najpogodnija za tržišta na kojima efektivna konkurencija preovlađuje.<sup>58</sup>

Studija u Maleziji je pokazala da javna preduzeća u poređenju sa privatnim preduzećima imaju značajno lošije rezultate poslovanja posmatrano kroz prizmu dodate ekonomske

<sup>57</sup> Ramaswamy, K., Renforth, W. (1996). "Competitive intensity and technical efficiency in public sector firms: evidence from India," *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 9, Bingley: Emerald Group Publishing. str. 4 – 17.

<sup>58</sup> Vickers, J., Yarrow, G. (1989). *Privatization: An Economic Analysis*. Cambridge: The MIT Press,

vrednosti (EVA) kao merila generisanja vrednosti za akcionare i stope prinosa na kapital (ROE).<sup>59</sup>

Istraživanja u zemljama Burkina Faso i Mali su pokazala da javna preduzeća posluju značajno lošije u odnosu na privatna preduzeća u slabo razvijenim zemljama, mada postoje i izuzeci. Od posmatranih preduzeća u ovim zemljama 66 % je iskazalo gubitak.<sup>60</sup>

U izveštaju OECD o javnim preduzećima iz 2015. godine<sup>61</sup> izvršeno je empirijsko upoređivanje performansi javnih i privatnih preduzeća u Kini, uključujući parametre - povraćaj na uloženi kapital u sektoru (ROE), ukupnu faktorska produktivnost (TFP), bruto vrednost industrijske proizvodnje per capita i koeficijent obrta ukupne imovine. (Grafikon br. 4)

---

<sup>59</sup> Issham, I., Samad, A. (2008). „Economic Value Added (EVA) as a Performance Measurement for GLCs vs Non-GLCs: Evidence from Bursa Malaysia“. *Prague Economic Paper br.3*. Prague: University of Economics. str. 167.

<sup>60</sup> Bouri, M., Nankobogo, F., Frederick, R. (2010). „Synthesis Review of Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Burkina Faso, Mali and Mauritania“ *Africa Region Working Paper 131*, Washington D.C.: World Bank.

<sup>61</sup> OECD,(2015). *State-owned Enterprises in the Development Process*. Paris: OECD Publishing. str. 153

**Grafikon br. 4: Uporedni pregled učinka javnih i privatnih preduzeća (2005-2010)**



Izvor: OECD, (2015). *State-owned Enterprises in the Development Process*. Paris: OECD Publishing. str. 154

Pokazuje se da su u periodu od 2006. do 2010. godine iako je ovo bilo vreme ubrzanog ekonomskog rasta, ROE, TFP i koeficijent obrta ukupne imovine državnih preduzeća bili upadljivo niži u poređenju sa onim u privatnom sektoru. Bruto vrednost industrijske proizvodnje per capita bio je jedini indikator koji je bio viši u javnim nego u privatnim preduzećima, što uglavnom odražava efekte strukture zbog rastuće specijalizovanosti državnih preduzeća u kapitalno intenzivnim sektorima.

Kod države je birokratija poseban problem, jer službenici države ne dobijaju bonuse, ni veće plate za uspešnost u radu. Poseban je problem kako da građani navedu službenike države da rade u njihovom interesu. Džozef Stiglic ovaj problem naziva problemom odnosa između principala i agenta, u kome ulogu principala imaju upravo građani, a agenta službenici države. Ovaj problem se sreće i u privatnim i u državnim preduzećima. Jedan od ozbiljnih izazova upravo menadžera u privatnim firmama jeste da navede zaposlene da rade u njegovom interesu odn. interesu vlasnika kapitala. Najbolji put bi bio sistem nagrađivanja zaposlenih prema rezultatima i efikasnosti. Naravno, i vlasnici imaju identičan problem u odnosu na zaposlene. Problem kontrole menadžera je upravo veoma izražen kod velikih korporacija, kod javnih preduzeća i glomaznih sistema, kao i kod preduzeća gde nema većinskog vlasnika, kao i preduzeća koja su u vlasništvu države. Menadžeri i u privatnim i u državnim preduzećima imaju određene ruke, to im na žalost, omogućava da često slede lične nasuprot državnih tj. interesa vlasnika kapitala, odn. akcionara. Ovaj problem se često potvrđivao u praksi oličen u otkupljivanju akcija sopstvene korporacijepo po cenama višim od tržišne od akcionara koji su imali nameru da kompaniju preuzmu. Slučaj „zelene pošte“ je poznat u praksi ali se odigrava u interesu menadžera. Dakle, u velikim organizacijama odnosi na relaciji vlasnik-menadžer i menadžer-radnik se nikada ne rešavaju u potpunosti. Problem se jedino može rešiti već pomenutim adekvatnim sistemom nagrađivanja, što je umnogome lakše izvodljivo u privatnim kompanijama.<sup>62</sup>

Mnoge međunarodne studije su, takođe, pokazale da javna preduzeća posluju lošije nego kompanije iz privatnog sektora. Na primer, u studiji koju je sproveo norveški Institut za međunarodne odnose 2004. godine dat je sledeći zaključak „koristeći prinos na imovinu kao merilo učinka i niz faktora koji mogu imati uticaja na učinak kompanije došli smo do zaključka da je učinak javnih preduzeća zaista inferioran u odnosu na onaj koji imaju privatne kompanije.“<sup>63</sup> Ista studija je pokazala da javna preduzeća imaju loš učinak čak i kada imaju strukturu tržišta koja im je naklonjena i mali broj konkurenata.

Porediti efikasnost u privatnim i javnim preduzećima je veoma teško jer se ne mogu lako pronaći dve egzaktno uporedive firme koje posluju u istoj državi. Izuzetak čine elektroprivredna preduzeća u Sjedinjenim Američkim Državama, koje su u literaturi opisane kao skoro savršen primer komparabilnosti ovih preduzeća. Zanimljivo je da studije efikasnosti ovih preduzeća nisu dale podršku pretpostavljenoj superiornosti ovih preduzeća, dok su studije vatrogasnih preduzeća utvrdile da su privatna preduzeća efikasnija. Sve u svemu, empirijska evidencija na temu efikasnost državnog versus privatnog preduzeća je dvoznačna, tako da se izvedeni zaključci često baziraju na ideološkim uverenjima više nego na čisto statističkim proverama.<sup>64</sup>

<sup>62</sup> Stiglic, Dž. (2004). *Ekonomija Javnog Sektora*. Beograd: Ekonomski fakultet. str.205

<sup>63</sup> Goldeng, E., Grunfeld, L., Benito G. (2004). „The Inferior Performance of State-Owned Enterprises: Is it Due to Ownership or Market Structure?“, *Working Paper No. 663*, Oslo: Norwegian Institute of International Affairs. str.22

<sup>64</sup> Aharoni, Y. (2008). „The Performance of State-Owned Enterprises“, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, New York: Cambridge University Press. str. 57

Javna preduzeća su neefikasana iz mnogo razloga organizacione prirode, poput mekih budžetskih ograničenja kao što su državne subvencije ili nemogućnost bankrotstva, iz razloga dejstva političkog faktora, odsustva konkurencije i brojnih dodatnih ograničenja u vezi sa zaposlenima, u vezi sa nabavkama i sa budžetiranjem. Ovde se može navesti i odsustvo plaćanja po učinku, nemogućnost lakog otpuštanja, izbegavanje rizika, problem odnosa na relaciji vlasnik-menadžer, kao i menadžer-radnik. JP imaju brojne izazove i ograničenja po pitanju korporativnog upravljanja, poput problema višestrukih načela, mnogobrojnih komercijalnih i nekomercijalnih ciljeva, problema politizacije u odborima direktora, niskog nivoa transparentnosti, slabe zaštita manjinskih akcionara;<sup>65</sup>

Smatramo da je veoma teško porediti javna i privatna preduzeća. Veoma retko se mogu sresti u istoj delatnosti sa istim uslovima da bi bila uporediva. Ciljevi su veoma različiti, kao i način i uslovi za ostvarenje istih da su u praksi često neuporediva. Za upoređivanje performansi privatnih i javnih preduzeća veoma su korisni parametri – stopa prinosa na imovinu i stopa prinosa na uloženi kapital, ukupna faktorska produktivnost (TFP), bruto vrednost industrijske proizvodnje per capita i koeficijent obrta ukupne imovine.

Javnim preduzećima se često nameću širi društveni i politički ciljevi odnosno nekomercijalni ciljevi koji sami po sebi potiskuju ekonomske ciljeve kao što je profitna orijentacija, ali na bazi zaključaka teorijskih i empirijskih istraživanja možemo da vidimo da je privatno vlasništvo efikasnije od vlasništva države u javnim preduzećima, iako su pojedina istraživanja koja smo naveli došla do suprotnih zaključaka. U slučajevima gde su javna preduzeća pokazala veću efikasnost poslovanja to je rezultanta različitih faktora faktora, kao što je pristup povoljnijim izvorima finansiranja, koncesionom tretmanu od strane njihovih vlada ili jačom tržišnom pozicijom u zemljama u kojima posluju. Istraživanja su pokazala da su u suočavanju sa finansijskom krizom privatna preduzeća imala lošije rezultate ali su se s druge strane oporavila brže i nivoi profitabilnosti su dostigli na kraju perioda javna preduzeća.

### **1.8 Razlozi neefikasnosti u javnom preduzeću**

Javna preduzeća imaju veliki značaj u privredi, a usled mnogostrukih ciljeva sa kojima se suočavaju njihovi rezultati se ne mogu izraziti isključivo u novčanim jedinicama. U prethodnom poglavlju smo zaključili da u teorijskim istraživanjima preovlađuje stav da su javna preduzeća neefikasna u poređenju sa privatnim.

Jedan od najvažnijih uzroka neefikasnosti javnog preduzeća ponudila je teorija svojinskih prava, po kojoj su nedostaci javne svojine upravo razlog niže efikasnosti ovih preduzeća. Problem se ogleda u netransferabilnosti javne svojine jer pojedinac kao vlasnik ne može menjati svoja svojinska prava što je kod privatne svojine slučaj. Imajući u vidu činjenicu da javna svojina nije transferabilna pravo svojine u ovim preduzećima nije deo tržišta kapitala, čime ono gubi uticaj na efikasnost upravljanja ovim preduzećima. Dakle, virtuelno posmatrano nemoguće je preneti pravo javne svojine sa jednog pojedinca ili grupe na drugog odnosno drugu. Obveznici poreza ne mogu prodati njihovo vlasništvo u javnim preduzećima. U teoriji mogu jedino promeniti državljanstvo i preseliti se u drugu zemlju gde im je portfolio državne imovine više po volji.<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> World Bank, (2014) *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington D.C., World Bank. str. 12

<sup>66</sup> Aharoni, Y. (2008), „The performance of State-Owned Enterprises,“ *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, New York: Cambridge University Press. str. 57

Pored netransferabilnosti kao uzroka neefikasnosti javnog preduzeća prisutan je i faktor nedovoljne informisanosti. Vlada i državni organi koji su nadležni za kontrolu ovih preduzeća su nedovoljno informisani o doprinosima menadžera ostvarenim rezultatima poslovanja. Dok u privatnim kompanijama vlasnici nadgledaju i kontrolišu menadžment, kod javnih preduzeća gde imamo disperziju vlasništva, to nije moguće. U javnim preduzećima ni menadžeri, ni predstavnici države kao vlasnika nemaju lično bogatstvo investirano u kapital preduzeća i nemaju pravo učešća u raspodeli profita, tako da se upravo nedostatak povezanosti ekonomskog učinka preduzeća za ličnim novčanim prihodima menadžera smatra uzrokom niže efikasnosti javnih preduzeća.<sup>67</sup>

Kod nekih autora osnovne razloge neefikasnosti nalazimo u odvojenosti vlasništva od kontrole, pa se rešenje nalazi u davanju prioriteta privatizaciji sa jednim dominantnim vlasnikom gde se posebno naglašava važnost rizikovanja sopstvenih gubitaka od strane preduzetnika.<sup>68</sup>

Mnogostrukost ciljeva, promenljivih kroz vreme i često nejasnih, smatra se problemom koji pogoršava problem kontrole menadžera u javnim preduzećima. Vlada mora da vodi računa o monopolskom formiranju cena, kontroli kvaliteta, smanjivanju negativnih eksternalija, političkim pritiscima i drugim problemima a da ne govorimo o tome da svaka nova administracija može doneti promenu postavljenih ciljeva.<sup>69</sup> Na osnovu iznetog možemo da kažemo da je upravo višestrukost ciljeva koji se postavljaju pred javna preduzeća upravo jedan od važnih činioca manje efikasnosti ovih preduzeća u poređenju sa privatnim.

Kod javnih preduzeća je prisutan nestimulativan sistem nagrađivanja u kome menadžeri nisu direktno stimulisani da efikasno obavljaju posao. Ovde mehanizam kontrole ostvaruju i sprovode političari odnosno nameštenici države čiji se lični interes ne može jednostavno izjednačiti sa ekonomskim ciljevima preduzeća.

Javna preduzeća imaju finansijsku podršku države koja se ogleda u otpisu dugova, subvencijama, podsticajima i zajmovima pod povoljnim uslovima. Ne postoji opasnost preuzimanja od strane drugih preduzeća, tako da je odsutan pritisak tržišta i korporativne kontrole.

Dakle, determinante učinka nisu utemeljene samo u vlasništvu, već se nalaze u sadejstvu karakteristika države, politika vlade i same strategije javnih preduzeća, pa se može reći da imamo četiri seta determinanti:<sup>70</sup>

1. objektivni faktori – nivo razvoja infrastrukture i tržišta;
2. način regrutovanja menadžera;
3. odluke izvan preduzeća koje se tiču investicione politike, određivanja cena itd.; i
4. interna organizacija preduzeća.

---

<sup>67</sup> Aharoni, Y. (2008), „The performance of State-Owned Enterprises“ *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* New York: Cambridge University Press. str. 64

<sup>68</sup> Kornai, J. (1990). *The Road to a Free Economy. Shifting from a Socialist System: The Example of Hungary*. New York: Norton,

<sup>69</sup> Stiglitz, J. (2008). *Privatization successes and failures*, New York. Columbia University Press. str. 21

<sup>70</sup> Aharoni, Y., „The performance of State-Owned Enterprises“ *Tonnineli P.A. (2008). The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* New York: Cambridge University Press. str. 64



Učinak svake kompanije i državne i privatne zavisi od razvijenosti infrastrukture i postojanja institucija. Drugo, ako se izbor menadžera rukovodi političkim ciljevima i ako se oni moraju povinovati političkim pravilima, pre nego tržišnim, onda je to svakako na štetu učinka. Treće, učinak posmatran kroz prizmu efikasnosti zavisi od dizajna državnog sistema, uključujući pravila interakcije između internih i eksternih koalicija kao i unutar njih. Promena pravila igre može reformisati ova preduzeća i učiniti ih efikasnijim. Važno je napomenuti da ukoliko menadžeri veruju da preduzeće kojim rukovode ne može bankrotirati, u tom slučaju se menja njihov odnos prema preuzimanju rizika. Promena vlasništva će uticati na poboljšanje učinka samo u slučaju kada i pravila budu promenjena. Dakle, za uspeh je veoma značajan činilac omogućavanje autonomije menadžmenta u donošenju odluka.

Studija Razvojne Banke Azije<sup>71</sup> je dala značajne lekcije na temu učinka javnih preduzeća. U studiji je učestvovalo devet ostrvskih privreda sa dominantnim učešćem portfolija javnih preduzeća koja pružaju usluge iz oblasti infrastrukture (aerodromi, morske luke, energija, vode, komunalne, radio i televizija, poštanske usluge, telekomunikacije) ali su takođe uključene i brojne kompanije iz drugih komercijalno orijentisanih delatnosti kao što su transport i bankarstvo. Studija je pokazala da, iako su javna preduzeća često osnovana kako bi odgovorila na uočene tržišne neuspehe ili povećala odgovornost u pružanju javnih usluga, ovi ciljevi su retko postignuti. Ni jedan od devet portfelja javnih preduzeća nije imao dovoljan prinos koji bi pokrio troškove kapitala u periodu od 2002.-2012. godine. Samo pet je u ovom periodu imalo prosečne prinose na imovinu (ROA) i prinose na akcionarski kapital (ROE) iznad nule. (Tabela br. 3)

**Tabela br 3: Pokazatelji učinka javnih preduzeća u ostrvskim zemljama (2002-2012.)**

Zemlja	Prosečan Prinos na imovinu (ROA) 2002-2012 (%)*	Prosečan Prinos na akcionarski kapital (ROE) 2002-2012 (%)	Učešće u BDP-u 2012 (%)
<i>Cabo Verde</i>	(3,1)	(17,4)	3,6
<i>Fidži</i>	0,5	1,0	3,8
<i>Jamajka</i>	(3,7)	(55,6)	1,5
<i>Maršalova ostrva</i>	(5,6)	(12,6)	7,5
<i>Mauricijus</i>	1,9	4,4	3,1
<i>Papua Nova Gvineja</i>	3,3	5,8	2,4
<i>Samoa</i>	0,1	0,1	4,3
<i>Solomonova ostrva</i>	(1,3)	(6,1)	3,5
<i>Tonga</i>	3,2	5,2	6,0

Izvor: Asian Development Bank (2014). *Finding balance 2014: Benchmarking the Performance of State-Owned Enterprises in Island Countries*, Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank str. 36

<sup>71</sup> Asian Development Bank, (2014). *Finding balance 2014: Benchmarking the Performance of State-Owned Enterprises in Island Countries*, Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank 20-36

U kombinaciji sa višedecenijskim internacionalnim iskustvom u reformama javnih preduzeća ova studija je donela sledeće zaključke i pružila značajne lekcije:

- dokle god javna preduzeća ostaju pod kontrolom države rizici od uplitanja politike i donošenja nekomercijalnih odluka ostaju visoki;
- vlade su pokušale da odgovore na ovaj nedostatak putem kreiranja zakonodavnog, upravljačkog i nadzornog okvira koji oponaša uslove i podsticaje sa kojima se suočavaju kompanije iz privatnog sektora;
- javna preduzeća najbolje posluju u okruženju koje podržava potpunu komercijalnu orijentaciju, sa snažnim upravljanjem, podsticajima učinka i čvrstim budžetskim ograničenjima. Svaka od devet zemalja ima neke od pomenutih elemenata, ali sve zavise od političke podrške za implementaciju; i
- pogoršanje učinaka javnih preduzeća je u direktnoj vezi sa oslabljenom političkom opredeljenošću da se očuva i sprovede komercijalni imperativ.

Studija je pokazala da značajni ekonomski troškovi proizilaze iz lošeg upravljanja javnim preduzećima kao i koristi koje reforme ovih preduzeća daju. Obezbeđivanjem uslova za komercijalno poslovanje i preuzimanje odgovornosti javnih preduzeća oslobađaju se ograničeni resursi i omogućava se doprinos ekonomskom rastu, povećanje obima investicija.

U većini zemalja su ostvareni niski prinosi i pored subvencionisanog kapitala, monopolskog položaja na tržištu i neprekidnim transferima gotovine od strane države. Niski prinosi na investicije javnih preduzeća umanjili su privredni rast. Uprkos značajnim investicijama države u ove kompanije one su doprinele bruto domaćem proizvodu u posmatranim zemljama samo 1,5-7,5%.

Studija je pokazala da niski prinosi u slučaju javnih preduzeća nisu svojstveni samo za Pacifik (niti ostrvske zemlje) već su česti i u zemljama u razvoju kao i u razvijenim ekonomijama. Hroničan nezadovoljavajući učinak javnih preduzeća ističe fundamentalnu manu državnog vlasništva javnih preduzeća i naglašava se u zaključcima studije da posmatrano na dugi rok to nije efikasna vlasnička struktura. Model vlasništva države u javnim preduzećima pokušava da kopira zahteve i dinamiku privatnog vlasništva ali nikada ne može zameniti tržišnu disciplinu sa kojom se privatne firme suočavaju. Dokle god javno preduzeće ostaje u većinskom javnom vlasništvu političari će anulirati komercijalne odluke sa potencijalnim kratkoročnim političkim troškovima. Kreatori politika širom sveta su svesni hroničnog nezadovoljavajućeg učinka javnih preduzeća, fiskalnih troškova i negativnog uticaja na rast i smanjenje siromaštva. Posledično, napori da se reformišu javna preduzeća ulažu se decenijama. Ova studija je pokazala da je privatizacija, podržana snažnim regulatornim rešenjima, najefikasniji mehanizam za dugoročno poboljšanje produktivnosti državne imovine. Međutim, potpuna privatizacija nije uvek politički izvodljiva niti je najprikladniji mehanizam reforme; delimična privatizacija (javni listinzi, zajednička ulaganja, javno-privatna partnerstva) takođe mogu pomoći da se uveća učinak javnih preduzeća.<sup>72</sup>

Dakle, brojni su razlozi zbog kojih je za očekivati da javna preduzeća budu manje efikasna od privatnih jer motiv koji pokreće javna preduzeća nije isključivo profit, tako da ona nemaju velikog podsticaja za maksimiziranje produktivnosti. Poseban problem predstavlja činjenica da državna preduzeća u pojedinim zemljama ne moraju da brinu oko gubitka,

---

<sup>72</sup> Asian Development Bank (2014). *Finding balance 2014: Benchmarking the Performance of State-Owned Enterprises in Island Countries*, Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank str. 20-36.

pošto ne mogu da odu pod stečaj, a gubici se nadoknađuju iz državnih prihoda, što znači da za njih važe meka budžetska ograničenja. Država ne može biti konkurent privatnim kompanijama u pogledu zapošljavanja kvalitetnih kadrova jer su za njih predviđena visoka lična primanja, što se u državnoj službi veoma teško može obezbediti.

Pomenimo i zloupotrebe prilikom državnih nabavki kao jednom od razloga neefikasnosti u javnim preduzećima, pa se tako u cilju izbegavanja zloupotreba uspostavljaju zakonske procedure koje su javna preduzeća dužna da poštuju kako država ne bi bila oštećena.

Nekoliko studija je pokazalo da kada vlade dozvole veću autonomiju ili kroz privatizaciju ili preko menadžerskih ugovora, učinak se povećava. Problem je u implementaciji mehanizama koji bi omogućili veću efikasnost a ne samo u promeni vlasništva. U određenom društvu može doći do unutrašnjeg konflikta između imperativa rasta, sa jedne i pritiska tržišta s druge strane.<sup>73</sup>

Na učinak javnih preduzeća utiče čitav niz socio-ekonomskih faktora na koje vlade mogu imati značajan, ako ne i isključiv uticaj i koji usled toga reflektuju ishode državnih politika, a daju i odgovor na pitanje definisanja činioca neefikasnosti javnog preduzeća koji se ogledaju u nedovoljnoj informisanosti, lošoj kontroli i nadgledanju poslovanja, involviranosti politike, neadekvatnom sistemu nagrađivanja menadžera i odustvu njihove autonomije. Determinante učinka javnih preduzeća nisu zasnovane samo na vlasništvu, već se nalaze u sadejstvu karakteristika države kao vlasnika, politika vlade, strategije javnih preduzeća, a način prevazilaženja lošijih rezultata poslovanja u odnosu na privatna preduzeća je kreiranja zakonodavnog, upravljačkog i nadzornog okvira koji oponaša uslove i podsticaje sa kojima se suočavaju preduzeća u privatnom vlasništvu. Dakle, javnim preduzećima treba stvoriti okruženje koje podržava potpunu komercijalnu orijentaciju, sa snažnim upravljanjem, podsticajima učinka i čvrstim budžetskim ograničenjima.

## **1.9 Definicija pojmova državnog i javnog preduzeća i njihova distinkcija**

Između javnih preduzeća prisutne su brojne razlike u različitim zemljama, delatnostima i granama, kao i u različitim vremenskim periodima i one utiču na vrste i institucionalne oblike javnih preduzeća, na njihovu delatnost, na status koji imaju u privrednom sistemu, na instrumente kojim se reguliše njihovo funkcionisanje kao i na njihovu ekonomsku efikasnost.

Preduzeća koja obavljaju delatnost od opšteg interesa u evropskim zemljama nemaju poseban organizacioni oblik javnog preduzeća, jer sve zemlje Evrope prepoznaju četiri forme trgovačkih društava: društva lica (javno trgovačko društvo odn. ortačko i komanditno društvo) i društva kapitala (akcionarsko društvo i društvo sa ograničenom odgovornošću). Preduzeća koja se osnivaju u cilju obavljanja delatnosti od opšteg interesa su u statusu trgovačkih društava, ali imaju poseban režim obavljanja delatnosti i posebne upravljačke ingerencije države ili jedinice lokalne samouprave, bez obzira na vlasnički status. Ova preduzeća su u Evropi samo izuzetno organizovana kao javna preduzeća.<sup>74</sup>

---

<sup>73</sup> Aharoni, Y. (2008). „The Performance of State-Owned Enterprises,“ *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, New York: Cambridge University Press. str. 67

<sup>74</sup> Vasiljević, M. (2004). *Vodič za čitanje Zakona o privrednim društvima*, Beograd: Udruženje pravnik Srbije i Crne Gore. str 5

Javna preduzeća predstavljaju specifičan oblik preduzeća koja, u obavljanju svoje delatnosti imaju odgovornost kako prema javnosti tako i prema osnivaču, odnosno državi. Poseduju osobenosti, koje nisu tipične za ostala preduzeća jer obavljanje delatnosti ovih preduzeća na određen način izaziva reakcije kod građana, korisnika usluga, uz čestu pojavu javnog reagovanja.

U literaturi se sreće veoma često preklapanje i mešanje pojmova državnog i javnog preduzeća, tako da se čak i u okviru istog rada pojedinih eminentnih autora može naći izjednačena upotreba oba pojma.

U ovom radu ćemo pokušati da izvršimo jasnu distinkciju ovih pojmova, a da bi mogli tome da pristupimo neophodno je da prethodno definišemo i jedan i drugi pojam.

Javno preduzeće bi se, generalno, moglo definisati kao preduzeće formirano sa osnovnim ciljem obavljanja delatnosti od javnog (opšteg) interesa, pri čemu država, odnosno jedinica lokalne samouprave, preko izabраниh predstavnika obavlja poslovne aktivnosti.

Državno preduzeće može biti definisano kao svako preduzeće koje se nalazi u svojini države ili je kontrolisano od strane države i proizvodi i prodaje industrijska, komercijalna ili finansijska dobra i usluge.

Javna preduzeća ne treba pojmovno mešati sa državnim. Javna preduzeća obavljaju javnu funkciju, na pr. javni prevoz ili uklanjanje nepravilno parkiranih vozila. Javna preduzeća su vezana za funkciju koju obavljaju, a ne za vlasništvo uloženog kapitala. Otuda je čest slučaj da javne funkcije obavljaju privatna preduzeća. Mešanje ovih pojmova je proisteklo iz pojednostavljenog prevođenja pojma „public enterprise“ koja u američkoj literaturi ima identično značenje sa našim pojmom državno preduzeće.<sup>75</sup>

U literaturi se mogu sresti različiti nazivi za javno preduzeće, poput preduzeća kontrolisanog od vlade, u originalu Government Controlled Enterprise (GCE)<sup>76</sup> ili državno preduzeće – *State Owned Enterprise* (SOE)<sup>77</sup>

U SAD se javnim (eng. public) smatraju ona društva koja osniva država ili njeni organi radi obavljanja određenih javnih službi. U Velikoj Britaniji društva sa javnopravnim karakterom se označavaju kao chartered ili statutory (najčešće se osnivaju aktom krune ili parlamenta), dok se kao javna (public) označavaju društva koja se osnivaju javnim upisom akcija.

Široko je prihvaćena definicija javnih preduzeća od strane Ujedinjenih Nacija, koja pod javnim preduzećem podrazumeva ona preduzeća koja su pod kontrolom državnih tela, gde se pod kontrolom podrazumeva mogućnost da se odrede opšte politike posredstvom izbora menadžmenta.<sup>78</sup>

Evropska Komisija je 1980. godine u Direktivi o transparentnosti odnosa između država članica i javnih preduzeća definisala javno preduzeće kao svako preduzeće nad kojim

<sup>75</sup> Savić, N.(2001). *Ekonomija tranzicije u tržišnu privredu*. Beograd: Todorov. str. 145

<sup>76</sup> Mazzolini, R. (1980). „European Government-Controlled Enterprises: An Organizational Political View“, *Journal of International Business Studies*. Vol.11, str 48-58.

<sup>77</sup> Shirley, M. (1983). „Managing State-Owned Enterprises“, *World Bank Staff Paper, No. 577*. Washington D.C.: World Bank str 2

<sup>78</sup> United Nations System of National Accounts (SNA). (1968). „A system of national accounts“, *Studies in Methods, Series F N E 2 rev 3*, New York: United Nations,

javna vlast direktno ili indirektno može ostvariti dominantan uticaj na osnovu vlasništva ili finansijskog učešća koje ima u njima.<sup>79</sup>

Kada je u pitanju određivanje pravne forme, Evropska Unija pravi distinkciju među ovim preduzećima u zavisnosti od toga da li su u okviru običnih i posebnih zakona. Većina država članica pravi razliku između privatnog i javnog prava, ali čak i u državama koje ne koriste ovu zakonsku terminologiju, kao što su Velika Britanija i Irska, prepoznaje se razlika između preduzeća u nadležnosti običnog privrednog prava i onih koji su regulisani posebnim zakonima, tako da ova razlika važi za celu Evropsku Uniju.<sup>80</sup>

Interesantno razmatranje i pokušaj određivanja jasne razlike ovih pojmova nalazimo kod Mr. Prahlada Basu<sup>81</sup>, predsedavajućeg odbora za rekonstrukciju javnog sektora pri Vladi Indije. On je, imajući u vidu činjenicu da postoji širok dijapazon aktivnosti ovih preduzeća, diversifikovanih na više različitih polja, napravio radnu definiciju radi boljeg razumevanja. Ona je u skladu sa definicijom koju je usvojio Internacionalni Centar za Javna Preduzeća u Ljubljani, (pod nadzorom UN), i pokriva svako komercijalno, finansijsko, industrijsko, poljoprivredno ili marketing preduzeće – u potpunom ili delimičnom vlasništvu države - koje se bavi prodajom dobara ili usluga i čije se poslovanje evidentira u poslovnim knjigama. Ova preduzeća mogu imati različite pravne i korporativne oblike, poput javnih preduzeća, državnih agencija osnovanih od strane države ili akcionarskih društava registrovanih po Zakonu. Ovaj autor ističe tri osnovne forme javnih preduzeća:

1. resorno preduzeće (departmental undertaking);
2. statutarne korporacije; i
3. akcionarsko društvo sa akcijama u vlasništvu države.

Resorno preduzeće je najstarija forma tradicionalno korišćena za Pošte i Železnice, pod potpunom kontrolom vlade.

Statutarne korporacije je društvo sa javno pravnim karakterom i ima veću operativnu fleksibilnost, ali kako je stvaranje ove forme uslovljeno odlukom parlamenta, svaka promena statuta traži odobrenje ove instance.

Akcionarsko društvo se formira isključivom odlukom Vlade Indije, koja je vlasnik akcija, bez prethodnog odobrenja parlamenta. Najveći broj javnih preduzeća u Indiji pripada ovoj formi.

Definiciju je odredio i Međunarodni monetarni fond koji definiše javno preduzeće kao „celinu u državnom vlasništvu ili pod državnom kontrolom koja prodaju industrijska ili komercijalna dobra i usluge široj javnosti.“<sup>82</sup>

---

<sup>79</sup> Eur-Lex (1980). Directive on the Transparency of Financial Relations Between Member States and Public Undertakings, *Official Journal L 195* Brussels: European Commission. str. 35

<sup>80</sup> European Parliament. (1996). *Public Undertakings and Public Service Activities in the European Union*. Brussels: European Parliament, Directorate-General for Research, Economic Affairs

<sup>81</sup> Basu, P. (2008). „Reinventing Public Enterprises and Their Management as the Engine of Development and Growth“, *Public Enterprises: Unresolved Challenges and New Opportunities*, New York: United Nations. str. 9

<sup>82</sup> Levin, J. (1986). *A Manual of Government Finance Statistics*. Washington D.C: IMF. str.353

Dakle, koliko autora, toliko i definicija javnih preduzeća, odn. razgraničenja uloga u odnosu na državna preduzeća. Definitivno možemo zaključiti da nisu sva javna preduzeća istovremeno i državna, kao što nisu sva državna preduzeća i javna. Skup preduzeća koja obavljaju delatnost od opšteg interesa je veći od skupa javnih preduzeća, zato što ove delatnosti po zakonu obavljaju i privatna preduzeća. Ispravno bi bilo, naglasiti razliku u samom nazivu preduzeća pa reći za javno preduzeće osnovano od strane privatnih vlasnika, da su to privatna javna preduzeća koja su osnovana radi obavljanja delatnosti od opšteg interesa, koju im je nadležni organ poverio. Kao primer možemo navesti privatna preduzeća koja se bave javnim prevozom stanovništva, kao i brojna privatna komunalna preduzeća.

Državno preduzeće, samo po sebi, ne mora obavljati delatnost od opšteg interesa, dok javno preduzeće ne mora istovremeno biti i državno. Očigledan primer predstavljaju privatna preduzeća za obavljanje javnog prevoza. Tačnije je reći **privatno javno preduzeće** i **državno javno preduzeće** i na taj način jasno i nedvosmisleno odrediti razliku.

### 1.10 Korporativno upravljanje u javnim preduzećima

Postoji više definicija korporativnog upravljanja, kao i česta razmimoilaženja oko toga koliko se široko on tumači. Pojedini autori vide korporativno upravljanje kao bavljenje problemom obezbeđenja investitora u smislu povraćaja finansijskih sredstava koja ulažu u preduzeće. Definicije korporativnog upravljanja su mnogobrojne, a sam pojam izveden je iz analogije korporacije i države. Korporativno upravljanje ima za osnovni cilj da umanjí probleme proistekle iz konflikta interesa različitih učesnika koji utiču na poslovanje kompanija, ili su pod njegovim uticajem. Jedna od definicija kaže da je korporativno upravljanje „sistem kojim se usmerava i kontroliše poslovanje korporacija“<sup>83</sup>

Jednu od najsveobuhvatnijih definicija korporativnog upravljanja dala je Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) prema kojoj „korporativno upravljanje čini skup odnosa između menadžmenta društva, njegovog upravnog odbora, njegovih akcionara i drugih nosilaca interesa. Korporativno upravljanje obezbeđuje i strukturu kroz koju se postavljaju ciljevi društva i utvrđuju sredstva za dostizanje tih ciljeva i praćenje učinka. Dobro korporativno upravljanje treba da pruži adekvatnu stimulaciju izvršnih rukovodilaca i članova upravnih odbora u društvu, da slede ciljeve koji su u interesu društva i akcionara, kao i da omoguće efikasan nadzor, podstičući time društva da racionalnije koriste svoje resurse.“<sup>84</sup>

Za korporativno upravljanje u javnim preduzećima je veoma važan OECD dokument *Smernice za korporativno upravljanje javnih preduzeća (2015)*<sup>85</sup> koje predstavljaju dopunjene smernice iz 2005. godine i reflektuju višegodišnje iskustvo u primeni i adresiraju nove izazove za JP u međunarodnom kontekstu. Ovaj dokument sadrži međunarodno usklađene smernice kao podršku i pomoć vladama u ostvarivanju i razvijanju uloge vlasnika JP. Upravljanje JP je danas ključni prioritet mnogih zemalja jer se očekuje da će uticati na efikasnost i transparentnost poslovanja JP što će na

<sup>83</sup> OECD, (2003). *White paper on Corporate Governance in South East Europe*. Paris: OECD Publishing. str. 5

<sup>84</sup> OECD, (2004) *Principi korporativnog upravljanja*. Beograd: Misija OEBS-a u Srbiji i Crnoj Gori.

<sup>85</sup> OECD, (2015). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.

makroekonomskom planu dati svoje rezultate, pogotovo u zemljama gde je državno vlasništvo veoma važno. Dokument sadrži konkretne savete preduzećima kako da ostvare efikasnije svoju ulogu kao vlasnika i podignu stepen efikasnosti na viši nivo. Uputstvo ima za osnovni cilj da pomogne javnim preduzećima u ostvarivanju konkurentnosti, efikasnosti i transparentnosti. Izraz «državna preduzeća» označava preduzeća u kojima država ima značajnu kontrolu, kroz potpuno, većinsko ili značajno manjinsko vlasništvo. Međutim, mnoge od smernica su korisne i u slučajevima gde je država zadržala relativno mali udeo u kompaniji, s ciljem da postupa kao odgovoran i informisan akcionar.

Definisana su *tri glavna kodeksa korporativnog upravljanja JP*: neobavezni, uslovni i mandatorni.<sup>86</sup>

Mandatorna pravila ohrabruju JP da se usklade sa odredbama, ali ne obavezuju, a prisutna su primera radi u Butanu i Egiptu. Uslovni kodeks („comply or explain codes“) je prisutan na Sejšelima, gde su JP obavezna da se usklade sa Uputstvom o korporativnom upravljanju javnih preduzeća (2009) i da objasne polja neusaglašenosti. Obavezni kodeks podrazumeva usklađivanje komercijalnih, političkih i javnih ciljeva i ne poznaje fleksibilnost u odnosu na različite vrste JP. (Pakistan i Indija).

U nekim zemljama su kodeksi inspirisani kodeksima korporativnog upravljanja u privatnim preduzećima i fokusirani su na kompoziciju odbora direktora i njihovu odgovornost kao i na zahteve izveštavanja i revizije. Vlade mogu preuzeti određene korake za promovisanje i nadgledanje usklađenosti sa kodeksom korporativnog upravljanja JP.<sup>87</sup>

- širenje svesti o kodeksu;
- razvijanje alata i priručnika za JP;
- organizovanje treninga za kompanije, vlasnike i regulatore;
- fokusiranje na kompanije koje razumeju značaj korporativnog upravljanja i isticanje njihovog primera;
- razvijanje kapaciteta vlasnika JP i regulatora za nadgledanje i ocenu usklađenosti;
- uključivanje usklađenosti sa kodeksom kao obaveznog dela izveštaja o poslovanju ( u Indiji je obavezno navedenje usklađenosti sa kodeksom korporativnog upravljanja u godišnjim i revizorskim izveštajima.

Danas na globalnom nivou postoji više modela korporativnog upravljanja koji na različite načine determinišu odnos akcionara, vlasnika i menadžera, ali se svi oni susreću sa istim problemima, odnosno sa ključnim determinantama korporativnog upravljanja poput upravnog i nadzornog odbora, glasačkih prava akcionara, zaštite manjinskih akcionara i slično. Kontroverze nastale oko korporativnog upravljanja vezane su za paralelno postojanje više različitih modela, od koji se ni za jedan, empirijski dokazano, ne može tvrditi da je najefikasniji. Dodatni problem proističe iz činjenice da različita istraživanja, rađena u različitim vremenskim periodima, a ponekad čak i u istom periodu, daju oprečne zaključke čime se ova tematika iznova stavlja na razmatranje.

---

<sup>86</sup> World Bank, (2014) *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington, World Bank. str. 59

<sup>87</sup> World Bank, (2014) *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington, World Bank. str. 61

Kvalitetno korporativno upravljanje se generalno posmatrano povezuje sa koristima za sve kompanije na tržištu, bilo da su preduzeća u državnom vlasništvu, javna preduzeća ili preduzeća u privatnom vlasništvu. Uspešna primena korporativnog upravljanja dovodi do brojnih pozitivnih rezultata:<sup>88</sup>

- *bolji pristup spoljnom finansiranju* što dovodi do većeg obima investiranja i bržeg rasta;
- *niže cene kapitala* i veća vrednost procene preduzeća;
- *razvijeno strateško odlučivanje* i operativni učinak kroz bolju alokaciju resursa i efikasniji menadžment;
- *manji rizik korporativnih skandala i kriza*; i
- *zdravije relacije sa „stejkholderima“*.

OECD i Svetska banka, preduzeća u državnom vlasništvu generalno dele u tri vrste: centralizovano, decentralizovano ili dvojno:<sup>89</sup>

- *centralizovano vlasništvo* pokazuje da postoji samo jedno državno telo, kao što je ministarstvo ili holding kompanija, koje je odgovorno za udeo države u svim državnim preduzećima;
- u *decentralizovanom vlasništvu*, različita državna preduzeća su pod nadzorom različitih ministarstava;
- u *dvojnom vlasništvu*, samo jedno ministarstvo, obično Ministarstvo finansija ili drugo specijalizovano telo, obavlja određene vlasničke funkcije za sve kompanije, dok ostale funkcije obavljaju različita ministarstva za različita državna preduzeća;

Decentralizovan model vlasništva postoji u brojnim zemljama ali zbog nedostataka koji su se pokazali u praksi - poput stvaranja prostora za politička uplitanja, sukoba između uloge vlasnika i kreatora politike, fragmentacije odgovornosti među ministrima - evolouira u centralozovani ili dualni model.

Država ima dvojnu ulogu na tržištu, ulogu vlasnika i regulatora. Dobra praksa u svetu poziva na odvajanje ovih uloga u cilju prevencije konflikta interesa i obezbeđanja jednakih uslova za sve učesnike na tržištu. U tom smislu je veoma važno usvajanje adekvatnog regulatornog i pravnog okvira radi obezbeđenja nezavisnosti regulatornih agencija.<sup>90</sup>

#### *Državno telo zaduženo za upravljanje javnim preduzećima*

U mnogim zemljama je imenovano državno telo za kontrolu i praćenje rezultata od strane države organizovane u formi vladine agencije ili holding kompanije. U pojedinim

---

<sup>88</sup> Classens, S., Yurtogly, B. (2012) „Corporate Governance and Development: An Update.“ Global Corporate Governance Forum Focus 10, Washington D.C.: International Finance Corporation

<sup>89</sup> Robinett, D. (2006). *Held by the visible hand : the challenge of state-owned enterprise corporate governance for emerging markets*. Washington, DC: World Bank.

OECD. (2011). “State-Owned Enterprise Governance Reform – An Inventory of Recent Change”, OECD Publishing

<sup>90</sup> World Bank, (2013). *Global Financial Development Report: Rethinking the Role of the State in Finance*. Washington D.C.: World Bank



zemljama, poput Indonezije, je posebno ministarstvo zaduženo za javna preduzeća. Aktivnosti državnog tela obuhvataju sledeće korake:<sup>91</sup>

- priprema liste preduzeća koja čine portfelj;
- klasifikovanje preduzeća na osnovu njihovog pravnog i poslovnog statusa (komercijalna, politički orjentisana i državne agencije na budžetu;
- sprovođenje SWOP analize za ključne sektore (ocena snage, slabosti, prilika i problema);
- prikupljanje ključne dokumentacije vezane za preduzeća;
- razvoj i kompletiranje osnovnih obrazaca za važne podatke;
- izrada nacrtu kraćeg izveštaja o portfelju preduzeća koji uključuje ključne informacije o svim preduzećima;
- upoznavanje preduzeća od strane državnog tela uz održavanje sastanaka na kojima se definišu ciljevi, misija preduzeća, imenuju osobe za kontakt i dogovori u vezi sa finansijskim izveštavanjem; i
- razvoj strategije i definisanje ograničenja u finansijskom izveštavanju i reviziji .

Navedeni koraci predstavljaju osnovu za sveobuhvatniji sistem praćenja rezultata i to prikupljanjem finansijskih podataka od državnih preduzeća, uspostavljanjem liste prioriternih državnih preduzeća na koja će se usmeriti resursi tokom procesa praćenja, izgradnjom ekspertize u telu nadležnom za državno vlasništvo o portfelju preduzeća, njihovim privrednim granama, i praćenju rezultata i uspostavljanjem formalne i neformalne komunikacije sa rukovodstvom državnih preduzeća, odborima, i spoljnim nosiocima interesa.

U NR Kini je 2003. godine osnovan državni komitet – *State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC)*<sup>92</sup> sa zadatkom konsolidacije vlasništva države u najvećim javnim preduzećima u zemlji. U nadležnosti je imao 189 javnih preduzeća. Suštinski ovo telo predstavlja institucionalnog akcionara u ime Vlade NR Kine. SASAC ima fiducijarnu odgovornost i prema Vladi NR Kine i prema građanima da efikasno upravlja ovim preduzećima. Pre uspostavljanja sveobuhvatnog sistema praćenja rezultata, ovo telo mora prvo da prikupi osnovne informacije o portfelju državnih preduzeća i ukloni uska grla u finansijskom izveštavanju preduzeća u portfelju. Pre osnivanja državnog komiteta JP su podnosila izveštaje različitim agencijama, imenovanim od strane Vlade NR Kine koje su imale različite zahteve i agende, što je predstavljalo izazov za direktore ovih preduzeća. Centralizacijom sistema nadgledanja javnih preduzeća, osnivanjem SASAC-a je ovaj problem trajno rešen. Osnivanjem ovog komiteta je odvojena regulatorna funkcija od funkcije vlasništva, a SASAC je uključen u proces restrukturiranja preduzeća i privatizacije i zadužen je za odobravanje spajanja i akvizicija preduzeća.

SASAC imenuje članove borda direktora, dok su predsednici upravnih odbora i generalno direktori birani od strane partijskog komiteta. Određene prakse ovog komiteta ograničavaju uticaj borda direktora u preduzećima jer komitet određuje politike isplate dividendi, politike isplate zarada, kao i donosi značajne investicione odluke. Upravni dobori nemaju mandat za donošenje mnogih značajnih odluka.

---

<sup>91</sup> World Bank, (2014). *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington: World Bank. str 75

<sup>92</sup> Hong, S., Nong, Z. (2012). *China's State-owned Enterprises: Nature, Performance and Reform*. Singapur: World Scientific Publishing. str. 652

U Indoneziji je osnovano posebno *Ministarstvo za nadgledanje svih javnih preduzeća MOSE* ali je u praski došlo do preklapanja odgovornosti sa Ministarstvom Finansija, pa je zajedničko praćenje pokazalo puno nedostataka. MOSE ima ulogu savetnika za sva strategijska pitanja uključujući upravljanje, poslovno planiranje, računovodstvene politike i pitanja privatizacije. Glavni cilj je povećanje vrednosti portfelja javnih preduzeća i prema tome se usvajaju vladine politike i programi za ova preduzeća. Ministarstvo je zaduženo za implementaciju korporativnog upravljanja a podaci iz 2010. godine su pokazali da je od 142 javna preduzeća, samo 40 procenata pravilno primenilo smernice korporativnog upravljanja.<sup>93</sup>

U *Fransuskoj* je osnovana agencija *French Government Shareholding Agency (FGSA)*, koja ima ulogu savetnika Ministra privrede i koordinacije među ministarstvima. Utvrđuje strategiju i smernice za državu kao akcionara. U *Singapuru* je osnovan *Temasek* kao vladina hoding kompanija koja poseduje portfolio od \$90 milijardi sa akcijama u više od dvadeset javnih preduzeća uključujući *SingTel* i *Singapore Airlines*.<sup>94</sup>

Pojedine zemlje, poput *Indije* osnovale su savetnička tela, najčešće u sastavu ministarstava. Uloga savetničkog tela za javna preduzeća u Indiji - *Department of Public Enterprises* - ima pomoćnu ulogu u pripremi smernica za upravljanje ovim preduzećima, podržava razvoj ciljeva za javna preduzeća, informiše javnost i Skupštinu Indije o rezultatima poslovanja ovih preduzeća. U ovom modelu i dalje vladine agencije imaju vodeću ulogu dok je uloga ovog tela relativno skromna.<sup>95</sup>

Pored specijalizovanih tela i ministarstava, država može imati svoje vlasničke udele u državnim preduzećima posredstvom organizacija koje su bliske državi poput penzijskih fondova, privatizacionih fondova ili tela za upravljanje aktivom.

Dok je postojanje tela za koordinaciju, a u svrhu standardizacije određenih smernica i procedura za javna preduzeća široko prihvaćeno, stavovi u prilog centralizovanoj kontroli državnih preduzeća mnogo su manje usaglašeni. Zastupnici centralizacije kažu da ona podstiče bolje korporativno upravljanje javnim preduzećima stvaranjem jedinstvenog, visoko kompetentnog tela odgovornog za privredni kapital države. Ne samo da ovo omogućava razvoj specijalizovanih sposobnosti u okviru samog tela za lakše obavljanje monitoringa i evaluacije učinka državnih preduzeća, već bi i samo telo imalo jasniju odgovornost za učinak državnih preduzeća nego u situaciji kada je ona podeljena na nekoliko različitih ministarstava. Pored toga, jedinstveno telo može da ublaži probleme u situacijama kada konfliktni podsticaji dolaze iz različitih delova vlade i bore se za uticaj u javnim preduzećima.<sup>96</sup>

Pojedine empirijske studije analiziraju *direktan uticaj korporativnog upravljanja na učinak JP*. Predmet istraživanja korporativnog upravljanja JP-a u Latinskoj Americi i Karibima su bila JP u vlasništvu države i preduzeća koja imaju najmanje 51% privatnog kapitala i

---

<sup>93</sup> World Bank, (2014) *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington, World Bank. Str 84.

<sup>94</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris:OECD Publishing. str.18

<sup>95</sup> World Bank.(2010). *Corporate Governance of Central Public Sector Enterprises: Republic of India*. Washington D.C: World Bank

<sup>96</sup> Robinett, D. (2006). *Held by the visible hand : the challenge of state-owned enterprise corporate governance for emerging markets*. Washington, DC: World Bank.

ono je pokazalo da postoji pozitivna korelacija između šest bitnih elemenata korporativnog upravljanja i operativnog učinka komunalnih preduzeća - pravni i vlasnički okvir, struktura odbora direktora, performans menadžment sistem, stepen transparentnosti i obelodanjivanja finansijskih i nefinansijskih informacija i karakteristike zaposlenih (stepen obrazovanje, plata...). Istraživanje je obuhvatilo 110 različitih komunalnih preduzeća u oblasti snabdevanja vodom i električnom energijom u Latinskoj Americi i Karibima i sadrži sledeće zaključke:<sup>97</sup>

- primena standarda korporativnog upravljanja u JP značajno variraju u zavisnosti od stepena razvoja institucija u zemlji i karaktera samih usluga;
- s obzirom da su JP u ovim zemljama na neki način deo javne administracije direktno su pod uticajem birokratije;
- identifikovan je viši nivo korporativnog upravljanja u sektoru snabdevanja električnom energijom;
- ustanovljen je viši nivo korporativnog upravljanja u preduzećima sa učešćem privatnog kapitala u odnosu na preduzeća u potpunom vlasništvu države;
- nije utvrđena korelacija između visine subvencija i korporativnog upravljanja;
- performans orijentacija i profesionalni menadžment najviše doprinose uspešnom radu i razvoju ovih preduzeća;
- JP se naglašeno fokusiraju na socijalne ciljeve u odnosu na maksimizaciju profita;
- direktori odbora u ovim preduzećima imaju visok nivo obrazovanja;
- identifikovana je izrazita netransparentnost u politici zapošljavanja;
- nedostatak profitne orijentacije sprečava JP da identifikuju načine za povećanje efikasnosti;
- činjenica da subvencije države nadomešćuju loše rezultate napori za postizanjem održivosti poslovanja odlaze u drugi plan;
- odgovornost se pojavljuje kao glavni aspekt korporativnog upravljanja u JP. U slučaju preduzeća sa visokim nivoom korupcije i neefikasnosti uspostavljanje sistema odgovornosti je glavna karika u kreiranju podsticaja za dobro poslovanje;
- u preduzećima sa učešćem privatnog kapitala primenjuju se veoma uspešno modeli podsticaja privatnih preduzeća;
- preduzeća u državnom vlasništvu moraju naći balans između načina funkcionisanja poput privatnog preduzeća i društvene odgovornosti; i
- postoje razlike u nivou razvoja korporativnog upravljanja u zavisnosti od sektora kome preduzeće pripada.

Za razliku od privatnih preduzeća, JP se suočavaju sa posebnim *izazovima korporativnog upravljanja* koji direktno utiču na njihovo poslovanje, a proističu iz sledećih izvora:<sup>98</sup>

- problem višestrukih načela;
- mnogobrojni suprotstavljeni ciljevi;
- zaštita od konkurencije;
- politizacija odbora direktora;
- nizak nivo transparentnosti i odgovornosti; i
- slaba zaštita manjinskih akcionara.

---

<sup>97</sup> Andreas, L., Guasch, J., Azumendi, S. (2011). "Governance in State-Owned Enterprises Revisited: The Cases of Water and Electricity in Latin America and the Caribbean." Policy Research Working Paper 5747, Washington: World Bank.

<sup>98</sup> World Bank, (2014) *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington, World Bank. Str. 12

U privatnim preduzećima vlasnici ili principalni imaju ključnu ulogu u korporativnom upravljanju. Oni biraju najbolje ljude u odbor direktora, postavljaju jasne ciljeve, vrše monitoring poslovanja i obezbeđuju kapital za finansiranje ekspanzije. Za razliku od privatnih, JP imaju problem sa jasnim definisanjem vlasnika odn. principala. Država ostvaruje ulogu vlasnika preko ministara i različitih vladinih biroa što rezultira konfliktom između državnog vlasništva, kreiranja politike i regulatornih funkcija tako da dolazi do otvorenosti preduzeća za korišćenje u svrhu kratkoročnih političkih ciljeva i do devastiranja efikasnosti. Takođe, država često postavlja nejasne ciljeve i ima problema u nadgledanju i kontrolisanju poslovanja.

Dok privatne kompanije imaju jasan cilj izražen u rastu profita i porastu vrednosti kompanije za akcionare, javna preduzeća imaju mnogobrojne suprotstavljene ciljeve, široke nadležnosti i često su izložena obavezama koje proističu iz same prirode javnih usluga. Država se meša u poslovanje u cilju ostvarivanja političkih ciljeva, tako da menadžeri nisu u poziciji da postignu osnovni cilj koji se ogleda u porastu profita.

Javna preduzeća su često zaštićena na tržištu od konkurencije, ostvaruju finansiranje pod povlašćenim uslovima, dobijaju subvencije, povoljne bankarske kredite, povlašćene ugovore o nabavkama a ponekad i posebne poreske i carinske stope.

U javnim preduzećima u odborima direktora često nedostaju kompetentna lica sa iskustvom u privredi koja bi mogla da uspešno ostvare svoju ulogu u korporativnom upravljanju: da usmeravaju strategiju, nadgledaju menadžment i ostvare snažnu internu kontrolu sistema. Umesto toga se imenuju lica bez referentnog iskustva za ostvarivanje političkih ciljeva vlade.

Nedostatak transparentnosti u javnim preduzećima podrija monitoring poslovanja. Veoma često javna preduzeća imaju slabe interne kontrole, kao i neadekvatno uspostavljen sistem odgovornosti i revizije.

Država često ignoriše prava manjinskih akcionara u javnim preduzećima, koja s druge strane imaju moćne grupe zainteresovanih strana uključujući zaposlene, klijente, predstavnike lokalne zajednice i kreditore, pa je balansiranje njihovih suprotstavljenih interesa veliki izazov korporativnog upravljanja JP.

U Svetskoj Banci i Međunarodnoj finansijskoj korporaciji (IFC) su radeći na projektima pripreme za privatizaciju JP u zemljama u razvoju došli do zaključka da je razvoj korporativnog upravljanja *ključni faktor za postizanje efektivnog upravljanja i podizanja efikasnosti* ovih preduzeća, kao i da korporativno upravljanje u ovim preduzećima treba posmatrati kao holistički proces. Ustanovili su da promene u korporativnom upravljanju počinju sa ozbiljnim procesom selekcije direktora. U Mađarskoj i Češkoj Republici direktori JP treba da poseduju relevantan nivo profesionalne edukacije u oblasti finansija, ekonomije ili prava ili da poseduju iskustvo u primeni korporativnog upravljanja. U Čileu, Izraelu i Litvaniji direktori JP treba da dokažu profesionalnost u donošenju odluka i strateškom planiranju. U Brazilu 20 % direktora mora biti nezavisno, dok u Indiji i Maleziji taj broj čini jednu trećinu nezavisnih članova u bordu direktora. U zemljama OECD-a većina članova borda direktora obavezno su nezavisni članovi. Singapur je pratio Nordijski pristup koji se smatra međunarodnom referentnom praksom korporativnog

upravljanja i podrazumeva ulogu države kao akcionara, regularno podnošenje izveštaja JP parlamentu kao i odgovornost za efikasnost borda direktora.<sup>99</sup>

Reforma korporativnog upravljanja predstavlja značajan izvor povećanja efikasnosti što potvrđuju empirijska istraživanja po kojima i bez privatizacije ova reforma čini osnov poboljšanja performansi javnih preduzeća.<sup>100</sup>

### *Reforma korporativnog upravljanja u javnim preduzećima*

Mnoge zemlje su se opredelile za reformu korporativnog upravljanja u javnim preduzećima u cilju postizanja kvalitetnih relacija između države kao vlasnika i samih JP. Ove reforme se fokusiraju na razvijanje uloge i ponašanja države kao vlasnika i na podsticanje razvoja upravljanja u samim preduzećima. Glavne elemente ove reforme čine:<sup>101</sup>

- razvoj pravnog i regulatornog okvira za korporativno upravljanje JP;
- razvoj uloge države kao vlasnika;
- uspostavljanje sistema praćenja poslovanja i odgovornosti;
- jačanje finansijske i fiskalne discipline JP;
- profesionalizacija menadžmenta;
- jačanje transparentnosti; i
- zaštita akcionara u preduzećima sa mešovitim vlasništvom.

U sprovođenju reforme korporativnog upravljanja JP, međunarodni standard dobre prakse je uspostavljen u OECD Uputstvu za korporativno upravljanje javnim preduzećima koje je objavljeno 2005. godine a revidirana verzija je objavljena 2015. godine<sup>102</sup> i sadrži sve napred pomenute elemente reforme korporativnog upravljanja.

Neophodno je da se obezbedi adekvatan *regulatorni i pravni okvir* koji će omogućiti jednake uslove na tržištu konkurencije javnih i privatnih preduzeća. Pomenuti okvir podrazumeva odvajanje funkcije državnog vlasništva, pojednostavljenje operativne prakse za JP, jedinstvenu primenu zakona i regulative na sva preduzeća uključujući JP. Sve više zemalja tretiraju JP isto kao sva druga preduzeća i preuzimaju korake da harmonizuju okvir korporativnog upravljanja sa pravilima modernog upravljanja primenjenog u privatnim preduzećima. Eliminisanje razlika između pravila upravljanja JP i drugih kompanija ima za cilj da JP pruži veću operativnu fleksibilnost i izolaciju od političkog uplitanja i da obezbedi istu korporativnu disciplinu poput one u privatnim preduzećima.

Posvećenost *transparentnosti* šalje signal da je vlada ozbiljna u svom zalaganju da zajedno sa svojim nosiocima interesa postigne željene rezultate za društvo i da će biti odgovorna za ulogu koju ima u procesu. Imajući u vidu kombinaciju nekomercijalnih i komercijalnih ciljeva koje državna preduzeća često imaju, Svetska banka sugerise da povećana transparentnost poslovanja državnih preduzeća u pogledu postizanja definisanih ciljeva

<sup>99</sup> Armstrong, P. (2015). Ethical Boardroom: „*Corporate Governance and State Owned Enterprises*“, London, UK, Ethical Boardroom Corporation, str 12

<sup>100</sup> Aivazian, V., Ge, Y., Jiaping, Q. (2005) “Can Corporatization Improve the Performance of State-Owned Enterprises even without Privatization?”, *Journal of Corporate Finance*, 11 (5), 791-808 str.

<sup>101</sup> OECD,(2015). Guidelines on Corporate Governance of State Owned Enterprises. Paris:OECD Publishing.

<sup>102</sup> OECD,(2015). Guidelines on Corporate Governance of State Owned Enterprises. Paris:OECD Publishing.

može da se postigne izveštavanjem ex-ante (pre događaja) i ex-post (posle događaja). *Ex-ante izveštavanje* može da definiše skup komercijalnih i nekomercijalnih ciljeva javnih preduzeća i pojedinosti vezane za finansijsku pomoć države, kao i procenu troškova ostvarivanja nekomercijalnih ciljeva. To omogućava nosiocima interesa (posebno aktivnim vlasnicima i menadžmentu državnih preduzeća) da bolje izvagaju kompromise između ostvarivanja različitih ciljeva. *Ex-post izveštavanje* je mnogo češće vezano za skorašnje poslovanje. Svetska banka preporučuje da sva osim najmanjih državnih preduzeća sačinjavaju precizne finansijske izveštaje dostupne javnosti, a da svi finansijski izveštaji treba da budu usaglašeni sa međunarodnim standardima.<sup>103</sup>

OECD u ovim smernicama upozorava da javna preduzeća i njihovi vlasnici treba da razmotre kompromis između javne odgovornosti i poverljivih poslovnih informacija – ravnoteža koju moraju da postignu je još delikatnija nego u privatnom sektoru s obzirom na svoju javnu prirodu.

Isto tako, način funkcionisanja države kao vlasnika, u interakciji sa javnim preduzećima, treba da bude jasan i transparentan svim interesnim grupama i njihovi odnosi precizno definisani. Ovo je naročito značajno kada država nije jedini akcionar u državnom preduzeću. Ako aktuelni ili potencijalni akcionari vide državu kao nepredvidljivog vlasnika koji ne posluje sa ciljem da ostvari dobit za akcionare, ovakva percepcija imaće negativno dejstvo na vrednost akcija javnih preduzeća i njihovu buduću sposobnost da povećaju dobit na tržištu. To se takođe nadovezuje na potrebu javnih preduzeća da imaju jasnu svrhu i misiju o kojoj se obaveštavaju svi nosioci interesa, i što će dozvoliti aktuelnim i potencijalnim akcionarima da procene da li se slažu sa navedenim ciljevima.

U mnogim zemljama JP već posluju u okviru postojećeg *kompanijskog zakonodavstva*, dok se u drugim zemljama kreću u tom pravcu. Primena kompanijskog zakonodavstva je olakšana kod već korporatizovanih JP ali primena kod nekorporatizovanih preduzeća predstavlja problem i zahteva prethodnu korporatizaciju.

### **1.10.1 Formulisanje ciljeva javnih preduzeća u okviru reforme korporativnog upravljanja**

OECD smernice za korporativno upravljanje javnim preduzećima (Smernica II.A) navode obavezu vlade da usvoji *politiku vlasnika*: „*Vlada bi trebalo da razvije i usvoji politiku vlasništva koja definiše opšte ciljeve državnog vlasništva, ulogu države u korporativnom upravljanju javnim preduzećem način implementacije politike vlasništva.*“<sup>104</sup>

Usvajanje politike vlasništva pomaže državi da izbegne uobičajene zamke pasivnog vlasništva ili prekomernog mešanja koji često proizilaze iz kontradiktornih ciljeva. Politika vlasništva je, pored toga, značajan alat za komunikaciju sa javnošću i pomaže da javnost razume ciljeve države. Rezultati javnog preduzeća treba da budu usklađeni sa jasno definisanim dugoročnim ciljevima koji treba da se ustanove za državu kao vlasnika na visokom nivou, kao i godišnji ciljevi. Politikom vlasništva treba da budu definisani sledeći elementi:<sup>105</sup>

<sup>103</sup> Robinett, D. (2006). *Held by the visible hand : The Challenge of State-Owned Enterprise Corporate Governance for Emerging Markets*. Washington, DC: World Bank.

<sup>104</sup> OECD, (2015). *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.

<sup>105</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing.

- nadležnost javnih preduzeća;
- glavne funkcije tela za upravljanje javnim preduzećima;
- organizacija vlasničke funkcije u okviru državne administracije;
- glavni principi i politike koje državno telo za nadgledanje državne imovine treba da implementira;

Formulisanje *ciljeva javnih preduzeća* i jasnih zadataka koji treba da budu identifikovani na osnovu usvojene politike, na operativnom nivou treba da bude od pomoći direktorima javnih preduzeća. U OECD Smernicama za upravljanje javnim preduzećima (Smernica VI.A.) je navedeno sledeće: “*Upravni odbori javnih preduzeća treba da sprovedu kontrolu sprovođenja strategijskih smernica na osnovu ciljeva postavljenih od strane vlade ili državnog tela za nadgledanje državnog vlasništva.*”<sup>106</sup>

Veoma je važno jasno identifikovanje javnih usluga i *specijalnih obaveza* javnih preduzeća. U OECD Smernicama (Smernica I.C.) se navodi da specijalne obaveze treba da budu jasno definisane zakonski ili regulatorno, da treba da budu javno obelodanjene i da pripadajući troškovi treba da budu pokriveni transparentno. Takođe je apostrofirano (Smernica V.E.4) obelodanjivanje svake finansijske pomoći od strane države, uključujući garancije.<sup>107</sup>

Primeri ciljeva države kao vlasnika su različito definisani u svetu, a OECD navodi sledeće primere:<sup>108</sup>

- u Švedskoj je opšti cilj vlade stvaranje vrednosti za vlasnike;
- u Francuskoj: doprinos boljem vrednovanju državnih akcija u javnim preduzećima;
- u Finskoj: najbolji mogući ekonomski i socijalni rezultat;
- u Norveškoj: postizanje opšteg dobra;
- Novi Zeland je postavio više ciljeva: jasnije postavljanje zadataka pred upravne odbore od strane ministarskih očekivanja; obezbeđivanje pravih informacija ministrima o rezultatima javnih preduzeća kroz upoređivanje sa drugim firmama; obezbeđivanje adekvatne strukture kapitala koja nameće finansijsku disciplinu;

Posebni zadaci tela zaduženog za nadgledanje državne imovine treba da sadrže ograničen broj ciljeva na osnovu kojih će se vršiti ocena rezultata ostvarivanja politike države. Ciljevi mogu biti *kvantitativni i kvalitativni* uz poseban fokus na kvantitativne ciljeve za koje je neophodno utvrditi indikatore koji će se obračunavati za sva preduzeća državnog portfolija. Indikatori uključuju pre svega finansijska merila poput operativne i finansijske profitabilnosti, koeficijent zaduženosti i održivi nivo dividendi. U ovom procesu je veoma važno upoređivanje sa preduzećima u okviru istog sektora na tržištu.

Kao primer se navode posebni ciljevi i pripadajući indikatori za ocenu rezultata javnih preduzeća u Francuskoj:<sup>109</sup>

---

<sup>106</sup> OECD, (2015) Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Paris: OECD Publishing.

<sup>107</sup> OECD, (2015) Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Paris: OECD Publishing.

<sup>108</sup> OECD, (2007). *Ten Challenges in Setting Objectives and Reviewing Performance of State Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.

<sup>109</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing. str.19

*Cilj 1:* Rast vrednosti akcija države

- ✓ koeficijent operativne profitabilnosti (operativni rezultat/ imovina),
- ✓ koeficijent finansijske profitabilnosti (neto rezultat/ kapital),
- ✓ operativna marža (operativni rezultat/promet),
- ✓ koeficijent održive zaduženosti (EBITDA/neto dug).

*Cilj 2:* Uspešne transakcije prodaje

- ✓ razlika između prihoda od prodaje i knjigovodstvene odn. tržišne vrednosti akcija,
- ✓ nivo plaćene provizije konsultantima.

*Cilj 3:* Doprinos smanjivanju duga države

- ✓ stepen smanjivanja duga i kamate prema organima javne administracije,
- ✓ stepen smanjivanja duga i kamate prema državi.

Može se definisati agregatni uopšteni cilj za povećanje vrednosti ukupnog državnog portfolija definisan u procentualnom iznosu za tačno određen period vremena, kao i podciljevi za najvažnija javna preduzeća. U Velikoj Britaniji je Nacionalna kancelarija za reviziju 2007. godine uradila studiju slučaja<sup>110</sup> u kojoj je pokazano da ima dosta razloga protiv definisanja unikatnog cilja. Ustanovljeno je takav target nije adekvatan test efikasnosti državnog tela za nadgledanje JP.

Ovde posebno navodimo pitanje definisanja *mandata javnih preduzeća* koji je relevantan samo kod potpunog vlasništva države jer u slučaju delimičnog vlasništva država nije u poziciji da isti definiše. Mandat predstavlja jednostavnu kratku deskripciju dugoročnih ciljeva, misije javnog preduzeća, delatnosti, kvaliteta usluga, plana za inovacije a za primere navodimo primere definisanih uopštenih ciljeva odn. mandata za slična poštanska javna preduzeća u različitim zemljama:<sup>111</sup>

- u Kanadi je definisan mandat vršenja poštanskih usluga na samoodrživoj bazi sa ponudom standardnih usluga a vizija preduzeća je da postane svetski lider u obezbeđivanju inovativnih elektronskih mogućnosti isporuke;
- u Norveškoj je glavni cilj ispunjavanje socijalnih i operativnih obaveza uz poštovanje principa ekonomičnosti; i
- u Švedskoj je postavljena za cilj stopa profitabilnosti od 10 % neto profita u odnosu na prosečnu vrednost akcijskog kapitala.

U okviru svojih nadeležnosti, svako javno preduzeće treba da pripremi svoju strategiju, kao veoma važan dokument koji odobrava odbor direktora (uz odobrenje od strane tela nadležnog za javna preduzeća). Strategija treba da sadrži kako sveobuhvatne tako i detaljne ciljeve, dok opšti ciljevi treba da obezbede postizanje rezultata državnog preduzeća i dugoročnu finansijsku održivost kao i ispunjenje ciljeva i učinka koje je formulisao vlasnik.

Jasna misija, vizija i strateški plan treba da pruže konceptualnu jasnoću i pravac planova razvoja preduzeća kako za rukovodstvo tako i za zaposlene. Jasne strategije pomažu rukovodstvu da donese odluke i kompromise koji će biti u skladu sa sveobuhvatnim pravcem razvoja preduzeća. Kao što je već rečeno, državna preduzeća se suočavaju sa

---

<sup>110</sup> Bourn, J. (2007). *The Shareholder Executive and Public Sector Businesses*. London: National Audit Office. str. 10-25

<sup>111</sup> World Bank, (2014) *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington, World Bank. str. 106



posebnim izazovima kada je reč o razvoju jasnih i koherentnih strategija zato što često imaju konfliktne ciljeve koje je teško pomiriti, a ponekada su oni definisani neformalno.<sup>112</sup>

*Jasnoća i transparentnost* u pogledu ciljeva predstavlja važan faktor jer u oblastima gde postoje višestruki ciljevi kao i neravnoteža između političkih, regulatornih i komercijalnih ciljeva, oni treba da budu jasno identifikovani i postavljani.

U proces definisanja i razvoja strategije javnog preduzeća uključeni su odbori direktora u saradnji sa telom nadležnim za državno vlasništvo i u ovom radu posebnu pažnju posvećujemo upravo ulozi upravnog odbora u sprovođenju korporativnog upravljanja JP.

### *Posebni ciljevi javnih preduzeća*

Od javnih preduzeća se veoma često očekuje da ispune posebne obaveze od opšteg interesa kako ih je definisala Komisija Evropske Unije u dokumentu "White paper on Services of general Interest."<sup>113</sup> Smernice OECD za javna preduzeća pozivaju na zakonsku i regulatornu mandatnost posebnih obaveza i obelodanjivanje istih u javnosti. (Smernica I.C.)<sup>114</sup> Veoma je važno jasno definisanje javnih usluga i posebnih obaveza zato što najčešće imaju značajan uticaj na rezultate javnih preduzeća. Cena specijalnih obaveza je često veoma visoka, skrivena je i nije jednostavna za utvrđivanje.

Utvrđivanje cene specijalnih obaveza predstavlja ozbiljan poduhvat i zahteva vreme i metodologiju. Definisana su četiri metoda za ocenu troškova socijalnih ciljeva:

1. marginalni troškovi – uključuju troškove koji se povećavaju kao rezultat povećane proizvodnje ili obima pružanja usluga;
2. potpuno distribuirani troškovi- raspodela ukupnih troškova preduzeća alociranjem na sve proizvode i usluge;
3. troškovi koji mogu da se izbegnu- uključuju sve troškove koji nastaju zaustavljanjem redovne proizvodnje; i
4. samostalni troškovi.

Da bi se obaveza javnog preduzeća smatrala specijalnom neophodno je da poseduje tri glavne karakteristike:<sup>115</sup>

- da predstavlja naročit zahtev vlade;
- da nije preduzeta na komercijalnoj osnovi; i
- da se obavezom ostvaruje socijalni ili politički cilj.

Obaveze od opšteg interesa su obično sastavni deo Ugovora o javnim uslugama koje potpisuje javno preduzeće sa relevantnim ministarstvom. Navodimo primer Italije gde se u ugovoru standardno navode sledeći elementi: karakteristike usluga i njihov kvalitet, tarifni nivo, ciljevi produktivnosti, troškovi proizvodnje po jedinici proizvoda. Ovi ugovori su se pokazali odličnim u postizanju efikasnosti. Preduzeća koja dobijaju sredstva iz državnih fondova za vršenje javnih usluga i pored toga imaju posebne aktivnosti u isto vreme, treba

---

<sup>112</sup> Frederick, W. (2011), "Enhancing the Role of the Boards of Directors of State-Owned Enterprises", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 2, Paris: OECD Publishing.

<sup>113</sup> Archive of European Integration. (2004) *White Paper on services of general interest. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*. Brussels: Commission of European Communities.

<sup>114</sup> OECD, (2015) *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing, str. 20

<sup>115</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing, str. 29

da imaju namenske račune sa specijalne obaveze kao i metode za alokaciju troškova. Dokument u kome su definisani ciljevi javnog preduzeća naziva se još “Izjava o korporativnim namerama” ili “Memorandum o razumevanju” i veoma je važan za definisanje okvira odgovornosti ovih preduzeća. Trebalo bi da bude u pitanju dokument suženog obima sa definisanim očekivanjima na visokom nivou i specijalnim ciljevima dogovorenim između preduzeća i tela za nadgledanje javnog preduzeća i treba da sadrži sledeće informacije:<sup>116</sup>

- opis delatnosti i izjava o misiji preduzeća;
- korporativna vizija i uopšteni ciljevi javnog preduzeća;
- izjava o odgovornosti;
- očekivani finansijski i nefinansijski rezultati;
- procena vrednosti kompanije;

*Finansijski ciljevi* su vezani za indikatore poslovanja koji omogućavaju merenje, praćenje i ocenu profitabilnosti, efikasnosti i nivoa rizika. Za ciljeve se mogu postaviti i ciljevi u vezi sa isplatom dividendi ili postizanja optimalne strukture kapitala. Vlada Novog Zelanda je 2007. godine usvojila politiku usklađivanja kreditnog rejtinga tako da se od JP očekuje da imaju strukturu kapitala konzistentnu sa BBB kreditnim rejtingom. Sve ovo iz razloga da će sva JP imati prikladnu finansijsku disciplinu za efikasno upravljanje kapitalom na sličnim nivoima rizika. U toku 2012. godine je Vlada Novog Zelanda usvojila detaljno uputstvo za javna preduzeća u kome su jasno definisane uloge, odgovornosti, očekivanja i finansijski ciljevi: prinos na kapital (ROC), prinos na poslovnu imovinu (ROA), operativna marža i drugi.<sup>117</sup>

Da zaključimo, usvajanjem konkretne politike vlasništva država kao vlasnik zaobilazi uobičajene izazove i probleme koje donosi pasivno vlasništvo ili sukobljenost kontradiktornih ciljeva. Istovremeno se dobija alat za komunikaciju sa javnošću koji pomaže da javnost razume ciljeve države. Rezultati javnog preduzeća treba da budu usklađeni sa jasno definisanim dugoročnim ciljevima koji treba da se ustanove za državu kao vlasnika na visokom nivou, kao i godišnji ciljevi.

---

<sup>116</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris:OECD Publishing. str. 29

<sup>117</sup> The Treasury New Zealand. (2012) *Owner's Expectations Manuals for the entities monitored by the Treasury consolidated them into a single, modular, streamlined Owner's Expectations Manual*. New Zealand.Wellington: The Treasury.

### 1.10.2 Kontrola poslovanja javnog preduzeća u okviru reforme korporativnog upravljanja

Reforme javnih preduzeća u svetu su pokazale da je efikasna kontrola rezultata poslovanja *ključna funkcija države kao vlasnika*. Upravljanje javnim preduzećima je znatno složenije u odnosu na upravljanje privatnim preduzećem iz razloga postojanja finansijskih i nefinansijskih ciljeva. U kreiranju mehanizama kontrole poslovanja veoma je važno uspostavljanje sistema praćenja rezultata, definisanje ciljeva praćenja rezultata poslovanja, definisanje mandata, strategija i ciljeva, potpisivanje sporazuma o učinku kao i definisanje merila kreiranja vrednosti.

Obaveza države da kontroliše učinak portfolija javnih preduzeća zauzima centralno mesto u Smernicama OECD (Smernica II.F.3) u kojima se navodi: „Primarne odgovornosti uključuju uspostavljanje sistema izveštavanja koji dopušta redovno praćenje i ocenu učinka javnog preduzeća“<sup>118</sup>

Praćenje rezultata može se vršiti kontinuirano i na godišnjem nivou. Kontinuirano praćenje uključuje formalne i neformalne mehanizme a OECD preporuka je da na tom nivou kontrole rezultata poslovanja ne treba imati prekomerne zahteve od strane tela zaduženog za upravljanje JP. Godišnje praćenje rezultata zahteva specijalne analize od strane državnog tela pored razmatranja redovnih godišnjih izveštaja i uključuje ocenu finansijskih i ne-finansijskih rezultata i indikatora praćenja poslovanja. Pored ova dva načina praćenja rezultata i benčmarking nam daje veoma korisne informacije o oceni poslovnih rezultata.<sup>119</sup>

Kao primeri kontrole i nadgledanja javnih preduzeća navode se sledeće zemlje:<sup>120</sup>

- u *Italiji* Ministar ekonomije i finansija redovno kontroliše rad javnih preduzeća koja imaju obavezu da mu dostave: godišnji budžet za nastupajuću godinu, detaljne polugodišnje izveštaje sa uporednim analizama u odnosu na prethodnu godinu i procenu rezultata na kraju godine;
- u *Grčkoj* je implementiran poseban informacioni sistem koji umrežava sva JP i prikuplja podatke od njih na mesečnom nivou koji se automatski porede sa podacima budžeta;
- u *Velikoj Britaniji* se sprovodi „kvartalni semafor“ za svako JP koji prikazuje i ocenjuje kvalitet odnosa između akcionara, primenu akcionarskog modela, kvalitet upravnog odbora i menadžmenta, strategije i finansijskog učinka. Portfolio menadžer zadužen za državno vlasništvo dostavlja niz upitnika preduzećima koja popunjavaju odgovorima „da“ ili „ne.“ Odgovori „da“ se obeležavaju crvenom bojom, a „ne“ zelenom. Portfolio menadžer je obavezan da preporuči aktivnosti koje treba preduzeti za rešenje problema; i

<sup>118</sup> OECD, (2015) *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing, str. 51

<sup>119</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing str.51

<sup>120</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing str.54

- na Novom Zelandu je primenjena takozvana „politika bez iznenadjenja“ gde ministri očekuju da unapred dobiju informacije o svim prognozama i procenama važnih aktivnosti u preduzeću.

Sistem praćenja rezultata odnosi se na institucije, procese i dokumenta koje vlada u ulozi vlasnika preduzeća koristi kako bi pratila finansijske i nefinansijske rezultate državnih preduzeća. Praćenje rezultata čine tri ključna elementa: definisanje nadležnosti, strategija i ciljeva; uspostavljanje sporazuma o rezultatima između državnih preduzeća i vlade u cilju praćenja poslovanja državnih preduzeća i izrada ključnih pokazatelja rezultata i ciljeva.<sup>121</sup>

Ciljevi poslovanja i zadaci državnih preduzeća su u praksi sastavni deo zvaničnih dokumenata i dogovora između vlade i državnog preduzeća i mogu da sadrže opšte informacije o ciljevima i detaljnije ugovore u kojima se govori o godišnjem i višegodišnjem merenju rezultata. Opšti ciljevi se često nazivaju i mandat državnog preduzeća. Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) definiše mandat kao „jednostavan i kratak opis važnih dugoročnih ciljeva i misije državnog preduzeća“.<sup>122</sup>

Monitoring na kontinuiranoj osnovi se može vršiti primenom različitih mehanizama:<sup>123</sup>

- definisanje sistemskog informacionog procesa odn. vrste informacija koje je preduzeće dužno da redovno dostavlja državnom telu;
- definisanje zadataka i indikatora poslovanja za praćenje;
- utvrđivanje politike informisanja „bez iznenadjenja“;
- imenovanje lica za kontakt u preduzeću sa državnim telom;
- imenovanje državnih kontrolora koji će biti prisutni u preduzeću;
- utvrđivanje sistema za ocenjivanje poslovanja poput „semafora“ u Velikoj Britaniji;
- održavanje kvartalnih sastanaka državnog tela i predsednika upravnog odbora;
- obaveštavanje preduzeća od strane državnog tela o rezultatima ocene i preporukama.

Godišnji monitoring predstavlja detaljnu analizu svakog JP iz portfolija države posebno. Centralno mesto u ovoj analizi imaju finansijski i nefinansijski indikatori i njihovo poređenje sa godišnjim ciljevima. Godišnji izveštaji predstavljaju najvažniji deo procesa odgovornosti zajedno sa revizijom i obelodanjivanjem izveštaja. U ovom procesu je veoma važna saradnja državnog tela i odbora preduzeća koji treba da dostavi sve relevantne informacije i da ispuni eventualne dodatne zahteve od strane državnog tela.

U procesu monitoriga rezultata „benčmarking“ odn. poređenje sa preduzećima slične veličine iz iste industrije može biti od koristi. Stopa prinosa se navodi kao često korišćen parametar za poređenje sa uporedivim preduzećima iz određene industrije. OECD je definisao korake za benčmarking učinka JP:<sup>124</sup>

1. identifikovati preduzeća relevantna za poređenje;
2. izvršiti istraživanje u okviru određene industrije;

<sup>121</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing, str.18

<sup>122</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing str 19

<sup>123</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing str 57

<sup>124</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing str. 62

3. prikupiti informacije o učinku preduzeća relevantnih za poređenje i uporediti ih sa učinkom JP;
4. analizirati i interpretirati dobijene rezultate.

U različitim zemljama koriste se i različiti nazivi za posebne ugovore o učinku koji se zaključuju između vlade i državnog preduzeća i koji često odražavaju različite forme i pravne statute. Među primerima su i izjava o korporativnoj nameri, ugovor o učinku, memorandum o razumevanju, izjava o očekivanjima, pismo akcionara, potvrda o sporazumu i plan poslovanja. Pokazatelji rezultata se koriste kako bi se objavila očekivanja po pitanju učinka i ocenio učinak u odnosu na očekivane rezultate.

Razvijene prakse monitoringa od strane vlasnika pre svega štite državnu investiciju u javna preduzeća. Globalno, postoje tri načina da se vrši nadzor nad učinkom javnog preduzeća i u skladu sa pomenutim modelima vlasništva države mogu biti :decentralizovani, dualni i centralizovani:<sup>125</sup>

1. u *decentralizovanom modelu* sektor ili nadležno ministarstvo nadzire učinak i o tome izveštava resornog ministra. Ministar energetike, na primer, bio bi odgovoran za javno preduzeće iz sektora energetike i imao bi zadatak da nadgleda učinak. Slabost ovog modela se ogleda u konfliktu interesa ministra u balansiranju uloga regulatora sektora i vlasnika. Obzirom da će i drugi ministri tokom svojih mandata nadgledati javna preduzeća, proces monitoringa će se rasejati između različitih ministarstava i tu nema koordiniranog nadzora nad javnim preduzećima niti politike;
2. u *dualnom modelu* nadležno ministarstvo i Ministarstvo finansija dele ulogu nadzora i praćenja. Ovo bi trebalo da umanjí konflikt interesa resornog ministra. Prednost u odnosu na decentralizovani model je što vlada može da ima bolji pregled čitavog portfolija javnih preduzeća sa više aspekata, konsoliduje finansijske podatke za izveštavanje i razvije politike i prakse za javna preduzeća na nivou cele privrede. Slabost leži u tome što resorni ministar i dalje zadržava značajnu kontrolu. Monitoring vlasnika je i dalje rasut između više ministarstava čime se razvodnjava ekspertiza. Ministarstvo finansija takođe ima konflikt budući da je odgovorno i za fiskalnu disciplinu i za nadgledanje portfolija javnih preduzeća. Ovaj model se može naći u mnogim zemljama Latinske Amerike kao i na KaboVerde, Fidžiju, Jamajci, Mauricijusu, Samoi, Solomonovim ostrvima i Vanuatuu;
3. *centralizovan model* monitoringa se oslanja na Ministarstvo za javna preduzeća, jedinicu za monitoring u okviru Ministarstva finansija ili kabinet premijera. Holding kompanije takođe mogu biti osnovane da ispune ovu ulogu, kao što je to slučaj u Mađarskoj, Papua Novoj Gvineji, Peruu i Singapuru. U Finskoj, osoba zadužena za nadzor državnog vlasništva sedi u kabinetu premijera, a izveštava Ministra odbrane. Ni jedno javno preduzeće nije vezano za odbranu te Ministar nema konflikt interesa. Neke privatne firme mogu biti angažovane da sprovedu vlasničko-nadzornu ulogu ili pruže specijalističku podršku telu koje vrši centralizovanu nadzornu ulogu.

Koristi centralizovanog monitoringa su sve prepoznatljivije i rastući broj zemalja usvaja ovaj model. Trenutna lista se sastoji od sledećih zemalja: Australija, Austrija, Belgija,

---

<sup>125</sup> Asian Development Bank, (2014). *Finding Balance 2014 : Benchmarking Performance in State-Owned Enterprises in island countries*. Mandaluyong City, Philipines: Asian Development Bank. str 33

Danska, Francuska, Holandija, Norveška, Poljska, Španija i Švedska. U Pacifiku, samo Novi Zeland, Papua Nova Gvineja i Tonga su usvojile ovaj model, mada će ga Fidži i Samoa uspostavljati u 2014. godini. Centralizovani nadzor od strane vlasnika ne garantuje bolji učinak javnih preduzeća ali svakako podstiče mnogo kvalitetniji monitoring.

Monitoring rezultata javnog preduzeća predstavlja ključnu funkciju države, kao vlasnika u cilju obezbeđivanja *transparentnosti i odgovornosti* prilikom korišćenja javnih sredstava. Kao akcionar, država mora da upravlja svojim investicijama u državnom preduzeću u najboljem interesu države i poreskih obveznika i odgovorna je Skupštini za rezultate koje državno preduzeće postiže. Država mora da ima uvid da li svako preduzeće ispunjava definisane ciljeve i zadatke, dok je u suprotnom njen zadatak da preduzme odgovarajuće mere. Upravo je fundamentalna razlika između privatnih i državnih preduzeća, ujedno i najveći izazov za državu kao vlasnika, a ogleda se u postojanju *finansijih i nefinansijskih ciljeva*. Nefinansijski ciljevi često sa sobom nose troškove što predstavlja poseban problem za direktore da odrede prioritete. Informaciona asimetrija može omogućiti menadžerima da prikrivaju loše rezultate ili da produže sebi mandat. Informaciona asimetrija takođe može uticati na proces pregovaranja i nadgledanja rezultata jer menadžeri unutar preduzeća imaju mnogo bolji uvid u rezultate i tokove poslovanja od eksternih recenzenata.

Čvrst okvir za praćenje rezultata je veoma važan u *eksplicitnoj identifikaciji ključnih finansijskih i nefinansijskih ciljeva* javnog preduzeća i jasno definisanju vladinih prioriteta po pitanju različitih strateških ciljeva za svako pojedinačno javno preduzeće. Centralizacija i osnivanje državnog tela zaduženog za praćenje rezultata uz jasno definisanje mandata preduzeća, može u značajnoj meri da unapredi koordinaciju i efikasnost ovog procesa. Pored toga, centralizovano telo zaduženo za državno vlasništvo može da razvije i međusektorske ciljeve za celokupan portfelj državnih preduzeća.

Razvoj okvira za praćenje rezultata zahteva jedinstveno i jasno shvatanje principa odgovornosti i upravljanja koji se zasnivaju na nekoliko faktora:

- prikupljanje osnovnih informacija u cilju stvaranja osnova za razvoj sistema praćenja rezultata;
- definisanje mandata, strategija i ciljeva, koji će odražavati opšte ciljeve politika vlade u svakom državnom preduzeću;
- definisanje elemenata ugovora o učinku, kako bi se pojednostavilo periodično praćenje rezultata državnih preduzeća od strane tela zaduženog za državno vlasništvo; i
- identifikovanje i razvoj ključnih pokazatelja rezultata, kako bi se omogućilo merenje i evaluacija istih.

### **1.10.3 Unapređenje izveštavanja i objavljivanja podataka**

Postizanje adekvatne transparentnosti za javna preduzeća predstavlja izazove koji često premašuju one s kojima se suočavaju njihovi pandani u privatnom sektoru. Iako su javna preduzeća po definiciji u javnom vlasništvu, njihove hartije od vrednosti ne moraju biti uključene na berzu i stoga nemaju zakonsku obavezu da javno obelodanjuju informacije. Javnim preduzećima može, takođe, nedostajati kapacitet da pripreme ili prezentuju informacije na odgovarajući način. Objavljivanje informacija o sektoru državnih preduzeća kao celine ili njegovih ključnih delova može biti nepostojeće ili ograničeno.

Učinak finansijskih i ne-finansijskih izveštaja može se meriti putem brojnih različitih dimenzija, uključujući kompletnost, tačnost, blagovremenost i relevantnost.

Smernice Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) sugerišu da pored objavljivanja finansijskih informacija, javna preduzeća treba, takođe, da javnosti podnose izveštaj o ne-finansijskim informacijama.

Objavljivanje informacija treba da sadrži, ali ne mora pri tome biti limitirano, na sledeće:

- finansijske i poslovne rezultate kompanije;
- ciljeve kompanije;
- većinski akcijski kapital i prava glasa;
- politiku naknada za članove upravnog odbora i ključne menadžere i informacije o članovima upravnog odbora, uključujući njihove kvalifikacije, proces selekcije, članstvo u drugim odborima, i da li ih upravni odbor smatra nezavisnim;
- transakcije povezanih strana;
- predvidljivi faktori rizika i preduzete mere za upravljanje njima;
- pitanja koja se tiču zaposlenih i drugih nosioca interesa;
- upravljačke strukture i politike, posebno, sadržaj svakog zakona o korporativnom upravljanju ili politike i procesa putem kojih se implementiraju.

Mnoge zemlje OECD-a, kao i druge zemlje, objavljuju sveukupan godišnji izveštaj o javnim preduzećima, uključujući konsolidovani bilans stanja i bilans uspeha svih javnih preduzeća za sednice parlamenta. Zemljama sa centralizovanim vlasničkom funkcijom poput Čilea i Indije mnogo je lakše da sastave i objave ukupne izveštaje s više detalja i konzistentnosti na svojim veb-sajtovima. U zemljama sa decentralizovanim vlasničkim sistemom u većoj meri, resorni ministri podnose individualno izveštaje ministarstvu finansija, koje potom formira dokument. Godišnji izveštaji, zajedno sa kvartalnim izveštajima, omogućavaju parlamentu i javnosti da procene skoriji razvoj državnih preduzeća na efikasan i transparentan način, koji zauzvrat poboljšava menadžerski kvalitet vlade.<sup>126</sup>

### *Nefinansijsko izveštavanje*

Mnoga javna preduzeća postigla su znatno poboljšanje u svojim ne-finansijskim izveštajima. Neke zemlje – kao što su Indija i Južna Afrika, takođe i Čile, Republika Koreja, Švedska i druge zemlje OECD-a – imaju smernice ili zahteve državnih preduzeća za obelodanjivanje podataka u skladu sa onim koji se tiču kompanija čije su akcije uključene na berzi.

*Reviziju izveštaja javnih preduzeća* OECD smernice navode kao važan i neizostavan element procesa i razlikuju internu, eksternu i državnu reviziju.

Interni revizori imaju posebnu poziciju i mogu igrati važnu ulogu u kritičkom posmatranju primene praksi korporativnog upravljanja, sistema izveštavanja, implementacije politike upravljanja rizikom i kontrole procesa u JP. Smernice preporučuju da JP „ razviju efikasne

---

<sup>126</sup> World Bank, (2014) *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington D.C., World Bank. str. 215

interne procese revizije i da uspostave funkciju revizije u preduzeću koja će direktno biti odgovorna bordu direktora<sup>127</sup>

Smernice preporučuju da JP treba da budu predmet eksterne revizije u skladu sa međunarodnim standardima izveštavanja i da postignu isti nivo transparentnosti i obelodanjivanja kao i listirane kompanije na berzi. Ovo iz razloga jer se radi o preduzećima koja obavljaju delatnosti od javnog interesa i odgovorne su pred državom i javnošću za rezultate poslovanja.

Smernice preporučuju da državno telo održava saradnju i kontinuirani dijalog sa državnim revizorskim institucijama. Dakle, proces revizije u javnom preduzeću ima sledeće osnovne elemente:

1. uspostavljanje efikasne interne revizije u okviru preduzeća;
2. revizija finansijskih izveštaja od strane eksternog ovlašćenog nezavisnog revizora u skladu sa međunarodnim standardima; i
3. jasno definisanje uloge državne revizije.

U *Italiji* je poslovanje JP pod supervizijom Nacionalne kancelarije za reviziju čiji predstavnik je prisutan na sednicama upravnog odbora u javnim preduzećima. Ova institucija sastavlja godišnji izveštaj o poslovanju JP koji se daje Parlamentu na uvid.<sup>128</sup>

#### *Definisanje mandata i strategije javnog preduzeća*

U okviru svojih nadeležnosti, svako javno preduzeće treba da pripremi svoju strategiju, kao veoma važan dokument koji odobrava odbor direktora (uz odobrenje od strane tela nadležnog za javna preduzeća). Strategija treba da sadrži kako sveobuhvatne tako i detaljne ciljeve, dok opšti ciljevi treba da obezbede postizanje rezultata državnog preduzeća i dugoročnu finansijsku održivost kao i ispunjenje ciljeva i učinka koje je formulisao vlasnik.

Jasna misija, vizija i strateški plan treba da pruže konceptualnu jasnoću i pravac planova razvoja preduzeća kako za rukovodstvo tako i za zaposlene. Jasne strategije pomažu rukovodstvu da donese odluke i kompromise koji će biti u skladu sa sveobuhvatnim pravcem razvoja preduzeća. Kao što je već rečeno, državna preduzeća se suočavaju sa posebnim izazovima kada je reč o razvoju jasnih i koherentnih strategija zato što često imaju konfliktne ciljeve koje je teško pomiriti, a ponekada su oni definisani neformalno.<sup>129</sup>

*Jasnoća i transparentnost* u pogledu ciljeva predstavlja važan faktor jer u oblastima gde postoje višestruki ciljevi kao i neravnoteža između političkih, regulatornih i komercijalnih ciljeva, oni treba da budu jasno identifikovani i postavljeni.

U proces definisanja i razvoja strategije javnog preduzeća uključeni su odbori direktora u saradnji sa telom nadležnim za državno vlasništvo i u ovom radu posebnu pažnju posvećujemo upravo ulozi upravnog odbora u sprovođenju korporativnog upravljanja JP.

<sup>127</sup> OECD, (2015). *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing, str. 34

<sup>128</sup> OECD, (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing str. 69

<sup>129</sup> Frederick, W. (2011), "Enhancing the Role of the Boards of Directors of State-Owned Enterprises", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 2, Paris: OECD Publishing.



#### 1.10.4 Uloga upravnog odbora u sprovođenju korporativnog upravljanja

Odbor direktora treba da ima vodeću ulogu u procesu kreiranja strategije preduzeća kako bi kasnije mogao preuzeti odgovornost za njeno sprovođenje.

Termin *upravni odbor* odnosi se na upravljačko telo društva kao što je državno preduzeće. Tačna uloga upravnog odbora zavisi od nadležnosti i može se razlikovati u slučaju državnih od one u sektoru privatnih kompanija. U *jednodomnom sistemu*, sam upravni odbor obezbeđuje strategiju i vrši nadzor nad kompanijom. Upravni odbor mogu u potpunosti činiti *neizvršni članovi* (odnosno, članovi koji nisu deo višeg menadžmenta), zatim kombinacija izvršnih i neizvršnih članova ili, u retkim slučajevima, samo izvršni članovi. U *dvodomnom sistemu* nadležnosti, državno preduzeće ima i *nadzorni* i *upravni odbor*.<sup>130</sup>

Obaveze direktora obično uključuju *obavezu odgovornosti* i *obavezu lojalnosti* prema kompaniji. Obaveza odgovornosti se odnosi na odgovornost u obavljanju aktivnosti koje bi potencijalno mogle oštetiti interese deoničara. Obaveza lojalnosti odnosi se na obavezu direktora da deluje u interesu kompanije i svih njenih vlasnika.

##### *Profesionalizacija sastava odbora*

Dobra praksa upravnih odbora iziskuje da članovi koji deluju u interesu kompanije ne budu u konfliktu interesa preduzimajući aktivnosti i da imaju relevantno iskustvo i stručnost, uključujući i ona stečena u privatnom sektoru. Pored toga, kao što dobra praksa sugeriše, mnogi upravni odbori su povećali svoju objektivnost dovodeći nezavisne direktore i odvajajući ulogu predsedavajućeg od izvršnog direktora.

Nasuprot dobroj praksi, međutim, upravni odbori javnih preduzeća su često sastavljeni od predstavnika vlade, političkih partija i interesnih grupa sa ograničenim poznavanjem i iskustvom iz oblasti komercijalnih poslova i finansija, koji su stoga neodgovarajući za preuzimanje takve odgovornosti kakve se sve više zahtevaju od upravnih odbora državnih preduzeća. Upravne odbore mogu činiti ministri i druge politički povezane osobe, partijski lideri, izabrani funkcioneri i državni službenici. Štaviše, bez traženog stručnog i poslovnog iskustva, direktori mogu biti nepripremljeni za obavljanje punog obima dužnosti profesionalnog člana upravnog odbora. Takvi problemi često potiču od nedostatka jasne politike ili smernica za nominaciju i postavljenje kvalifikovanih članova upravnih odbora državnih preduzeća.<sup>131</sup>

Mnoge zemlje zato preuzimaju korake da poboljšaju sastav upravnih odbora formulišući snažan politički okvir i jasne procese za nominaciju i postavljenje članova odbora. Takav okvir uključuje nekoliko bitnih elemenata:<sup>132</sup>

- stvaranje izbalansiranih odbora;
- usvajanje profesionalnih kriterijuma za selekciju i prestanak funkcije članova odbora;

<sup>130</sup> World Bank, (2014). *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington D.C.: World Bank. str. 159

<sup>131</sup> OECD, (2013). "Board Composition: Constraints and Guidelines", *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*, OECD Publishing, Paris.47-60

<sup>132</sup> OECD, (2013). "Boardroom efficiency," *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*, OECD Publishing, Paris. str. 73-80

- uvođenje strukturiranih procesa nominacije; i
- blagovremeno imenovanje i javno objavljivanje rezultata.

Sastav upravnog odbora obično čine tri različita tipa direktora: izvršni direktori, neizvršni direktori, i nezavisni direktori. U javnim preduzećima sastav upravnog odbora i dalje prevashodno čine izvršni i neizvršni direktori koji su većinom predstavnici vlade. U nekim zemljama, zaposleni takođe imaju svoje predstavnike u upravnim odborima državnih preduzeća. U mnogim slučajevima, prisustvo predstavnika zaposlenih u upravnim odborima državnih preduzeća potiče iz uobičajene korporativne prakse u zemljama o kojima je reč, kao što su *Austrija, Češka Republika, Danska, Finska, Nemačka i Norveška*.

U drugim slučajevima, predstavnik zaposlenih je predviđen zakonskim propisom, što je slučaj u *Francuskoj, Grčkoj, Izraelu, Sloveniji, Španiji, Švedskoj i Švajcarskoj*. U nekim slučajevima zakonom je predviđeno uključivanje zaposlenih. A zabeleženi su primeri poput Čilea, da je predstavljanje zaposlenih u nekim odborima bazirano na pravilnicima samih javnih preduzeća. Generalno posmatrano, većina zemalja izveštava da zastupanje zaposlenih u upravnim odborima doprinosi poboljšanju rezultata kompanije. Posebnu pažnju, međutim, treba obratiti na to da predstavnici zaposlenih budu dovoljno kvalifikovani da odigraju jednaku ulogu ravnopravnih partnera sa ostalim direktorima.<sup>133</sup>

Predstavnici vlade se često imenuju kako bi sproveli političke interese i u nekim slučajevima kompenzovali nedostatak odgovarajućih stručnih direktora iz privatnog sektora. Njima obično nedostaje nezavisnost i potrebne kvalifikacije i veštine da bi bili efikasni članovi upravnog odbora. Kada je predstavnik vlade direktno imenovan iz resornog ministarstva, imenovani može biti u većoj meri motivisan željom da zadovolji deoničara nego da radi u najboljem interesu državnog preduzeća.

Postavljanje predstavnika vlade je u nekim zemljama direktno proporcionalno obimu specijalnih obaveza javnih preduzeća. U *Švedskoj* se podvlači da je od ključne važnosti da se imenuju direktori sa referentnim iskustvom u javnom sektoru jer imaju dublje razumevanje za donošenje odluka od šireg značaja.<sup>134</sup>

Sve više zemalja preduzima sledeće ključne korake ka smanjenju postavljanja vladinih predstavnika:<sup>135</sup>

- *zabrana da se ministri i druge politički imenovane osobe postavljaju u upravne odbore*, kao što je slučaj sa mnogim zemljama članicama Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) i onima koje to nisu;
- *ograničavanje broja vladinih predstavnika u upravnim odborima, a povećanje udela članova iz privatnog sektora*. U Indiji je državnim preduzećima dozvoljeno da imaju maksimum dva predstavnika vlade u upravnim odborima; i
- *zabrana postavljenja državnih službenika koji imaju regulatornu ulogu u upravne odbore*.

U vezi sa restrikcijom broja vladinih predstavnika, mnoge zemlje preduzimaju korake ka povećanju učešća članova upravnih odbora državnih preduzeća iz privatnog sektora, posebno *nezavisnih* članova – kako za kompanije kotirane na berzi, tako i za sve druge.

<sup>133</sup> OECD, (2013). "Board Composition: Constraints and Guidelines", *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*, OECD Publishing, Paris.47-60

<sup>134</sup> Conchon, A.(2011). *Bord-Level Employee*.Brussels:ETUI. str 45

<sup>135</sup> OECD, (2013). "Boardroom efficiency," *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*, OECD Publishing, Paris. str. 73-80

Mnoge zemlje su uvele obavezno imenovanje nezavisnih direktora.<sup>136</sup>

- u nekim zemljama OECD-a, kao što su *Australija i Švedska*, većina članova upravnih odbora državnih preduzeća su nezavisni;
- u *Republici Koreji i Mozambiku*, većina direktora mora da bude nezavisna, uključujući i predsedavajućeg; i
- *Indija i Malezija* imaju uslov da nezavisni direktori čine najmanje jednu trećinu upravnog odbora u državnim preduzećima.

Profesionalni kriterijumi za izbor direktora postaju sve važniji. Rigoroznije zahteve u pogledu kvalifikacija prate naponi da se u formiranje upravnih odbora uvede veći profesionalizam. Pored minimuma zahteva u pogledu obrazovanja i iskustva, veća težina se daje sektorskim, finansijskim, poslovnim, pravničkim i organizacijskim veštinama kao i iskustvu iz privatnog sektora. Ostale veštine, poput integriteta, sposobnosti da se ostvari dobit i kritičko razmišljanje su takođe značajne. Članovi upravnog odbora treba da budu imenovani na određeni vremenski rok, obično od jedne do tri godine. U mnogim slučajevima, bez obzira na utvrđeno vreme, oni mogu biti rotirani ili uklonjeni sa funkcija bez očiglednog razloga, ili, naprotiv, može im se mandat neograničeno ponavljati.<sup>137</sup>

Tela nadležna za javna preduzeća imaju direktnu odgovornost za nominaciju članova upravnih odbora. Malezijski Khazanah Nasional kandiduje i postavlja članove odbora u državnim kompanijama. U NR *Kini* Komitet za kontrolu i upravljanje državnom imovinom (SASAC) direktno postavlja članove odbora u 54 od oko 200 kompanija u svom portfelju. Većina zemalja se oslanja na proces hijerarhijske nominacije koji vode ministri, savetodavno telo ili organi nadležni za državno vlasništvo. Neke zemlje koriste metod „odozdo prema gore“ koji sprovede sama javna preduzeća.<sup>138</sup>

Jedinice nadležne za državno vlasništvo u zemljama kao što su *Indija*<sup>139</sup> i *Tajland* napravile su bazu podataka kvalifikovanih kandidata da im pomogne u budućim postavljenjima. Baza podataka se formira putem javnog poziva, specijalizovanog skrininga, istraživačkih komiteta, korišćenja profesionalnih agencija koje traže menadžere i stručnjake i konsultacija sa drugim ministarstvima i vladinim agencijama. Kandidati se testiraju i sa njima se obavljaju razgovori kako bi se dobili dokazi o njihovoj kompetentnosti i kredibilnosti. Na Tajlandu, na primer, baza podataka uključuje preko 500 osoba. Kandidati ne mogu biti nosioci političkih funkcija ili zaposleni u državnoj upravi. Kada se kandidat izabere, konačno postavljenje obično odobrava vlada i to obavlja ministar privrede odgovoran za državna preduzeća. Utvrđeni uslovi postavljenja su veoma bitni u ovom procesu. Kako se poslovanje razvija, veštine koje su neophodne upravnom odboru se takođe menjaju, zahtevajući promene u sastavu njegovih članova. Pored toga, precizno definisani uslovi obezbeđuju da direktori ne usvoje naviku „doživotne funkcije“, što može da smanji njihov doprinos. Upravni odbori se umore, i to je još jedan razlog da se

---

<sup>136</sup>OECD, (2013). *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris:OECD Publishing str 63

<sup>137</sup> OECD, (2013). *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris:OECD Publishing str 63

<sup>138</sup> OECD, (2013). *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris:OECD Publishing str 57.

<sup>139</sup> World Bank,(2010). *Corporate Governance of Central Public Sector Enterprises: Republic of India*. Washington D.C: World Bank

ograniči njegov mandat. Trogodišnji angažman je uobičajen, uz mogućnost obnavljanja i dobijanja drugog mandata ili trećeg ukoliko je prisustvo te osobe ključno za poslovanje.<sup>140</sup>

Uvođenje upravljačkih praksi u cilju unapređivanja izveštavanja, odgovornosti i sticanje nezavisnosti od političkog uticaja su podigli učinak javnih preduzeća u zemljama Pacifika pokazali su nalazi studije Azijske Razvojne Banke.<sup>141</sup> Uklanjanjem izabranih zvaničnika iz odbora javnih preduzeća i uvođenjem prakse odabira i imenovanja direktora na bazi njihove kompetentnosti su predstavljali značajne pomake. Iako oni nisu eliminisali rizik od mešanja politike učinili su da to mešanje bude teže i transparentnije. Slično tome, implementiranjem procesa korporativnog planiranja i izveštavanja u javnim preduzećima olakšalo je da se javna preduzeća smatraju odgovornim za svoje učinke. Sastav odbora javnih preduzeća u posmatranim zemljama pokazuje da je u svim sem dvema zemljama izvršeno uklanjanje svih izabranih političkih zvaničnika iz odbora javnih preduzeća. U studiji je zaključeno da s obzirom na činjenicu da se radi o relativno novim rešenjima da je rano za utvrđivanje njihovog uticaja na učinak javnih preduzeća. (Tabela br. 4)

**Tabela br 4: Sastav upravnih odbora javnih preduzeća u ostrvskim zemljama (2013.godina)**

Indikator	Kabo Verde	Fidži	Jamajka	Maršalova ostrva	Mauricijus	Papua Nova Gvineja	Samoa	Solomonova ostrva	Tonga
Broj javnih preduzeća	15	26	22	11	20	8	27	8	15
Broj direktora	46	87	242	73	164	50	176	53	59
Žene direktori (u %)	19,6	10,3	30,6	21,9	3,7	10,0	18,2	13,2	16,9
Broj izabranih zvaničnika u ulozi direktora	0	0	0	22	0	0	0	0	2
Broj javnih službenika u ulozi direktora	18	18	29	12	82	2	20	3	7
Izabrani zvaničnici/službenici u odboru (u %)	39,1	20,7	11,9	46,6	50,0	4,0	11,4	5,7	12,5
Prinos na imovinu (ROA) svih javnih preduzeća 2012. godine (u %)	-6,8	2,9	-0,7	-5,0	2,0	2,7	-0,1	10,2	3,5

Izvor: Asian Development Bank (2014). *Finding balance 2014: Benchmarking the Performance of State-Owned Enterprises in Island Countries*. Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank. str. 31

#### *Definisanje i sprovođenje odgovornosti odbora*

Upravni odbor ima specifičnu funkciju u upravljačkoj strukturi, koja uključuje državu (kao vlasnika), i menadžment pored samog upravnog odbora.<sup>142</sup>

- kao vlasnik, država formuliše svoja očekivanja ili šire ciljeve od javnih preduzeća i definiše mandat;

<sup>140</sup> World Bank,(2014). *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*. Washington D.C.: str: 159 - 213

<sup>141</sup> Asian Development Bank, (2014). *Finding balance 2014: Benchmarking the Performance of State-Owned Enterprises in Island Countries*. Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank. str. 31

<sup>142</sup> OECD. (2013). "The Role of Boards of Directors," *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing str 21-27

- upravni odbor donosi strategiju za izvršavanje zadataka ili postizanje ciljeva, nadzire menadžment i vrši monitoring rezultata;
- menadžment je odgovoran za implementaciju strategije i odgovara upravnom odboru.

Kako kapaciteti odbora i ukupno upravljanje državnim preduzećima napreduje, fokus upravnog odbora treba da se prenese na donošenje strategije i postizanje rezultata, ali da bi se to desilo biće potrebno ojačati telo nadležno za javna preduzeća. Odobrenje države može biti pojednostavljeno ili eliminisano u mnogim slučajevima, posebno kada je reč o ugovorima i drugim odlukama menadžmenta u redovnom poslovanju, u skladu sa širim smernicama koje obezbeđuje vlasnik. Mnoge zemlje su počele da prenose većinu odluka na upravne odbore javnih preduzeća, posebno na one u većim preduzećima ili ona čijim se akcijama trguje na berzi, ali se još uvek uzdržavaju od prenošenja punog ovlašćenja. U *Indiji*, na primer, šira ovlašćenja su data upravnim odborima većih i uspešnijih državnih preduzeća u bitnim oblastima kao što su kapitalni troškovi, zajednička ulaganja, spajanja i akvizicije, ali u drugim oblastima upravni odbori još uvek imaju manje pravo odlučivanja nego što to sugeriše dobra.<sup>143</sup>

### *Rešavanje konflikta interesa*

Konflikt interesa nastaje kada su lični interesi članova upravnog odbora u suprotnosti sa interesima javnog preduzeća. Potencijalni konflikti mogu uključivati poslovne konflikte i političke konflikte.

U svakom javnom preduzeću, članovi upravnog odbora moraju da se prilagode ovim praksama i izbegavaju postupanje u sopstvenom umesto u interesu samog preduzeća.

### *Odabir izvršnih direktora i nadzor nad menadžmentom*

Postavljenje i zadržavanje kvalifikovanog menadžmenta veoma je važno za obezbeđivanje dobrog upravljanja i postizanje rezultata javnog preduzeća – a dobra praksa pokazuje da je to ključna funkcija svakog odbora. U istraživanju razvojnih banaka, na primer, u svih 90 ispitanih institucija vlada zadržava pravo da postavlja i razrešava izvršne direktore. Takvo upravljanje od strane države stvara dva ključna problema: oduzima upravnim odborima najveća ovlašćenja i umanjuje njihovu odgovornosti i ograničava odgovornost izvršnog direktora prema odboru.<sup>144</sup>

Dobra praksa sve više poziva na jačanje upravnih odbora i mandat da postavlja i pod jasno definisanim uslovima opozove izvršnog direktora, što ojačava ključnu funkciju upravnog odbora u nadziranju menadžmenta i postizanja da izvršni direktor bude odgovoran upravnom odboru, a ne vladi.

Različiti pristupi su korišćeni u pojedinim zemljama:<sup>145</sup>

- u *Maleziji*, upravni odbori kompanija povezanih sa vladom imaju odbor za nominaciju sa nezavisnim članovima upravnog odbora koji ocenjuju pogodnost kandidata,

<sup>143</sup> OECD. (2013). "The Role of Boards of Directors," *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing str 21-27

<sup>144</sup> Luna-Martinez, J., Vicente, L. (2012). „Global Survey of Development Banks“ Policy Research Working Paper 5969. Washington D.C: World Bank

<sup>145</sup> OECD, (2013). *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing str 57.

- u *Rumuniji*, zakon nalaže da izvršni direktori budu birani na osnovu transparentnog i konkurentnog procesa, a u slučaju transportnih kompanija prave se ugovori sa agencijama za zapošljavanje,
- u *Srbiji*, novi zakon o javnim preduzećima predviđa formiranje komisije koja bira izvršnog direktora putem javnog konkursa.

### *Jačanje profesionalizma odbora*

Jačanje profesionalizma upravnih odbora jedan je od najefikasnijih načina za poboljšanje upravljanja javnim preduzećima i njihovih performansi. OECD navodi konkretne korake za podizanje nivoa profesionalizma upravnih odbora:

- odvojiti poziciju izvršnog direktora od uloge predsedavajućeg
- postići odgovarajuću veličinu upravnog odbora
- doneti formalne (u pisanoj formi) politike i procedure za poslovanje upravnog odbora
- uspostaviti specijalizovane komisije unutar odbora
- uspostaviti sistem evaluacije i nagrađivanja
- obezbediti jasne politike za rešavanje potencijalnih konflikta interesa
- investirati u obuku članova upravnog odbora.

Dobra praksa korporativnog upravljanja podrazumeva *obuke članova* odbora u cilju povećanja efikasnosti upravljanja uz napomenu da smernice navode da to ne bi trebalo a bude formalan zahtev već da razvijanje veština treba da bude podržavano u kontinuitetu. U zemljama gde je predviđeno članstvo zaposlenih u upravnom odboru, praksa je da sindikati organizuju obuke, kao što je slučaj u *Švedskoj, Nemačkoj i Finskoj*.<sup>146</sup>

U *Indiji* država finansira certifikacione programe za direktore, članove borda imenovanih od strane vlade i nezavisne direktore koje polažu tročasovni ispit kao uslov za dobijanje sertifikata.<sup>147</sup>

Možemo da zaključimo da ključni faktor uspeha u upravljanju javnim preduzećima jačanje upravnog odbora i postizanje sledećih ciljeva:

- jasna komunikacija ciljeva i vizije između predstavnika države i predstavnika preduzeća;
- uzdržavanje od ad-hoc intervencija države kada je vizija već određena i ciljevi definisani;
- organizovanje obuka direktora i predstavnika vlade u upravnim odborima;
- jačanje kanala komunikacije između generalnih direktora i upravnog odbora;
- profesionalizacija i jačanje nezavisnosti članova upravnog odbora;
- jačanje transparentnosti;

<sup>146</sup> Frederick, W. (2011). „Enhancing the Role of the Boards of Directors of State-Owned Enterprises”, *OECD Corporate Governance Working Papers, No. 2*, Paris: OECD Publishing

<sup>147</sup> OECD, (2013). “Board training and induction,” *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing str 61-66

### 1.10.5 Korporativno upravljanje i finansijska kriza 2008. godine

Globalna finansijska kriza koja je počela 2006. godine i našla se na vrhuncu 2008. godine i čije se posledice još uvek osećaju, dovela je do stavova o korporativnom upravljanju u vremenima finansijske krize i lekcija koje se mogu naučiti.

Međunarodna mreža korporativnog upravljanja (ICGN) objavila je Izjavu o globalnoj finansijskoj krizi u novembru 2008. godine<sup>148</sup>, i utvrdila da „neuspesi korporativnog upravljanja nisu jedini, ali jesu značajan uzrok, pre svega zbog odbora koji nisu razumeli rizik i nisu dobro upravljali njime, i tolerisali su pogrešne stimulacije sa neželjenim posledicama. Ojačane upravljačke strukture treba stoga da budu sastavni deo sveukupnog rešenja koje teži da vrati poverenje u tržišta i zaštititi nas od budućih kriza“. ICGN opisuje krizu kao „kolektivni problem s mnogo različitih uzroka“ i ova izjava je namenjena svima kojih se to tiče, „uključujući finansijske institucije i njihove odbore, kreatore zakona i politike i, naravno, same akcionare“. U izjavi se zagovaraju jačanje prava akcionara, jačanje odbora, fer i transparentna tržišta, računovodstveni standardi (uspostavljeni bez političkog uticaja), nagrađivanje (da akcionari imaju pravo da glasaju o nagrađivanju direktora, ohrabrivanje upravnih odbora da svojim politikama ne stimulišu prekomerno preuzimanje rizika, stimulacije povezane sa srednjoročnom i dugoročnom strategijom kao i ne-nagrađivanje neuspeha) i agencije za kreditni rejting (trebalo bi da bude više konkurencije na ovom tržištu). Druga izjava ICGN-a<sup>149</sup> u martu 2009. godine ponavlja svoje stanovište da „uloga korporativnog upravljanja može i treba da deluje u vraćanju poverenja u globalna tržišta kapitala“.

OECD je objavio izveštaj u februaru 2009. Godine - *Korporativno upravljanje – naučene lekcije iz finansijske krize*.<sup>150</sup> U izveštaju se navodi da se „finansijska kriza do izvesne mere može pripisati propustima i slabostima u korporativnom upravljanju. Kada je stavljeno na probu, korporativno upravljanje nije poslužilo svojoj svrsi da pruži zaštitu od preuzimanja prekomernog rizika u mnogim kompanijama koje pružaju finansijske usluge.“ U izveštaju se podvlače neuspesi u sistemima upravljanja rizikom; nepotpune informacije o izloženosti riziku koje stižu do odbora direktora; izostanak monitoringa od strane odbora nad upravljanjem rizikom; nedostatak obelodanjivanja podataka vezanih za rizike i upravljanje rizicima; neadekvatni računovodstveni standardi i zakonski zahtevi u nekim oblastima; i sistem nagrađivanja koji nije povezan sa strategijom i dugoročnijim interesima kompanije. U izveštaju se zaključuje da će adekvatnost OECD-ovih principa korporativnog upravljanja biti preispitana kako bi se utvrdilo da li su potrebne dodatne smernice i/ili pojašnjenje.

Clarke (2010)<sup>151</sup> ističe da je „prolongirana sistemska kriza na međunarodnim finansijskim tržištima započeta 2007. godine takođe bila kriza korporativnog upravljanja i regulacije. Prividna tendencija rasta anglo-američkih tržišta i upravljačkih institucija je temeljno dovedena u pitanje razmerom i širenjem globalne finansijske krize“. Ovde se postavlja pitanje kako je moguće da je uz takav razvoj tokom godina u smislu regulacije, samo-regulacije, usvojene najbolje prakse i smernica, došlo do finansijskih skandala i kolaps velikih razmera? Deo odgovora leži u činjenici da je u korenu mnogih problema bio

<sup>148</sup> ICGN (2008). *Statement on the Global Financial Crisis*. London: ICGN

<sup>149</sup> ICGN (2011). *Second Statement on the Global Financial Crisis*. London: ICGN

<sup>150</sup> OECD (2009). *Corporate Governance lessons from the Financial Crisis*. Paris: OECD Publishing.

<sup>151</sup> Clarke, T. (2010). „Recurring Crises in Anglo-American Corporate Governance“, *Contributions to Political Economy*, Vol 29, Issue 1. UK: Oxford University Press. str. 9-32.

nedostatak moralnog ponašanja, nedostatak brige za druge koji će biti pogođeni ovim akcijama, kao i apsolutna pohlepa za novcem ili moći, ili oba. Konačno, to je pitanje individualnog integriteta, a onda odbor direktora kao skup pojedinaca deluje sa integritetom koji pomaže da se izgradi etičko korporativno ponašanje u budućnosti.

Morck ističe<sup>152</sup> da su u korenu finansijske krize pitanja bihevioralne prirode kao veoma važan deo korporativnog upravljanja i da u budućnosti treba pre svega na njih obratiti pažnju u debatama korporativnog upravljanja.

Međunarodna finansijska korporacija – IFC<sup>153</sup> ističe da je globalna finansijska kriza pokazala ključnu važnost korporativnog upravljanja i jakog borda direktora koji će pomoći kompanijama u upravljanju efektima neočekivanih događaja, i da korporativno upravljanje čini kompanije otpornijim na nepredviđene promene u okruženju u kome posluju.

Finansijska kriza 2008. godine je otkrila kako greške u korporativnom upravljanju mogu uništiti preduzeća i imati uticaj na celokupnu privredu. Od velikog značaja je primena dobre prakse korporativnog upravljanja, ali i monitoring nad korišćenjem kapitala od strane države kao vlasnika. U korenu problema i slabosti korporativnog upravljanja, u suočavanju sa krizom, leži nedostatak etike u ponašanju pojedinaca na uticajnim pozicijama u preduzećima, bez empatije prema drugima, kao i nedostatak postojanja nezavisnih direktora koji bi bili spremni da se suprotstave odlukama koje su negativno uticale na pojavu velikih gubitaka za akcionare i sve zainteresovane strane u vreme krize 2008. godine.

Dobro korporativno upravljanje je pretpostavka stvaranja stimulatívne investicione klime i razvoja konkurentnosti preduzeća. Danas je problem korporativnog upravljanja veoma aktuelan zbog velikog broja preduzeća u kojima je došlo do razdvajanja vlasništva od kontrole, intenzivnih integracionih procesa, rasta vlasničkih udela institucionalnih investitora u korporacijama, niza finansijskih kriza i bankrotstava i sl. U privatnim preduzećima problem korporativnog upravljanja nastaje usled teškoća kontrole menadžera od strane vlasnika preduzeća, a u javnim preduzećima ovaj problem potencira netransferabilnost javne svojine, manja osetljivost na rizik i drugi faktori. Unapređenju korporativnog upravljanja doprinose: razvoj stimulatívnog sistema nagrađivanja za menadžere, koncentracija vlasništva, konkurentski pritisak tržišta za korporativnu kontrolu i tržišta kapitala, kao i promena regulative sa ciljem jačanja uloge upravnog odbora, zaštite prava manjinskih akcionara, zaoštravanja fiducijarne odgovornosti menadžmenta i sl.

Na kraju možemo da sumiramo osnovna pitanja korporativnog upravljanja u JP:

- reforma korporativnog upravljanja u javnim preduzećima je neophodan korak za postizanje kvalitetnih relacija između države kao vlasnika i samih JP i treba da bude fokusirana na razvijanje uloge i ponašanja države kao vlasnika i na podsticanje razvoja upravljanja u samim javnim preduzećima;
- efikasna kontrola rezultata poslovanja predstavlja ključnu funkciju države kao vlasnika jer je upravljanje javnim preduzećima znatno složenije u odnosu na upravljanje privatnim preduzećem iz razloga postojanja finansijskih i nefinansijskih ciljeva; veoma je važno uspostavljanje sistema praćenja rezultata, definisanje ciljeva praćenja rezultata poslovanja, definisanje mandata, strategija i

---

<sup>152</sup> Morck, R. (2008). „Behavioral Finance in Corporate Governance: Economics and Ethics of the Devil s Advocate.“ *Journal of Management and Governance*. vo I. 112. br. 2, New York.: Springer Science. str.179-200

<sup>153</sup> IFC (2010). *Navigating Through Crisis. A Handbook for Boards*. Washington D.C.:IFC str.23



- ciljeva, potpisivanje sporazuma o učinku kao i definisanje merila kreiranja vrednosti;
- neophodno je jasno identifikovanje javnih usluga i specijalnih obaveza javnih preduzeća koje treba da budu jasno definisane zakonski ili regulatorno, javno obelodanjene, a pripadajući troškovi treba da budu pokriveni transparentno;
  - centralizacija i osnivanje državnog tela zaduženog za praćenje rezultata uz jasno definisanje mandata preduzeća je u praksi mnogih zemalja pokazalo odlične rezultate i može u značajnoj meri da unapredi koordinaciju i efikasnost ovog procesa.
  - neophodno je usvajanje jasne politike ili smernica za nominaciju i postavljenje kvalifikovanih članova upravnih odbora javnih preduzeća; odbori direktora treba da poseduju visok stepen kompetentosti i profesionalizma u ostvarivanju uloge strateškog rukovođenja i nadgledanja i kontrole menadžmenta; treba da budu nezavisni u radu i odgovorni za rezultate; treba da budu imenovani sa jasnim mandatom i ultimativnom odgovornošću za rezultate poslovanja koja je zakonski uslovljena;
  - pravni i regulatorni okvir treba da obezbedi jednake uslove poslovanja za sva preduzeća na tržištu;
  - treba da se odvoji funkcija države kao vlasnika od ostalih funkcija države;
  - neophodna je zaštita prava akcionara i jednak tretman u pristupu korporativnim informacijama;
  - neophodno je praćenje i primena OECD principa i smernica korporativnog upravljanja;
  - JP treba da posluju u uslovima visokog stepena odgovornosti, primene računovodstvenih standarda, usklađenosti i revizije;
  - neophodno je poštovanje principa transparentnosti i odgovornosti u primeni korporativnog upravljanja;
  - važno je ugraditi organizacionu kulturu u javna preduzeća a predstavnici države kao vlasnika treba da obezbede političku opredeljenost ka reformama.

Predstavnici države kao vlasnika treba da obezbede viši nivo u konkurisanju privatnom sektoru putem jasnog odvajanja vlasničke od regulatorne uloge i da postanu informisani, aktivni akcionari putem pojednostavljenja lanca odgovornosti preko centralizacije i efikasnije koordinacije, smanjivanja političkog uticaja na dnevne odluke menadžmenta i obezbeđivanja transparentnog izbora direktora baziranog na kompetentnosti i veštinama. Važno je da pojačaju uticaj borda direktora poštujući njihovu nezavisnost i postavljajući pred njih jasnu odgovornost. Odvajanje uloge predsednika upravnog odbora i generalnog direktora, sistematsko nadgledanje rada upravnog odbora i jačanje transparentnosti osnaživanjem internih kontrola, omogućavanje nezavisne revizije bazirane na međunarodnim standardima i obelodanjivanje finansijski pomoći države predstavljaju neizostavne elemente reforme korporativnog upravljanja koja je jedan od osnovnih preduslova jačanja efikasnosti javnih preduzeća.

U ovom radu smo postavili hipotezu da unapređenje korporativnog upravljanja uz primenu naprednih menadžment alata i efikasnu kontrolu poslovanja dovodi do poboljšanja performansi javnih preduzeća u Republici Srbiji. Na osnovu sprovedenog istraživanja možemo da zaključimo da je reforma korporativnog upravljanja i efikasna kontrola poslovanja javnih preduzeća u mnogim zemljama sveta dovela do poboljšanja performansi i da predstavlja putokaz za javna preduzeća u Republici Srbiji.

## 2 ZNAČAJ JAVNIH PREDUZEĆA U SVETU I NJIHOVA PRIVATIZACIJA

### 2.1 Uloga i značaj javnih preduzeća prema OECD izveštaju iz 2015. godine

Uloga i značaj javnih preduzeća zavisi od stepena razvoja određene zemlje, od definisanja strategije razvoja javnih preduzeća, od određivanja uloge države u smislu stepena autonomije upravljanja koje će pružiti ovim preduzećima, od uspešnosti definisanja finansijskih i nefinansijskih ciljeva, uspostavljanja mehanizama kontrole i ocene poslovanja, kao i brojnih drugih političkih i socijalnih faktora.

Prema Izveštaju OECD o javnim preduzećima u procesu razvoja iz 2015. godine<sup>154</sup> u periodu posle finansijske krize 2008. godine dramatično se povećava uloga javnih preduzeća u investiranju na međunarodnom tržištu i to se smatra relativno novim fenomenom, a posebno učešće ima kineska ekonomija kojoj je u ovom delu rada posvećena posebna pažnja i koja se nalazi među pet vodećih zemalja po stranim direktnim investicijama koje potiču upravo od javnih preduzeća. Vlada Kine je ohrabrila javna preduzeća da testiraju svoju konkurentnost na međunarodnom tržištu.

Predmet ove analize su javna preduzeća u pet zemalja na osnovu pomenutog izveštaja OECD-a i može se videti da se njihova uloga značajno razlikuje od zemlje do zemlje. *Singapur*, zajedno sa nekim ekonomijama iz Asocijacije zemalja jugoistočne Azije (u daljem tekstu ASEAN) spadaju u najčešće navođene primere proaktivne uloge javnih preduzeća u procesu razvoja sa ključnim preduzećima koje kontroliše država i kojima je poverena uloga u unapređivanju razvoja od prvih dana nezavisnosti. U ostalim azijskim zemljama, poput *Kine i Indije*, i dalje postoji veliki broj sektora koje pokrivaju javna preduzeća uglavnom kao posledica socijalističkih i komunističkih modela razvoja. Njihove vlade nisu, do nedavno, dodeljivale posebne uloge javnim preduzećima na tržištu, već su ih kontrolisale kao izvršne ograde vlasti zadužene za postizanje ciljeva javne politike. *Brazil* je, nakon decenija privatizacije, pokazao zanimljivu dihotomiju, gde neke od najvećih i najuspešnijih kompanija ne ostvaruju svoj puni komercijalni potencijal ukoliko prethodno nisu prešle u privatno vlasništvo, ali, u isto vreme, pitanje je da li bi ove kompanije uopšte postojale da svojevremeno nije bilo vladinih intervencija. *Južna Afrika* se nalazi u procesu vraćanja na protržišne i privatizacione strategije i razmatra se kako restrukturirati sektor državnih preduzeća, s fokusom koji je u većoj meri razvojno orijentisan.

#### *Javna preduzeća u Singapuru*

Singapur je dao poseban značaj javnim preduzećima kao pokretačima razvoja privrede, od postizanja nezavisnosti 1959. godine, ali izveštaj OECD-a je pokazao da uspeh nije bio zasnovan samo na ovim preduzećima. Prve vlade Singapura su pratile iskustva Japana i Koreje u privlačenju značajnih direktnih stranih investicija kao izvora međunarodne integracije, transfera znanja i novih radnih mesta. Za razliku od Japana i Koreje Vlada Singapura nije bila sigurna da li će domaći industrijski sektor napredovati dovoljno brzo da posluži kao ravnopravni partner kompanijama u stranom vlasništvu. Odlučeno je da država bude ta koja će premostiti jaz i preuzeti na sebe ulogu najvećeg singapurskog vlasnika trgovinskih preduzeća. U izveštaju se zaključuje da je glavni razlog što je

<sup>154</sup> OECD, (2015). *State Owned Enterprises in development process*. Paris: OECD Publishing str.21-36.

singapurski model bio tako uspešan to što nije opteretio svoja javna preduzeća višestrukim ciljevima. Njihova uloga u razvoju određenih sektorskih aktivnosti bila je jasno definisana, a ostala ključna načela rane industrijalizacije, kao što je obezbeđivanje zdravstvene zaštite i stanova, preuzela je sama vlada. Kontinuiranoj industrijalizaciji Singapura svojevremeno je pretio nedostatak stanova koji su sebi mogli priuštiti industrijski radnici. Vlada se dosledno bavila ovim pitanjem kroz obezbeđivanje stambenih subvencija. U izveštaju se ističe da je dobro korporativno upravljanje imalo značajnu ulogu u ovom procesu.

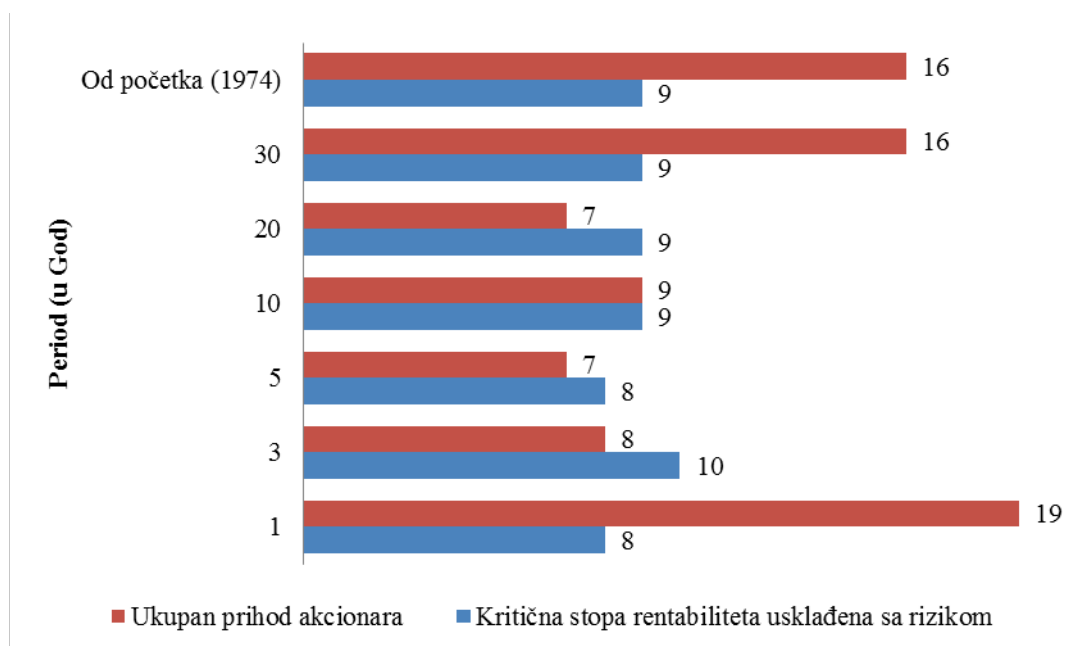
Osnivanje i razvoj holding kompanije Temasek od strane Ministarstva Finansija, pomoglo je da se uvidi značaj sektora javnih preduzeća u ekonomskom razvoju. Temasek je preuzeo na sebe vlasništvo i upravljanje velikim javnim preduzećima na komercijalnim principima i potpuno su odvojene regulatorne funkcije od funkcija vlasništva. Ovo državno telo za upravljanje JP je preuzelo ulogu aktivnog investitora, angažovanog akcionara koji samostalno odlučuje bez mešanja vladajućih struktura. Na dan 31.03.2013. upravni odbor je činilo deset članova od kojih većinu čine nezavisni članovi, lideri privatnih preduzeća, uključujući i dva stranca. Temasek poseduje portfolio javnih preduzeća koja čine visok procenat ekonomije Singapura.<sup>155</sup>

Za merenje efikasnosti javnih preduzeća Temasek koristi stope prinosa po jedinici uloženog kapitala i kritičnu stopu rentabiliteta. Ukupan prinos za akcionare (eng. Total Shareholder Return – TSR) je složen pokazatelj koji se usklađuje na godišnjoj bazi, uključuje dividende koje se isplaćuju akcionaru ali isključuje uplate kapitala od strane akcionara i prati se tokom dužeg vremenskog perioda. Od 31. marta 2015. godine jednogodišnji TSR singapurskog dolara je bio 19,2%. Trogodišnji TSR je bio 9,62% i petogodišnji TSR je imao vrednost 6,94%. Dvadesetogodišnji TSR je bio 7% nasuprot singapurskoj dvadesetogodišnjoj godišnjoj baznoj inflaciji od manje od 2%. TSR se upoređuje sa kritičnom stopom rentabiliteta koja je usklađena sa rizikom a koja se dobija korišćenjem „capital asset pricing“ modela. (Grafikon br. 5)

---

<sup>155</sup> Tsui-Auch, L. (2011). *Converging Divergence in Corporate Governance in Singapore*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, str 169-186

**Grafikon br 4: Singapur - Ukupan prihod akcionara (u S\$) vs Kritična stopa rentabiliteta usklađena sa rizikom (u %)**



Izvor: *Temasek Review* (2015), str.19

Iz singapurskog modela proistekle su sledeće lekcije po pitanju upravljanja javnim preduzećima:

- jaka uloga države u upravljanju javnim preduzećima;
- potreba za profesionalnim menadžmentom i odborima;
- autonomija upravnih odbora javnih preduzeća; i
- jasna odbvojenost regulacije i vlasništva nad javnim preduzećima.

#### *Javna preduzeća u ostalim ASEAN ekonomijama*

U OECD izveštaju se navodi da su ostale ASEAN ekonomije pokušale da slede singapurski model razvoja, ali su se suočile sa različitim nivoima uspeha. U izveštaju se zaključuje da je prevelika zavisnost od političkih odluka države dovela do grešaka u uspostavljanju sektora javnih preduzeća i donošenju zakona i propisa, kao i u uspostavljanju političkog ambijenta u ranim fazama razvojnog procesa što je kasnije bilo nemoguće ispraviti.

*Malezija* je najbliže ovom iskustvu u smislu imitacije singapurskog modala, osnivanjem holding kompanije *Kazanah Nasional*, 1993. godine, po jasnom uzoru na *Temasek*, ali za razliku od Singapura ova zemlja postavila je osnaživanje domorodačkog naroda kao prioritet svoje razvojne strategije. Politika domaćih investicija, od koje zavise javna preduzeća, predvidela je etničku dominaciju Malezijaca i u zapošljavanju i u nabavkama, što možda jeste socijalni doprinos, ali, bar kratkoročno, ne doprinosi makroekonomskim performansama.

Rezultati su pokazali u toku 2005. godine da su javna preduzeća imala veći stepen zaduženosti, da su generisala manji stepen profita po radniku, kao i manje stope prinosa na kapital u odnosu na druga preduzeća listirana na berzi, tako da je izabrana politika pokazala manjkavosti, pa se kao osnovne greške malezijskog modela navode:

- fokus državne politike orjentisan prema nekomercijalnim ciljevima (socijalnim i političkim);
- politika etničke dominacije Malezijaca;

Na *Tajlandu* se javna preduzeća koriste kao protivteža stranom uticaju i kao kompenzacija za zabranu većinskog stranog vlasništva u domaćim kompanijama. Posle Drugog svetskog rata Tajland se upustio u najdugotrajniji program industrijalizacije supstitucijom uvoza u regionu, u kome je javnim preduzećima dodeljena glavna uloga i ekonomija se našla u okviru odsustva međunarodne konkurencije, tako da domaći proizvođači nisu proizvodili robu konkurentnu na globalnom tržištu. Ovim problemom su se ozbiljno pozabavili tek nakon finansijske krize 1997. godine. Posebna pažnja je u voj zemlji poklanjana javnim preduzećima. Prema izveštaju Svetske Banke iz 2013. godine<sup>156</sup> država je bila u posedu 58 javnih preduzeća uglavnom sa većinskim vlasništvom, koja su zapošljavala više od 250.000 radnika sa dominacijom u elektroenergetskom sektoru, sektoru transporta i vodosnabdevanja.

Osnovni problem Tajlanda se ogleda u sledećem:

- javna preduzeća kao politička poluga vlasti u izolaciji ekonomije od međunarodnog tržišta;

Slučaj *Filipina* je pružio sliku državne intervencije koja nije uspela, jer je politička moć bila visoko koncentrisana u rukama ljudi koji su imali svoje interese u pogledu investicija tako da javna preduzeća nisu radila u širem nacionalnom interesu. Nakon vojnog udara broj državnih preduzeća u zemlji je značajno povećan, sa percepcijom produžene ruke vladine izvršne moći. Do skoro su poslovala u skladu sa političkim razvojnim prioritetima, pre nego sa dugoročnim ciljevima, bez nadzora nadležnih institucija.

### *Javna preduzeća u Brazilu*

Država se u na putu ekonomskog razvoja i industrijalizacije Brazila fokusirala na javna preduzeća koje je u potpunosti kontrolisala. Model o kome se u ovom izveštaju OECD govori naziva se „državni preduzetnički model“ i proizašao je iz nedostatka privatnog kapitala koji bi bio spreman da preuzme značajan rizik, kao i sveopšte potrebe da se koordiniraju mnogobrojne investicije u infrastrukturu. Veliki moderni brazilski konglomerati kao što su proizvođač aviona Embraer i rudarska kompanija Vale počele su kao javna preduzeća i u izveštaju se naglašava da ne bi opstala da nije bilo državne intervencije. Ovde treba napomenuti da su ranije vlade Brazila izlagale privatni sektor kontroli cena i striktnim propisima, tako da se ne može isključiti mogućnost da bi privatni sektor, u drugačijim uslovima poslovanja, bio u stanju da obavi mnoge od preduzetničkih uloga koje je preuzela država. U poslednjim decenijama je zabeležena neefikasnost javnih preduzeća koja je dovela do transformacije sektora javnih preduzeća kroz opredeljenje za korporatizaciju i kotiranje na berzi. U toku ovog procesa Brazil je uspešan predvodnik u korišćenju modela u kome se država odriče većinskog vlasništva u brojnim preduzećima, ali ostaje značajan manjinski investitor. Značajnu ulogu u ovom modelu imala je nacionalna razvojna banka BNDES putem projekata investicionog bankarstva. U slučaju

---

<sup>156</sup> World Bank, (2013). „Report on the Obervance of Standards and Codes,“ Corporate Governance Country Assessment: Thailand, Washington D.C.: The World Bank. str 11-31

kada država deluje kao manjinski akcionar, brazilsko iskustvo sugeriše da država treba da targetira firme sa jasno ograničenim mogućnostima, kao što je nedostatak resursa da se investira u rast. Zaključuje se da model manjinskog investitora treba da bude dopunjen strogom zaštitom u pogledu autonomije i ciljeva vlasnika kapitala. Osnovne osobenosti brazilskog modela razvoja javnih preduzeća su sledeće:

- prevazilaženje neefikasnosti opredeljenjem države za korporatizaciju i izlazak na berzu javnih preduzeća;
- odricanje države od većinskog vlasništva javnih preduzeća;
- značajna uloga nacionalne razvojne banke BNDES;

### *Javna preduzeća u Indiji*

U Indiji su, nakon sticanja nezavisnosti, ekonomske politike bile inspirisane državnim socijalizmom uključujući redovne petogodišnje planove. Preovladavali su socijalistički ciljevi kao što su borba protiv klasnih razlika i siromaštva seoske populacije. U ovakvom okruženju javna preduzeća su imala komandnu i pokretačku ulogu u ekonomiji, a bila su prisutna pre svega u infrastrukturnim sektorima. Javnim preduzećima je data uloga otklanjanja socijalno-ekonomskih razlika i nejednakosti. S druge strane, bio je snažno razvijen sektor malih privatnih preduzeća. Nakon prvih godina posle sticanja nezavisnosti Vlade Indije su započele proces postepene liberalizacije u kome je uloga javnih preduzeća u ekonomiji redukovana na nivo ispod 20% BDP-a i usmerena na sektore koji nisu smatrani strateškim. Osnovni problemi javnih preduzeća u Indiji su se ogledali u sledećem:

- veliki uticaj nadležnih ministarstava zaduženih za upravljanje značajnim državnim preduzećima;
- javna preduzeća kao poluga izvršne vlasti;
- postavljanje komercijalnih i nekomercijalnih ciljeva pred javna preduzeća, očekivao se doprinos ekonomskom rastu sa jedne i ostvarivanje ciljeva socijalne politike s druge strane;

Indijsko iskustvo sugeriše da postoji potreba da se na samom početku razvojnog procesa, uspostave odgovarajuće institucije koje će formulisati i promovisati industrijsku politiku i ostvariti socijalne ciljeve. Ako toga nema, postoji rizik da će državna preduzeća osvojiti korporacijski insajderi, zajednice u kojima posluju i predstavnici izvršne vlasti.

### *Javna Preduzeća u Južnoj Africi*

Iskustvo Južne Afrike je atipično jer su vlasti u periodu posle aparthejda bile protržišno orijentisane i opredeljene za privatizaciju, a razvoj privrede se u najvećoj meri temeljio na rudarstvu i izvozu sirovih ili lako prerađenih resursa. Proces industrijalizacije u dvadesetom veku je proizvod velikih rudarskih korporacija, oslonjenih na dostupnu jeftinu imigrantsku radnu snagu, a rast i razvoj u budućnosti će se suočiti sa većom diversifikacijom ekonomije. Južna Afrika je imala loša iskustva privatizacije u nekim sektorima zbog slabosti u sektoru regulacije, tako da je došlo do situacije u kojoj su javni monopoli bili pretvoreni u privatne, sa uticajem na politiku cena i nabavke. Danas je u Južnoj Africi u toku proces preusmeravanja ciljeva javnih preduzeća ka podsticanju rasta i razvoja mnogih drugih privrednih grana. Ako preusmeravanje ciljeva od finansijskih performansi ka razvojnom učinku bude uspešno, po izveštaju OECD-a potrebno je prilagoditi vlasnički model Južne Afrike tako da jasnije specifikuje nefinansijske odnosno

nekomercijalne ciljeve čije se ostvarenje očekuje od ovih preduzeća. Moraju se postaviti realni ekonomski ciljevi, uključujući profitabilnost i strukturu kapitala, kao i odgovarajući način ocenjivanja postignutih ciljeva. Postoji opasnost da postavljanje višestrukih ciljeva može voditi ka manjku odgovornosti menadžmenta i preteranoj politizaciji sektora državnih preduzeća.

Izveštaj OECD-a zaključuje da mnogi od manje uspešnih primera potiču od ubedenja menadžera javnih preduzeća da su imuni od ocenjivanja i kažnjavanja za loše rezultate jer su politički zaštićeni ili zato što je država nesposobna da vrši kontrolu poslovanja javnih preduzeća. U korenu propasti mnogih pionirskih poduhvata javnih preduzeća u ekonomijama u razvoju bilo je političko očekivanje da ona treba da doprinesu izgradnji stanova, obrazovanju i javnom zdravstvu. Jedan od glavnih izvora neefikasnosti u strateškim državnim preduzećima bili su politički zahtevi da ona posluju kao „poslodavac samo u krajnjoj instanci.“ Uočena je razlika u razvoju javnih preduzeća u Aziji sa jedne i Latinskoj Americi s druge strane. Zemlje Latinske Amerike su počele od siromaštva i relativne jednakosti, dok su pokušaji stvaranja industrijske i razvojne politike u Latinskoj Americi došli u ruke postojećih moćnih porodica i industrijskih firmi. Ustanovljeno je da se doprinosi od državnih preduzeća obično smanjuju sa porastom stepena razvoja zemlje. OECD izveštaj zaključuje na kraju da su državna preduzeća uglavnom manje efikasna u poređenju sa privatnim.

Uloga javnih preduzeća kao promotera ekonomskog razvoja i dodeljivanje ključne uloge u strategiji razvoja ekonomije zavisi od brojnih faktora i od stepena ekonomskog razvoja određene zemlje, pa se nameću sledeći zaključci:

- država treba da deluje kao aktivni i informisani vlasnik preduzeća;
- komercijalni i nekomercijalni ciljevi treba da budu jasno definisani, odn. ne treba mešati razvojne sa ciljevima socijalne politike;
- javna preduzeća treba da budu oslobođena od koncentracije finansijskih i drugih uticaja;

### **2.1.1 Istorijski razvoj, uloga i značaj javnih preduzeća u Kini**

Kinesko iskustvo se razlikuje značajno od iskustva ostalih zemalja i u ovom radu mu se daje poseban značaj zbog izuzetnog doprinosa javnih preduzeća razvoju kineske ekonomije. Podaci su preuzeti iz rada autora Zhang u okviru OECD studije.<sup>157</sup> Kada su ekonomske reforme započete 1978. godine, javna preduzeća su činila 80% ukupne ekonomske aktivnosti i poslovala su kao izvršni ograni vlade. U godinama koje su usledile Kina je privatizovala mala državna preduzeća u sektorima koji nisu smatrani ključnim za sprovođenje ekonomske politike. Ostanak preduzeća u državnom vlasništvu (između 30-40% BDP-a) formalno je opravdan potrebom da se prevaziđe neuspeh na tržištu u mnogim oblastima, uključujući prirodne monopole i pružanje javnih usluga. Javna preduzeća u Kini su smatrana neefikasnim i nepristupačnim za upravljanje, a imajući u vidu da im je dodeljena važna uloga, činjeni su značajni naponi za jačanje njihovog upravljanja. Oni uključuju stvaranje centralnog vlasničkog tela SASAC 2003. godine i politiku osnivanja zadovoljavajućeg broja državnih preduzeća u svakom sektoru, kako bi se obezbedila konkurentnost. Vlada Kine je oprezno razmatrala pitanje koje aktivnosti dodeliti privatnim, a koje javnim preduzećima. Izveštaj OECD-a sugerije potrebu sačinjavanja

<sup>157</sup> OECD, (2015). „State-Owned Enterprises in China s Economic Development.“ *State Owned Enterprises in development process*. OECD Publishing: Paris. str 137-163

komparativne procene troškova i koristi državnog vlasništva, koje treba da se obavi u širem kontekstu industrijske politike i regulatornih alternativa.

Zaključuje se da državno vlasništvo, ako se sprovodi kompetentno, može biti fleksibilan alat industrijske politike, a može se koristiti za postizanje određenih socijalnih ciljeva. Istovremeno, ono treba da deluje kao dopuna tržišnim mehanizmima i regulaciji. Ravnoteža između države i privatnog vlasništva trebalo bi da zavisi od stepena neuspeha na tržištu, kao i od dostupnosti alternativnih instrumenata politike.

U Kini su devedesetih godina javna preduzeća dominirala u ekonomiji i značajno su doprinela makroekonomskom rastu. Reformisanju javnih preduzeća i povećanju konkurentnosti pristupilo se iz nekoliko uglova. Pre 1992. godine osnovni metod uključivao je decentralizaciju, veća prava javnih preduzeća da reinvestiraju dobit, generalno jačanje korporativne autonomije i različite vrste mera za podsticanje odgovornosti (kao što je sistem ugovora o performansama). Predsednik Deng Xiaoping primetio je da postoje mnogi nedostaci u sektoru javnih preduzeća, uključujući prekomernu centralizaciju vlasti koja preduzeća čini potpuno zavisnim od vlade. On je verovao da ohrabrivanje preduzeća da preuzmu rizik, inicijativa i kreativnost njihovog osoblja, princip šire autonomije pojedinačnih državnih preduzeća moraju biti ključni fokus reformi.

*U periodu između 1993. i 1997. godine* reforme su se svodile na uspostavljanje ekonomskog sistema sa socijalističkim tržištem i modernim sistemom preduzetništva na nivou preduzeća. Osnovana je berza u Šangaju i Sgenzhenu, usvojena je relevantna zakonska regulativa, organizovan pilot projekat modernog sistema poslovanja u 100 izabranih preduzeća, izgrađen je sistem socijalne zaštite kao uslova za reformisanje preduzeća, i razvijeno je tržište kapitala.

*U periodu od 1998. do 2002. godine* glavni fokus bio je na rešavanju problema neefikasnosti i velikih poslovnih gubitaka u javnim preduzećima. Primenjene su sledeće mere :

- donošenje trogodišnje strategije za rešavanje svih korporativnih problema;
- preusmeravanje svih otpuštenih radnika tokom restrukturiranja; i
- povlačenje sredstava iz malih i srednjih preduzeća; (otkup preduzeća od strane menadžmenta);

Kina je prošla kroz dve razvojne faze, prvu fazu orijentisanosti prema faktorima proizvodnje i drugu, usmerenu na inovacije. U prvoj fazi, do kraja devedesetih razvoj se bazirao na faktorima proizvodnje: jeftinoj radnoj snazi, organizovanju edukacije i obuka za radnike i eksploataciji mineralnih i rudnih resursa. Investiciona orijentacija je dominirala u periodu do 2010. godine u kojoj su predstavnici vlasti i preduzeća preuzeli ulogu aktivnih investitora. Finansijska sredstva su usmeravana na kupovinu efikasne opreme i postrojenja najnovije tehnologije.

Poseban značaj za razvoj javnih preduzeća ima uspostavljanje novog sistema upravljanja državnom imovinom osnivanjem *Komiteta za kontrolu i upravljanje državnom imovinom* (u daljem tekstu SASAC). U nadležnosti SASAC-a je formulisanje i monitoring finansijskih i nefinansijskih ciljeva, korporativno restrukturiranje (razdvajanje sekundarnih poslovnih delatnosti od glavne delatnosti, odvajanje socijalnih funkcija i stvaranje mehanizama za upravljanje imovinom), spajanje malih državnih preduzeća, kao i brojni



pilot projekti za uspostavljanje odbora direktora u javnim preduzećima. Istovremeno je uspostavljen i sistem kontrole troškova i finansijskog nadzora.

Nakon prethodnog perioda restrukturiranja i prodaje i spajanja malih državnih preduzeća u veće grupacije, preostala javna preduzeća su imala nešto jače kapacitete u pogledu kako njihovog obima, tako i njihove kapitalizacije.

Izveštaj OECD-a je definisao trendove u razvoju javnih preduzeća u Kini:

- posle niza političkih debata o prodaji javnih preduzeća koje su se vodile 2004. godine, reorganizaciji i prodaji državnih preduzeća pristupalo se mnogo opreznije;
- nakon uspostavljanja SASAC-a, postavljeni su mnogo rigorozniji zahtevi pred javna preduzeća u pogledu prihoda i profita i takva politika je rezultirala povećanjem prihoda ovih preduzeća; i
- pojačana je kontrola vlasništva javnih preduzeća u brojnim regulisanim industrijskim granama, poput duvanske industrije, eksploatacije nafte i gasa, proizvodnje električne energije i grejanja što je dovelo do povećanja prihoda ovih preduzeća;

*Posle finansijske krize 2008. godine* Kina je usvojila investicioni plan vredan 4 triliona CNY i uvela zemlju u inovaciono orjentisanu fazu razvoja. Vlada je identifikovala industrije u usponu kao prioritetne oblasti inovativnih napora, a potrebu za inovacijama na nivou preduzeća je podstakao pritisak sa tržišta koji je nastupio posle krize.

Na kraju 2011. godine, Kina je imala 144.700 preduzeća i holdinga u vlasništvu države (ne uključujući finansijska preduzeća). Ona su posedovala CHI 85,4 triliona vrednosti u ukupnoj aktivi, imala su 29,2 triliona u smislu vrednosti kapitala i CHI 2,6 triliona profita. Dobit od poslovanja, profit i porezi zajedno iznosili su oko 40% svih industrijskih i komercijalnih preduzeća u ukupnoj ekonomiji. Udeo državnih preduzeća u radno-intenzivnim aktivnostima konstantno je u opadanju. Uzimajući građevinsku industriju kao primer, udeo prihoda koji su obezbedila javna preduzeća u ovom sektoru iznosio je 70,2% u 1978. godini, do 1993. godine je opao je na 37,4%, a trenutno se nalazi na oko 20% učešća u ukupnim prihodima. Udeo državnih preduzeća u maloprodaji je takođe u konstantnom padu. (dok je u 1978. godini prelazio 50%, danas je manji od 10%). U oblasti finansijskih usluga, državna preduzeća dominiraju, tako da su u bankarskom sektoru, neto vrednost imovine i profiti samo pet velikih komercijalnih banaka pod kontrolom države, iznosili 49% odnosno 57% u 2010. godini. U sektoru osiguranja i hartija od vrednosti svi glavni poslovni subjekti su državna preduzeća ili preduzeća na drugi način vezana za državu.

Javna preduzeća u Kini su pokazala snažnu tendenciju ka transformaciji putem spajanja i akvizicija. U 2010. godini je evidentirano 1112 spajanja i akvizicija u grupi od 500 najuspešnijih domaćih preduzeća, od kojih su većinu preuzela javna preduzeća. Prema OECD izveštaju svako pojedinačno javno preduzeće bilo je uključeno u veći broj transakcija u proseku nego njihovi pandani u privatnom sektoru. Efikasnost reformi u sektoru javnih preduzeća bila je upadljivija u kompanijama koje su učestvovala na konkurentnim tržištima, koje su odgovarale fleksibilno na nova otvaranja ka tržištima i konkurentnosti, i oslobodila se poslovnih gubitaka koji su u ranijim periodima karakterisala njihov učinak. Ova sada konkurentna javna preduzeća su bila dominantna među kineskim preduzećima koja su direktno investirala ili bila uključena u spajanja i akvizicije u inostranstvu. Na primer, u 2010. godini neto iznos ne-finansijskih investicija u

inostranstvu iznosio je 68,5 milijarde USD, od čega se iznos od 49,9 milijardi USD odnosi na javna preduzeća.

Zahvaljujući reformama, većina srednjih i malih preduzeća postala su ili kompanije kotirane na berzi sa akcionarima koji nisu državni ili su ih preuzeli strani privatni konkurenti. Zaključuje se da su tehnologija, menadžerske sposobnosti i stalna imovina ovih javnih preduzeća ojačala kapacitete i konkurentnost tada mlade privatne ekonomije a reforma je napravila prostor za aktivnosti privatnog preduzetništva i ojačala njihovu održivost.

U oblastima prirodnog monopola reforme su veoma spore, a tržišni mehanizmi još nemaju vodeću ulogu. U komunalnim sektorima kao što su snabdevanje električnom energijom i komunikacije, a koji su uglavnom u rukama države, kontinuirani monopol može se opravdati potrebom da se stabilizuje mreža i održi nivo usluga. Ali problem formiranja cena, efikasnosti i produbljanja reformi vodi do različitih kontroverzi. U Kini je prisutno diskriminatorno formiranje cena u uslugama mobilne komunikacije, sporost u prenosu i distribuciji u sektoru energetike, spor napredak u razvoju obnovljive energije i visoke cene u mnogim industrijama, kao dokaz nedostatka efikasnosti sektora pod kontrolom države, koji nisu direktno izloženi konkurenciji.

U sektorima fokusiranim na obezbeđivanje javnih usluga kao što su poštanske usluge, izgradnja puteva u gradskim zonama i javni prevoz, kao i vodosnabdevanje, snabdevanje električnom energijom i grejanjem državna preduzeća i dalje imaju dominantnu ulogu. Glavne kritike izveštaja OECD za preduzeća u ovim oblastima se odnose na njihovu efikasnost i kvalitet usluga.

Uloga javnih preduzeća u istraživanju, razvoju i širenju tehnologije je takođe uključena u izveštaj OECD. U slučaju Kine, na kraju 2011. javna preduzeća su imala u posedu 214.000 prava na intelektualnu svojinu (uglavnom patenata), a sektor državnih preduzeća zapošljavao je 1,25 miliona stručnog kadra, uključujući 226 članova Akademije nauka. Procenjeno je da su polovina svih laboratorija i tri četvrtine razvoja nacionalnih energetskih tehnologija locirani u javnim preduzećima u vlasništvu centralne vlade.

Javna preduzeća u Kini imaju veoma značajnu ulogu u *ispunjavanju socijalnih ciljeva*. Kao primer se navodi inverzija cena u nekim energetskim preduzećima koja garantuje snabdevanje električnom energijom i naftnim derivatima, dok telekomunikacije i elektro mreža igraju ključnu ulogu u „Projektima povezivanja svakog sela na mrežu.“ Javna preduzeća su zamišljena kao entiteti koji plaćaju veći korporativni porez i veće doprinose za socijalnu zaštitu od privatnih firmi u sličnim uslovima. Pored doprinosa za socijalne izdatke na nacionalnom nivou, javna preduzeća obezbeđuju penzije za 16,553 miliona penzionisanih radnika, kao i stanovanje i zdravstvene usluge.

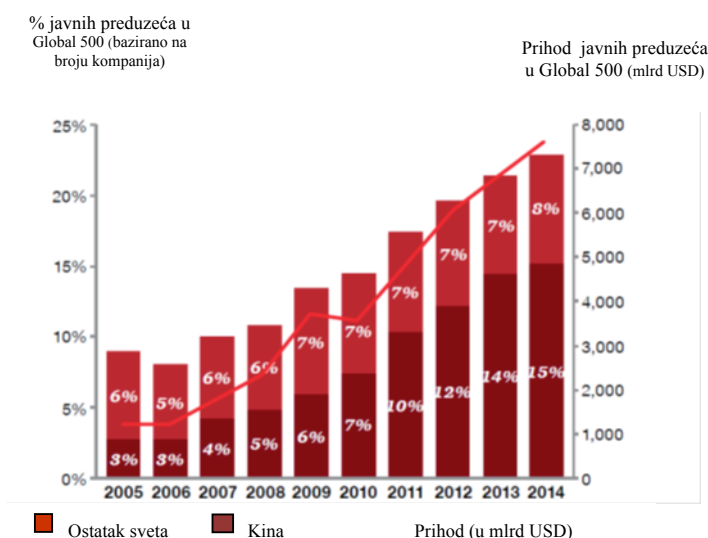
Izveštaj OECD je pokazao da zbog višestrukih prioriteta javnih preduzeća, vlada nije obezbeđivala dovoljno subvencija da kompenzira troškove sprovođenja ciljeva javne politike. U isto vreme, mehanizam procene koji je vlada primenila na javna preduzeća se uglavnom tiče opsega i finansijske dobiti, tako da je svako preduzeće vrlo motivisano da ostvari profit. Ovo stvara podsticaje za javna preduzeća koja posluju kao monopoli ili u okviru oligopolističkih tržišta da u potpunosti iskoriste svoju moć formiranja cena. Mnoga javna preduzeća zato počinju da investiraju u nekretnine i finansije, oblasti tradicionalno percipirane kao one koje donose brzu i veliku dobit.

Iz iskustva NR Kine se može mnogo naučiti. Oprezan pristup reorganizaciji i prodaji javnih preduzeća, centralizovano upravljanje javnim preduzećima i postavljanje rigoroznih zahteva u pogledu prihoda i profita, što je rezultiralo povećanjem prihoda javnih preduzeća. Rezultate je dala i pojačana kontrola vlasništva javnih preduzeća u brojnim regulisanim industrijskim granama, poput duvanske industrije, eksploatacije nafte i gasa, proizvodnje električne energije i grejanja što je takođe dovelo do povećanja prihoda.

## 2.2 Uloga i značaj javnih preduzeća u savremenom svetu

Uticaj javnih preduzeća u globalnoj ekonomiji značajno raste poslednjih decenija. Prema istraživanju *Price Waterhouse Coopers* (u daljem tekstu PWC)<sup>158</sup> udeo javnih preduzeća na Fortune Global listi 500 najbolje rangiranih korporacija sa učešćem vlasništva države 50% i više, povećan je sa 9% u 2005. godini, na 23% u 2014, uključujući veće prisustvo među nabolje rangiranim. Značajnom učešću javnih preduzeća na listi Global 500 posebno je doprinelo prisustvo kineskih javnih preduzeća kojima smo posvetili značajnu pažnju u prethodnom poglavlju. (Grafikon br. 6).

**Grafikon br. 5: Preduzeća u državom vlasništvu na listi Global 500**

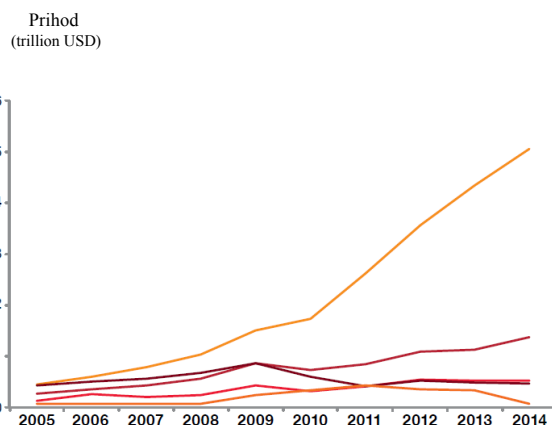


Izvor: PricewaterhouseCoopers (2015). *State-owned enterprises: Catalysts for public value creation?*, London: PWC Publishing str.9-12

Tri kineska javna preduzeća (*Sinopec Group*, *China National Petroleum* i *State Greed*) se rangiraju među prvih deset rangiranih od 2010. godine i činila su 16% ukupnih prihoda od 114 javnih preduzeća na listi u 2014. Ovo istraživanje je ukazalo na rastući udeo prihoda kineskih javnih preduzeća u grupi najvećih svetskih kompanija, kao i državnih preduzeća iz drugih delova Azije (Grafikon 7).

<sup>158</sup> Pricewaterhouse Coopers, (2015). *State-owned enterprises: Catalysts for public value creation?*, London: PWC Publishing str.9-12

**Grafikon br. 6: Udeo preduzeća u državom vlasništvu na listi Global 500 po godinama i regionima**



**AZIJA (sem Kine)**

**KINA**

**CENTRALNA / JUŽNA**

**AMERIKA**

**SEVERNA AMERIKA**

**EVROPA**

Australija, Indija,  
Indonezija, Japan,  
Malezija, Rusija,  
Saudijska Arabija, Južna  
Koreja, Tajvan, Tajland i  
Ujedinjeni Arapski  
Emirati.  
NR Kina  
Brazil, Kolumbija,  
Meksiko i Venecuela  
SAD  
Finska, Francuska,  
Nemačka, Italija,  
Holandija, Norveška,  
Švedska i Velika  
Britanija

Izvor: PricewaterhouseCoopers (2015). *State-owned enterprises: Catalysts for public value creation?*, London: PWC Publishing str.9-12

Ovde treba imati u vidu da i ovako značajno prisustvo javnih preduzeća među najvećim svetskim kompanijama može biti potcenjeno, s obzirom da lista Fortune Global 500 pokriva samo kompanije kotirane na berzi.

U izveštaju OECD-a „Veličina i sektorska distribucija javnih preduzeća“<sup>159</sup> nelistirana preduzeća u kojima je država većinski vlasnik čine 29% ukupne vrednosti svih javnih preduzeća. Preduzeća su klasifikovana kao: preduzeća kotirana na berzi sa većinskim udelom države, nelistirana preduzeća sa većinskim udelom države, preduzeća kotirana na berzi sa manjinskim udelom države i kvazi korporacije.

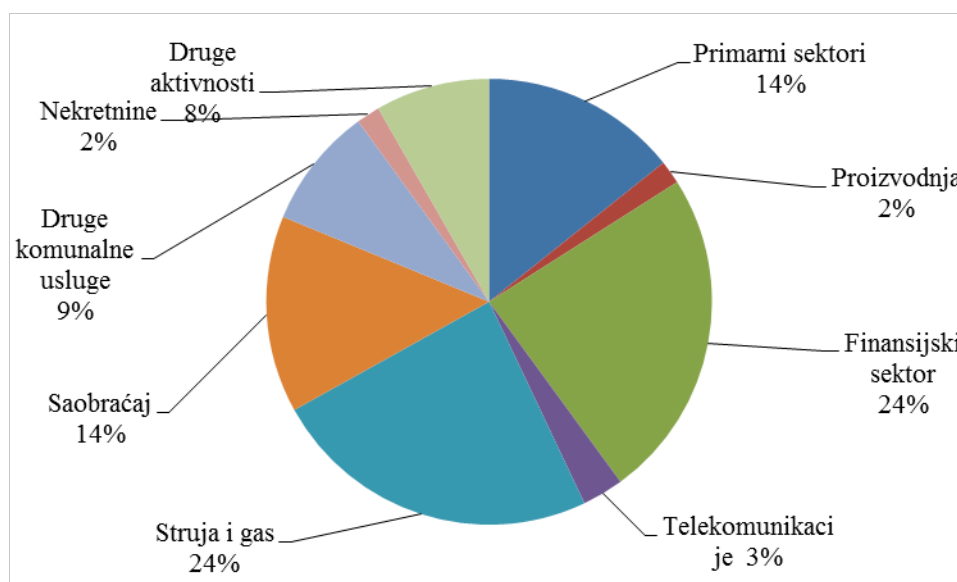
<sup>159</sup> OECD, (2014). *The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries*, Paris: OECD Publishing 10-15 str

Javna preduzeća kotirana na berzi (sa većinskim i manjinskim udelom) čine 51% ukupne vrednosti svih analiziranih državnih preduzeća.

U ovom izveštaju je posmatran uzorak od 2111 preduzeća koja zapošljavaju preko 6 miliona zaposlenih. Broj preduzeća po zemljama se kreće od 10 (u Austriji, Belgiji i Švajcarskoj) do preko 100 u Češkoj, Mađarskoj, Litvaniji i Poljskoj. Ovde je posebno apostrofirano da je vrednost javnih preduzeća u zemljama sa manjim brojem ovih preduzeća neuporedivo veća nego u zemljama sa većim brojem preduzeća. Na primer u Austriji 9 preduzeća ima prosečnu vrednost od USD 2,5 mlrd. svako preduzeće posebno, u poređenju sa 326 javnih preduzeća u Poljskoj prosečne vrednosti USD 189 miliona.

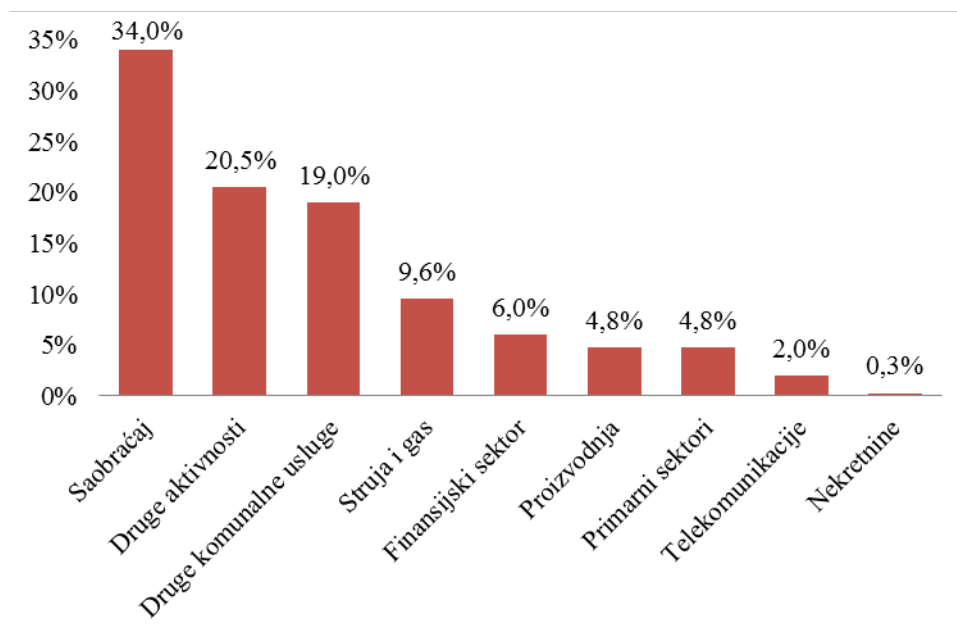
Preduzeća posmatranog uzorka su koncentrisana u sektoru telekomunikacija, gasa i električne energije, transporta, komunalnih delatnosti sa više od 50 % učešća u vrednosti svih JP. Najveći broj se nalazi u sektoru snabdevanja električnom energijom i gasom (24%) i zapošljava 10% zaposlenih u odnosu na sva preduzeća. (Grafikon br.8)

**Grafikon br. 7: Sektorska distribucija javnih preduzeća (prema vrednosti kompanije)**



Izvor: OECD, (2014). *The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries*, Paris: OECD Publishing 10-15 str

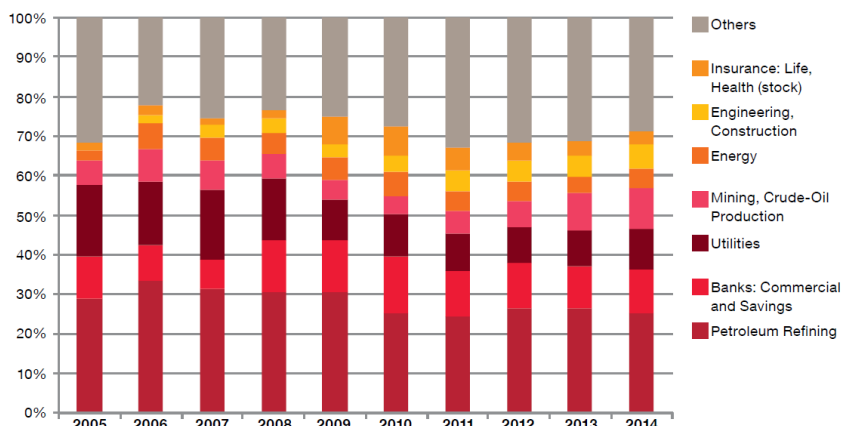
**Grafikon br. 8: Zaposlenost u sektorima (kao % od ukupnog broja zaposlenih u javnim preduzećima)**



Izvor: OECD (2014). *The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries*, Paris: OECD Publishing 10-15 str

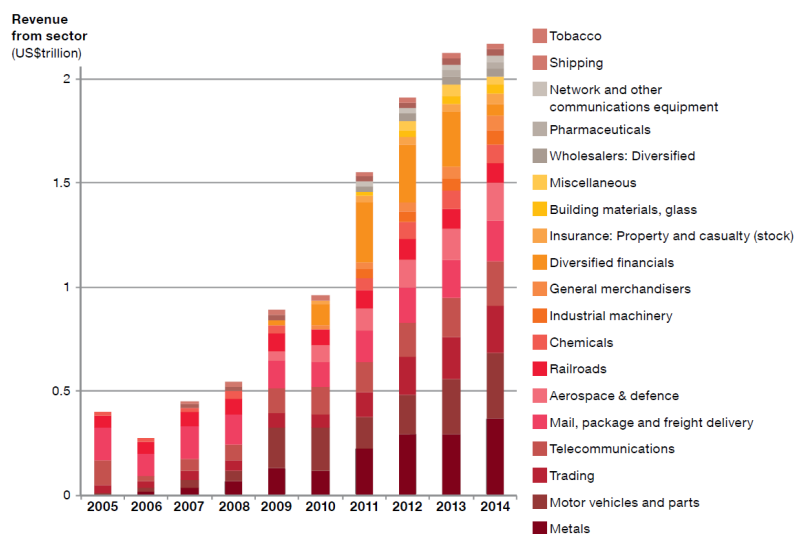
Istraživanje PWC je pokazalo da se preovlađivanje javnih preduzeća takođe razlikuje po sektorima, pa su tako prerada nafte, komunalne i finansijske usluge dominantni sektori na listi Fortune Global 500 preduzeća u državnom vlasništvu. (Grafikon br. 10). Dok učešće javnih preduzeća u navedenim sektorima ne iznenađuje, zanimljivo je posmatrati kretanje sektora u kategoriji “Ostali”, kojim su u 2014. dominirali: metali, motorna vozila i delovi; trgovina; telekomunikacije; isporuka pošte, paketa i robe; i avijacija i namenska industrija

**Grafikon br. 9: Prerada nafte, komunalne i finansijske usluge dominantni su sektori na listi Fortune Global 500 preduzeća u državnom vlasništvu**



Izvor: PricewaterhouseCoopers (2015). *State-owned enterprises: Catalysts for public value creation?*, London: PWC Publishing str.9-12

**Grafikon br. 10: Novi sektori u kojima su zastupljena javna preduzeća**



Izvor: PricewaterhouseCoopers (2015). *State-owned enterprises: Catalysts for public value creation?*, London: PWC Publishing str. 9-12

Efekat vladine intervencije tokom finansijske krize 2008. godine, rezultirao je prisustvom javnih preduzeća u različitim finansijskim sektorima: na primer, Fannie Mae i Freddie Mac u SAD, klasifikovani su kao preduzeća sa više od 50% državnog vlasništva u periodu između 2010. i 2013, a imaju zajedno doprinos od 5% od ukupnog prihoda državnih preduzeća na listi Global 500 u 2011.

Posebno ističemo pitanje *finansiranja javnih preduzeća* kojim se bavila radna grupa za pitanja državnog vlasništva i privatizacione prakse u okviru OECD-a i sprovela je studiju o načinu na koji javna preduzeća u zemljama članicama organizacije finansiraju svoje poslovanje i investicije.<sup>160</sup>

Glavni zaključak ove studije je da vlada u prosečnoj OECD zemlji pristupa pitanjima finansiranja poslovanja javnih preduzeća sa dosta visokim stepenom profesionalizma. Ova praksa je dijametralno suprotna u odnosu na protekle decenije gde su javna preduzeća ponekad posmatrana kao izvor finansijskih rezervi. Većina javnih uprava u zemljama OECD-a zadržala je opciju dokapitalizacije njihovih javnih preduzeća kroz emitovanje akcija, pretvaranja duga u vlasnički kapital ili, u slučajevima kompanija sa 100% državnim učešćem, finansijskim injekcijama. U većini slučajeva ova praksa je motivisana potrebom da se finansiraju dodatne kapitalne investicije od strane javnog preduzeća, ali takođe može se primeniti u slučaju optimističnih očekivanja vezanih za profit ili politiku dividendi, a u ređem broju slučajeva, radi sprečavanja poslovne propasti.

Javna preduzeća u zemljama OECD-a generalno posmatrano obezbeđuju najveći deo finansiranja svog duga od banaka u privatnom vlasništvu. Samo neka od najvećih preduzeća emituju dužničke hartije od vrednosti a nekolicina javnih preduzeća koja bi i mogla da urade isto na bazi svojih rezultata to ne čine zbog dodatnih zahteva koji se, prema regulativi koja je u vezi sa hartijama od vrednosti, pojavljuju po pitanju korporativnog upravljanja i obaveza izveštavanja. Pozajmice od strane državnih finansijskih institucija su generalno dostupne samo pod određenim okolnostima (npr. izvozni kredit, razvojne banke) pod kojima bi izvesna subvencija bila dostupna i privatnim kompanijama koje se nađu u sličnoj situaciji. Zaključak je stoga da javna preduzeća u zemljama OECD-a obično pozajmljuju novac pod uslovima koji su u skladu sa tržišnim uslovima.

U slučaju javnih preduzeća koja, kao što znamo, imaju i komercijalne i nekomercijalne ciljeve i nisu u mogućnosti da odvojeno vode evidenciju troškova za ove dve vrste aktivnosti, javljaju se mnoga pitanja koja uključuju sledeće:<sup>161</sup>

- *stope prinosa*: najznačajnije pitanje koje se ističe je problem monitoringa da li su zahtevi po pitanju stope prinosa koja se nameće javnim preduzećima uporedivi sa onima koji se odnose na privatne kompanije. U većini zemalja OECD-a za preduzeća koja su 100% u državnom vlasništvu ne postoje nametnuti zahtevi po pitanju stope prinosa. Neke vlade čak kompenzuju javna preduzeća zbog toga što moraju da uzmu u obzir funkciju javne politike kroz ugovaranje relativno niskih stopa prinosa, pre nego li putem pažljivo odmerenih subvencija, čime im obezbeđuju iskrivljeni podsticaj za ekspanziju na tržištu.;
- *dokapitalizacija*: uslovi pod kojima se preduzećima koja su u 100% državnom vlasništvu nudi dokapitalizacija su izuzetno teški za empirijsku procenu. Neka pravila postoje, poput zahteva Evropske Komisije da se ove prakse ne smeju razlikovati od

<sup>160</sup> OECD. (2014), *Financing State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*, Paris: OECD Publishing str 18-45

<sup>161</sup> Christiansen, H. and Y. Kim (2014), "State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a Level Playing Field", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 14, Paris: OECD Publishing. str.21



sličnih privatnih kompanija, međutim takvi zahtevi se teško sprovode u praksi uključujući i slučajeve gde se dokapitalizacija može sprovoditi od strane privatnih investitora koji nastupaju zajedno sa državom;

- *pretpostavljene garancije*: nesporna prednost koju imaju javna preduzeća u OECD zemljama (sa mogućim izuzetkom Australije) leži u činjenici da ih njihovo vlasništvo stavlja u kategoriju manje rizičnih u očima drugih učesnika na tržištu. Direktno garancije su retke u ovim zemljama ali kreditni rejtingi i razlike u kamatnim stopama ukazuju da učesnici na finansijskom tržištu u mnogim slučajevima pretpostavljaju garancije. Ovo javnim preduzećima daje konkurentsku prednost u njihovom poslovanju u matičnoj zemlji, i ako se niže kamatne stope mogu dobiti za finansiranje rizičnih ekspanzija u inostranstvu, onda se ova prednost dodatno uvećava kada javna preduzeća posluju i u drugim zemljama.

Možemo da zaključimo da je uloga javnih preduzeća u svetu veoma značajna posebno posle krize 2008. godine. Državno vlasništvo preovlađuje u velikom broju zemalja, uglavnom u primarnom sektoru. Značajnom učešću javnih preduzeća na listi Global 500 posebno je doprinelo prisustvo kineskih javnih preduzeća. Javna preduzeća su koncentrisana u sektoru telekomunikacija, gasa i električne energije, transporta, komunalnih delatnosti sa više od 50 % učešća u vrednosti svih javnih preduzeća. Uspeh i ekspanzija kineske ekonomije pružili su značajne lekcije koje se ogledaju u uspešnoj primeni centralizovanog upravljanja javnim preduzećima, rigoroznim zahtevima u pogledu upravljanja ovim preduzećima, snažnoj orijentaciji ka reformama, otvaranju ka stranim tržištima i snažnoj kontroli vlasništva. U procesu suočavanja sa globalnom finansijskom krizom, kineska ekonomija se okrenula inovacijama, transformaciji preduzeća putem akvizicija i spajanja u kojima su dominirala velika javna preduzeća kao kupci manjih preduzeća. Na kraju recimo i to da javna preduzeća, tradicionalno posmatrana kao izvor finansijskih rezervi u raznim zemljama sveta, danas u većini zemalja OECD-a biraju opciju dokapitalizacije kroz emitovanje akcija, pretvaranje duga u vlasnički kapital ili, u slučajevima kompanija sa 100% državnim učešćem, finansijske injekcije.

### 2.3 Menadžment javnih preduzeća

Pitanje menadžmenta je veoma važno za svaku organizaciju, samim tim i za svako javno preduzeće, jer je dobar menadžment od suštinskog značaja za pokretanje preduzeća, napredak u poslovanju i uspeh na tržištu, jednom reči – život preduzeća. Funkcije menadžmenta - planiranje, organizovanje, rukovođenje i kontrola u javnim preduzećima su uslovljene režimom saglasnosti države kao vlasnika preduzeća. Specifičnosti menadžmenta javnih preduzeća proizilaze iz suprotstavljenih komercijalnih i nekomercijalnih ciljeva koji se postavljaju pred ova preduzeća što čini poseban izazov za menadžere.

Imajući u vidu da je tema ovog rada efikasnost javnih preduzeća treba da imamo u vidu da je u sklopu menadžerskih odgovornosti upravo postizanje efikasnosti i efektivnosti poslovnog procesa. Efikasnost kao obavljanje posla uz minimalan napor, troškove ili otpad sama po sebi nije dovoljna da osigura uspeh. Menadžeri treba da teže efektivnosti odn. izvršavanju zadataka koji doprinose ostvarenju organizacionih ciljeva kao što je kvalitet usluge i zadovoljan kupac.<sup>162</sup>

Kao glavni izazovi menadžmenta u 20. i 21. veku se u literaturi navode:<sup>163</sup>

1. ubrzanje stope promena;
2. povećanje globalizacije poslovanja;
3. povećanje nivoa konkurencije;
4. promenljivost tehnologija;
5. sve raznovrsnija radna snaga;
6. tranzicija od industrijskog ka društvu znanja;
7. nestabilnost ekonomskih uslova i tržišta;
8. inovacije i kvalitet kao menadžerski imperativ;
9. povećanje zahteva od strane stejkholdera (eng: stakeholders);
10. povećanje kompleksnosti menadžerskih sredina.

U razvoju menadžmenta javnih preduzeća mogu se primeniti savremeni modeli strategijskih i organizacionih promena, poput modela revolucionarnih promena, koncepta organizacije koja uči, koncepta suštinske kompetentnosti, menadžment ukupnog kvaliteta (TQM), odnosa sa klijentima (CRM), a posebnu pažnju u ovom radu posvećujemo konceptu balansiranih merila performansi (*Balance Score Card*) i vrednosno orjentisanom upravljanju (*Value Based Management*).

Model revolucionarnih promena se zasniva na radikalnim promenama i promenama drugog reda, čiji su akteri svi zaposleni a poseban se akcenat stavlja na strategijsko razmišljanje i kreiranje strtategije preduzeća. Za menadžment javnih preduzeća u 21. veku je veoma važan koncept organizacije koja uči. Radikalne promene u preduzeću zahtevaju prisustvo kompetencije i proces učenja, a posebno se ističe značajna uloga top menadžmenta u stvaranju kompetencije. Na kompetenciju utiču brojni parametri koji uključuju: lične osobine, strategijsko ponašanje i preduzetnički stav. Peter Senge je stvorio

---

<sup>162</sup> Williams, C. (2010). *Principi Menadžmenta*. Beograd: Data Status.str. 3

<sup>163</sup> Mašić, B.,Džunić M.,Nešić S. (2014). *Savremena teorija menadžmenta-škole i novi pristupi*.Beograd: Data Status.str. 61

pet disciplina učenja koje bi organizacije trebalo da razvijaju: 1. lično usavršavanje; 2. mentalni modeli; 3. zajednička vizija; 4. timsko učenje; 5. Sistemsko razmišljanje;<sup>164</sup>

Takođe je važno navesti *menadžment ukupnog kvaliteta* (TQM)<sup>165</sup> kao složen koncept organizacionog menadžmenta fokusiranog na dugoročni uspeh koji se meri poboljšanjem proizvoda i usluga, na bazi kontinuiranih povratnih informacija od potrošača. Dakle, organizacije koje primenjuju menadžment ukupnog kvaliteta su dugoročno fokusirane na potrošače, sa željom da im se pruži potpuna usluga, sa kontinuiranim unapređenjima proizvoda i usluga, praćenjem kvaliteta od početka do kraja procesa, stvaranjem povezanih timova uz visok stepen učešća zaposlenih i komunikacijom na više nivoa.

*Menadžment odnosa sa klijentima* (CRM)<sup>166</sup> je sve više prisutan u teoriji i praksi kao strategijski holistički pristup u upravljanju odnosima sa potrošačima sa krajnjim ciljem podizanja konkurentnosti na viši nivo i povećanja vrednosti preduzeća za akcionare.

U suočavanju preduzeća sa izazovima modernog vremena nameće se potreba za snažnom transformacijom svih preduzeća, pa i JP, a poseban doprinos u oblasti upravljanja promenama u procesu transformacije dao je profesor liderstva na Harvard Business School, Džon Kotter. Smatramo da su njegovi zaključci posebno važni za razvoj menadžmenta uopšte, a samim tim i za menadžment javnih preduzeća. On je proces velike promene preduzeća definisao kroz proces sastavljen iz osam koraka: razvijanje svesti o hitnosti promene, formiranje vodeće koalicije, razvoj vizije i strategije, komuniciranje vizije i strategije, osnaživanje zaposlenih na široku akciju, generisanje kratkoročnih uspeha, konsolidovanje prednosti i pokretanje promena i učvršćivanje novih pristupa u kulturu.<sup>167</sup> (Grafikon br.12 )

Kotter je došao do zaključka da postoji osam osnovnih grešaka koje dovode do neuspeha preduzeća u sprovođenju promena u organizaciji.

1. prepuštanje preteranom zadovoljstvu – ne razvija se kod kolega- menadžera i zaposlenih svest o neophodnosti promene;
2. propuštanje formiranja dovoljno moćne vodeće koalicije- za uspeh je neophodan snažan tim;
3. podcenjivanje moći vizije- ključnu ulogu u sprovođenju promene putem usmeravanja, usklađivanja i inspiracije postupaka velikog broja ljudi u preduzeću ima upravo vizija razvoja preduzeća;
4. stepen podbacivanja u komuniciranju vizije pomnožen sa dest - ništa ne podriva promenu organizacije kao ponašanje važnih osoba u preduzeću koje je nekonzistentno sa verbalnom komunikacijom vizije;
5. omogućavanje preprekama da zaustavljaju nove vizije – neophodno je suočavanje i prevazilaženje prepreka u suprotnom dolazi do podrivanja procesa transformacije;
6. propusti u kreiranju kratkoročnih pobeda-u procesu uspešne transformacije menadžeri aktivno pronalaze načine da obezbede jasna poboljšanja performansi, postave ciljeve u godišnjim planovima, ostvare iste i nagrade zaposlene uključene u proces putem priznanja, unapređenja ili davanja novca;

<sup>164</sup>Mašić, B.,Džunić, M.,Nešić S. (2014). *Savremena teorija menadžmenta-škole i novi pristupi*.Beograd: Data Status. str. 72

<sup>165</sup>Ehigie, B., Mc Andrew E.(2005) "Innovation, diffusion and adoption of total quality management (TQM)", *Management Decision*, Bingley: Emerald Group Publishing Limited vol. 43, br. 6, str.925 – 940

<sup>166</sup>Payne, A. (2005). *Handbook of CRM Achieving Excellence in Customer Management*. Burlington:Elsevier Linacre House. Str 22.

<sup>167</sup>Kotter, J. (2012). *Leading change*. Boston: Harvard Business Review Press. str. 23

7. prevremena objava pobede-promenu treba objaviti tek kad je duboko usađena u kulturu preduzeća;
8. zanemarivanje usađivanja promena u kulturu organizacije;

**Grafikon br 11:      *Proces kreiranja velike promene***

1. RAZVIJANJE SVESTI O NEOPHODNOSTI PROMENE	Ispitivanje tržišne i konkurentske realnosti.
	Identifikovanje i preispitivanje kriza, potencijalnih kriza ili najznačajnijih mogućnosti.
2. STVARANJE VODEĆE KOALICIJE	Okupljanje grupe koja poseduje dovoljnu moć da vodi promenu.
	Usmeravanje grupe na način koji podrazumeva timski rad.
3. OBLIKOVANJE VIZIJE I STRATEGIJE	Stvaranje vizije koja pomaže u usmeravanju promene.
	Razvijanje strategija za ostvarenje te vizije
4. KOMUNICIRANJE VIZIJE PROMENE	Korišćenje svih mogućih oblika komunikacije radi konstantnog širenja nove vizije i strategije.
	Vodeća koalicija kao uzor ponašanja koje se očekuje od zaposlenih.
5. OSAMOSTALJIVANJE ZAPOSLENIH ZA ŠIROKU AKCIJU	Odstranjivanje prepreka.
	Promena sistema i struktura koje ugrožavaju viziju promene.
	Podsticanje rizika i netradicionalnih ideja, aktivnosti i akcija.
6. OSTVARIVANJE KRATKOROČNIH USPEHA	Planiranje u pravcu vidljivih poboljšanja performansi ili "uspeha".
	Kreiranje tih uspeha.
	Vidljiva priznanja i nagrađivanja ljudi koji su omogućili ove uspehe
7. KONSOLIDOVANJE OSTVARENIH PREDNOSTI I POKRETANJE DALJIH PROMENA	Korišćenje povećanog kredibiliteta u cilju promene svih sistema, struktura i metoda koje se ne uklapaju međusobno i koji se ne uklapaju u viziju transformacije.
	Angažovanje, unapređenje i razvijanje ljudi koji su u stanju da realizuju viziju promene.
	Osvežavanje procesa novim projektima, temama i ljudima koji sprovode promenu.
8. USAĐIVANJE NOVIH PRISTUPA U KULTURU	Ostvarenje boljih performansi kroz ponašanje orijentisano na potrošača i produktivnost, izraženije i kvalitetnije liderstvo, efektivniji menadžment.
	Jasno povezivanje novih oblika ponašanja i uspeha organizacija.
	Razvijanje mehanizama koji obezbeđuju razvoj i uspeh liderstva.

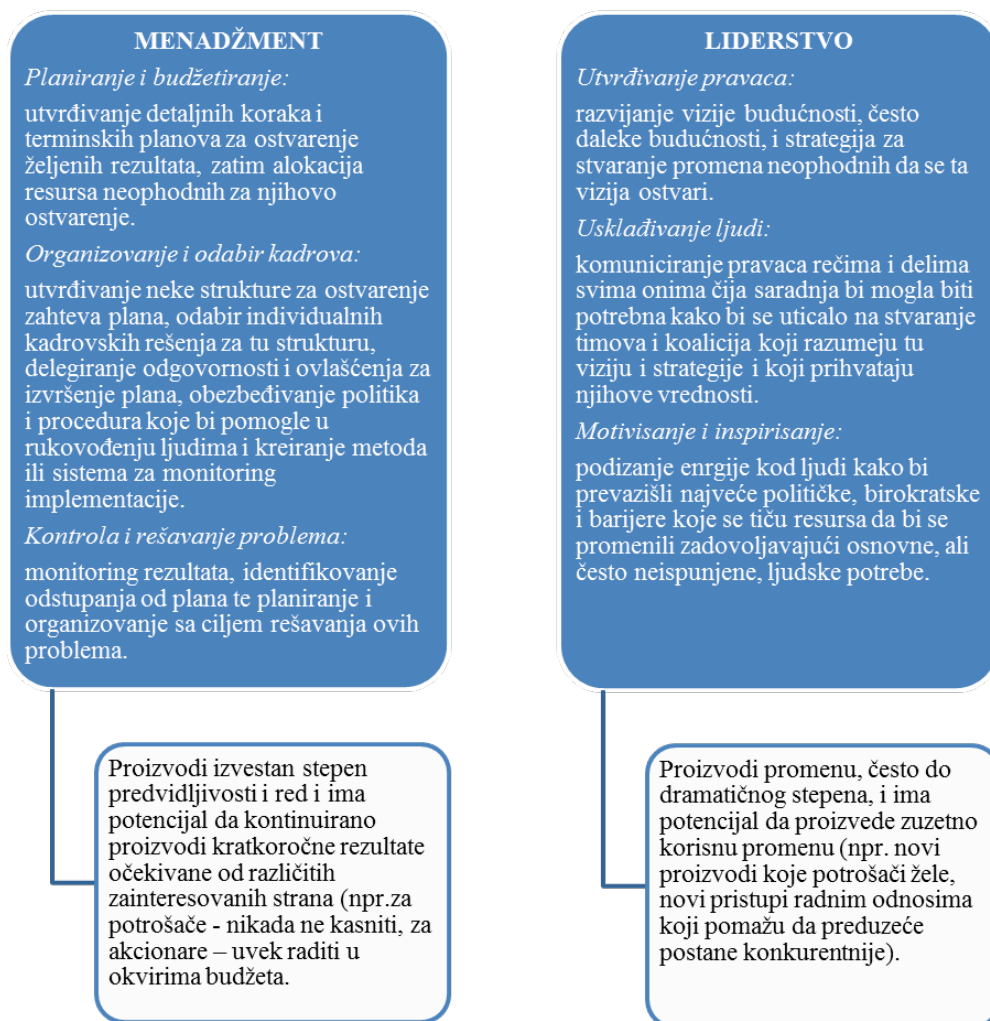
Izvor: Kotter, J. (2012). *Leading change*. Boston: Harvard Business Review Press. str. 23

Razumevanje i primena zaključaka Džona Kotera su značajni za menadžment JP iz razloga što je u procesu razvoja i promene javnog preduzeća neophodno razvijanje svesti o promeni kod predstavnika države kao vlasnika i kod menadžmenta javnih preduzeća. U javnim preduzećima je neophodno formiranje vizije i strategije od strane predstavnika vlade, formiranje kompetentnih timova koji će upravljati preduzećem, razvijati viziju i strategiju, komunicirati vizije i strategije sa zaposlenima, osnaživati zaposlene na široku akciju, generisati kratkoročne i dugoročne ciljeve, pokrenuti promenu i učvrstiti nove pristupa u kulturu preduzeća.

Vizija je posebno važna u ovom procesu jer pokazuje sliku preduzeća u budućnosti, motiviše menadžere i zaposlene na delovanje i na taj način olakšava proces promena u preduzeću. Pored toga postojanje vizije značajno olakšava koordinaciju među zaposlenima i čini je efikasnijom.

Veoma važan segment Kotterovog doprinosa je pravljenje jasne distinkcije pojma lider i menadžer koji se veoma često poistovećuju, čak i u stručnim krugovima. Menadžeri u svakom preduzeću (pa i javnom) imaju zadatak da organizuju, planiraju, kontrolišu, jednom rečju rukovode preduzećem, dok je liderstvo. Biti dobar menadžer ne znači biti i dobar lider. Lider stvara dugoročnu strategiju i viziju, komunicira je sa timovima u pozitivnom maniru i dobroj energiji. Lider ima sposobnost da proizvede promenu u preduzeću i da motiviše i inspiriše zaposlene da u njoj učestvuju. Javnim preduzećima su neophodni lideri u procesu suočavanja sa izazovima tržišta. (Grafikon br. 13)

**Grafikon br 12: Menadžment vs liderstvo**



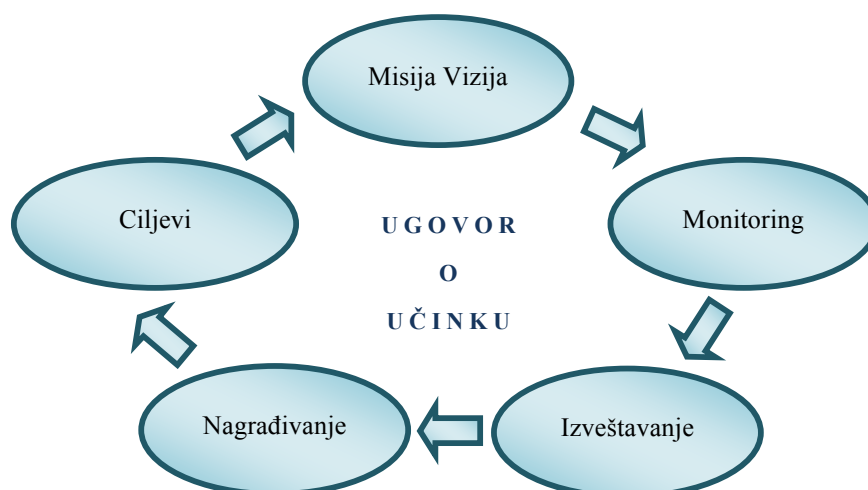
Izvor: Kotter, J. (2012). *Leading change*. Boston: Harvard Business Review Press. str. 29

### 2.3.1 Ugovor o učinku u javnim preduzećima

Ugovori o učinku (*Performance Agreement*)<sup>168</sup> su u širokoj primeni u mnogim zemljama sveta i upravo je najvažnija uloga definisanja očekivanja državnog tela za nadgledanje javnih preduzeća od borda direktora javnog preduzeća. Telo nadležno za nadgledanje državnog vlasništva u javnim preduzećima treba da razvije komunikaciju sa menadžmentom preduzeća i javnošću tako da preduzeću jasno i nedvosmisleno predoči šta se od njega očekuje a da istovremeno upozna javnost sa pomenutim očekivanjima, kao i da fomuliše rigorozne procedure za postupak inicijalnog pregovaranja i kasnijeg pregovaranja eventualnih aneksa ugovora.

Veliki deo pripreme ugovora o učinku predstavlja definisanje mandata i strategije preduzeća. Neophodno je jasno definisati mandat svakog preduzeća ponaosob kako bi se utvrdile odgovornosti, obim javnih usluga ili drugih javnih obaveza i formirala osnova za konkretnije ciljeve poslovanja preduzeća.

**Grafikon br. 13: Ugovor o učinku javnih preduzeća**



Ugovor o učinku pruža opis očekivanja i konkretnih ciljeva dogovorenih između državnog tela za nadgledanje i kontrolu vlasništva i upravnog odbora javnog preduzeća. Ugovor obično sadrži sledeće elemente:

- mandat i opseg aktivnosti kojima će se preduzeće baviti;
- kratak opis vizije i strategije preduzeća;
- jasan opis i eksplicitnu procenu troškova postizanja nekomercijalnih ciljeva preduzeća kao što je dostupnost za potrošače sa niskim primanjima;
- finansijske i nefinansijske indikatore poslovanja, kao i ciljeve definisane u okviru rezultata kako bi se učinak preduzeća merio i poredio sa onim što je planirano strategijom;

<sup>168</sup> World Bank, (2014). *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*. Washington D.C.: The World Bank str.109

- učestalost i procedure za izveštavanje; i
- izjavu u kojoj se daje opis politike dividendi.

*Proces pregovaranja* u cilju potpisivanja ugovora o učinku je veoma razvijen u Indiji, Maleziji i Južnoj Africi gde se ugovori sa formulisanim ciljevima potpisuju na godišnjem nivou. U mnogim zemljama se ovi ugovori obelodanjuju u javnosti i prezentuju parlamentima zemalja u cilju uspostavljanja i definisanja lanca odgovornosti. Najvažnije u ovom procesu je da očekivanja vlade od javnog preduzeća budu jasno i formalno definisana i dostupna javnosti.

Okviri pregovaranja se razlikuju od zemlje do zemlje, pa je na primer u *Južnoj Africi* ugovor o učinku neformalne prirode i predstavlja više dokument o očekivanjima, dok je na *Novom Zelandu* u pitanju formalizovan proces koji uključuje ozbiljan proces dogovora i pregovaranja.

Neke zemlje imenuju nezavisne eksperte i eksterne komitete zadužene za proces ocene rezultata javnih preduzeća.

U *Indiji* se javna preduzeća nadgledaju od strane Vlade Indije posredstvom *Instituta za javna preduzeća* (u daljem tekstu: DPE-: *Public Enterprises Department*) i na osnovu Memoranduma o razumevanju (u daljem tekstu: MOU eng: memorandum of understanding) tako što se elementi ugovora o učinku pregovaraju između nadležnog ministra i svakog preduzeća ponaosob i potpisuje se MOU koji sadrži definisane ciljeve i zadatke, ključne finansijske i nefinansijske indikatore poslovanja i podsticajan sistem nagrađivanja. Takođe je u upotrebi *koncept balansiranih merila performasi (Balance Score Card)* koji 50 % vrednuje finansijske i 50 % nefinansijske ciljeve. Pomenute pregovore organizuje DPE i u njima učestvuju radne grupe imenovane ispred svakog preduzeća, kao i predstavnici sindikata. Sastav radnih grupa je jasno definisan i obavezni članovi su - penzionisani državni službenik, rukovodilac javnog preduzeća, menadžer profesionalac i nezavisan član sa iskustvom dok predstavnici vlade ne mogu biti članovi radne grupe kako bi se obezbedila nezavisnost. Radna grupa zajedno sa DPE odobrava sadržaj MOU. Rezultati se ocenjuju poređenjem sa definisanim godišnjim targetima i ocenjuju se ocenama od jedan do pet, uz napomenu da je najbolja ocena jedan. Najveći broj preduzeća se ocenjuje ocenama od jedan do dva a posebno se određuju bonusi za uspešne direktore koji su ostvarili definisane zadatke. Pokrenute su nove inicijative od strane DPE u cilju pojednostavljenja sistema ocenjivanja ljudskih resursa sa posebnim fokusom na neusaglašenost sa pravilima korporativnog upravljanja koje se negativno ocenjuje.<sup>169</sup>

Kontrola rezultata javnog preduzeća i poređenje sa dogovorenim ciljevima definisanim u ugovoru o učinku obično se sprovodi na godišnjem nivou. Postupak praćenja može da se pojednostavi tako što će se od državnog preduzeća tražiti da dostavi finansijske i nefinansijske podatke koristeći standardizovane obrasce. Ovi obrasci mogu varirati po pitanju kompleksnosti i formata: od jednostavnih tabela, pa sve do kompleksnih online portala za unos podataka. Periodično vršenje kontrole stvara kulturu odgovornosti koja služi brojnim ciljevima kao što je sigurnost državnog tela da će izveštaji biti isporučeni na vreme u adekvatnom formatu, jasno definisanje komercijalnih i nekomercijalnih ciljeva,

---

<sup>169</sup> World Bank.(2010). *Corporate Governance of Central Public Sector Enterprises: Republic of India*. Washington D.C: World Bank

odgovornost menadžera za neočekivana variranja u rezultatima i periodično obelodanjivanje rezultata i stavljanje na uvid javnosti.<sup>170</sup>

### 2.3.2 Finansijski i ne-finansijski pokazatelji poslovanja javnih preduzeća

Ključni pokazatelji rezultata javnih preduzeća treba da budu pažljivo odabrani i usklađeni sa definisanim nadležnostima i strateškim ciljevima kako bi direktno vodili ka ostvarenju rezultata i kako bi informacije koje menadžent javnog preduzeća i država kao vlasnik iz njih dobija služili poboljšanju i razvoju organizacije. Treba da sadrže sledeće elemente:<sup>171</sup>

- treba da budu povezani sa strategijom i ciljevima preduzeća;
- treba da budu „smart“ (*smart*) tako što se koriste prva slova engleske reči koje formiraju reč– konkretni, merljivi, dostižni, orijentisani na rezultate i vremenski oročeni. Treba da budu bazirani na ciljevima koje menadžent može da kontroliše i za koje može da bude odgovoran.
- treba pravilno da odražavaju podsticaje i da budu realni i precizni;
- trebalo bi da predstavljaju izazov, ali i da istovremeno budu dostižni i zasnovani na istorijskim rezultatima. Ovde je krucijelno poređenje sa domaćim i međunarodnim standardima.
- treba da omoguće poređenje sa kompanijama iste industrije ili sektora uz napomenu da firme za poređenje mogu poticati iz privatnog sektora, a mogu biti i domaća i strana preduzeća;
- pokazatelje bi trebalo da prati adekvatan informacioni sistem;
- pokazatelji treba da se odnose i na učinak rukovodstva, tako što se isti indikatori mogu koristiti za ocenu menadžmenta i kompanije, a važno je da budu povezani sa nagrađivanjem;
- potrebno je vršiti reviziju pokazatelja koji moraju biti tačni i pouzdani.

#### *Finansijski pokazatelji*

Finansijski pokazatelji predstavljaju tradicionalan način merenja rezultata javnih preduzeća i zasnovani su na standardnim informacijama sadržanim u bilansu stanja i bilansu uspeha svakog preduzeća.(Tabela br. 5).<sup>172</sup>

*Pokazatelji profitabilnosti* obuhvataju profit, prodaju proizvoda i usluga i podatke o tome da li se profit vraća akcionarima. Odabir pokazatelja je jedinstven za svaku privrednu granu, sektor i preduzeće, ali obično uključuje pokazatelje prihoda, profita, prinosa na kapital (ROE) prinos na poslovnu imovinu (ROA), prihod na angažovani kapital i ekonomsku dodatu vrednost (EVA).

*Pokazatelji efikasnosti* mere efikasnost preduzeća i u kojoj meri preduzeće koristi resurse koji su mu na raspolaganju i mogu da uključe i već pomenuti prinos na kapital ili prinos

---

<sup>170</sup> World Bank, (2014). *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*. Washington D.C.: The World Bank str.109

<sup>171</sup>World Bank, (2014). *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*. Washington D.C.: The World Bank str.117

<sup>172</sup> World Bank, (2014). *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*. Washington D.C.: The World Bank str.120



na poslovnu imovinu, zajedno sa pokazateljima direktne efikasnosti, kao što je ratio troškova proizvodnje i prodaje.

*Pokazatelji solventnosti* mere zaduženost preduzeća, kao i sposobnost vraćanja dugova. Ovi pokazatelji obuhvataju: koeficijent zaduženosti, koeficijent likvidnosti, odnos aktive i obaveza, promene u neto zaduživanju, promene neto zaduživanja od privatnih i javnih izvora, investicije (kapital, krediti), problematične kredite, koeficijent adekvatnosti kapitala i kamatno pokriće.

*Pokazatelji izdvajanja iz budžeta* pokrivaju transakcije koje se odnose na vladine transfere preduzeću, obuhvatajući: nove vladine investicije, vladinu kreditnu podršku i subvencije.

Zakon o javnim preduzećima *Novog Zelanda* iz 1986. godine nalaže da javna preduzeća „treba da budu profitabilna i efikasna koliko i njihovi uporedivi pandani čiji vlasnik nije država“. Trogodišnja izjava o korporativnim namerama koju svako državno preduzeće zaključuje sa vladom sadrži: dividende koje se isplaćuju i druge finansijske koeficijente, uključujući prinos na poslovnu imovinu, prinos na kapital, koeficijent kapitala i osnovnih sredstava i slobodna sredstva iz poslovanja kao procenat troškova kamate. Politika *švedske vlade* podrazumeva aktivno upravljanje i praćenje državne imovine u cilju postizanja dugoročnog razvoja. Svake godine, vlada i odbor svakog državnog preduzeća ugovaraju detaljne finansijske ciljeve, na osnovu rezultata koje postižu međunarodni uspešni konkurenti. *Holandija* prati finansijske rezultate javnih preduzeća pomoću pokazatelja, koji uključuju povraćaj na uloženi kapital (minimalni očekivani povraćaj je tri procenta), isplata na ime dividendi (minimum 40 procenata) i neto knjigovodstvenu vrednost. Francuska je razvila posebne finansijske pokazatelje za javna preduzeća koji obuhvataju profitabilnost imovine, profitabilnost glavnice i održivost duga (profit u odnosu na neto dug).<sup>173</sup>

Možemo da kažemo da je za kvalitetan menadžment javnih preduzeća od posebnog značaja pažljiv odabir ključnih pokazatelja poslovanja usklađen sa definisanim nadležnostima i primenjenim strateškim ciljevima, a iz praksi u svetu koje su bile predmet analize, možemo da vidimo da se vlade mnogih zemalja aktivno bave upravljanjem i praćenjem ovih preduzeća, kao i formulisanjem detaljnih ciljeva sa svrhom održivog dugoročnog razvoja.

---

<sup>173</sup> OECD (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris:OECD Publishing str. 52-63

**Tabela br. 5: Pokazatelji finansijskih rezultata javnih preduzeća**

<i>Država</i>	<i>Predmet kontrole</i>	<i>Profitabilnost/Efikasnost</i>	<i>Solventnost</i>	<i>Budžetska davanja</i>
<i>Brazil</i>	– Prinos na akcije	– Prinos na kapital – Poslovna marža	– Likvidnost – Aktiva/obaveze – Neto vrednost – Promene neto zaduženosti	– Deficit/suficit
<i>Kanada</i>	-	-	– Promene neto zaduženosti iz privatnih/javnih izvora – Imovina/obaveze	– Nove investicije države – Državne kreditiranja
<i>Indija</i>	– Odnos prodaje i kapitala – Neto profit/neto vrednost – Prinos na kapital	– Dodata vrednost (po tržišnim cenama) – Troškovi proizvodnje/plasmana – Troškovi plasmana/prodaja – Zalihe/prodaja	– Investicije (kapital/krediti) – Neto vrednost – Dug/kapital	-
<i>Indonezija</i>	– Prinos na kapital	– Prinos na imovinu – Koeficijent prihoda i rashoda – Neto prihod od kamate	– Problematični krediti – Koeficijent adekvatnosti kapitala – Imovina/obaveze – Koeficijent kredita i depozita	-
<i>Novi Zeland</i>	– Prinos od dividendi – Isplata dividende – Prinos na kapital	– Prinos na kapital – Poslovna marža – Koeficijenti efikasnosti	– Pokazatelj zaduženosti – Kamatno pokriće – Imovina/obaveze	-

World Bank, (2014). Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit. Washington D.C.: The World Bank str.124

### *Nefinansijski pokazatelji poslovanja javnih preduzeća*

Već smo naglasili da se pred javna preduzeća postavljaju brojne uloge koje nisu u vezi sa finansijskim poslovnim rezultatima, već su u pitanju nekomercijalne uloge koje mogu biti u vezi sa konkretnim programima ili nekomercijalnim ciljevima ustanovljenim za javno preduzeće, ili mogu biti šire mere kojima se ocenjuje da li su socijalni ciljevi u skladu sa opštom vladinom filozofijom. Ovi pokazatelji (Tabela br. 6) pružaju širu sliku o rezultatima preduzeća i nude brojne potencijalne prednosti u poređenju sa sistemima koji se zasnivaju isključivo na finansijskim podacima:<sup>174</sup>

<sup>174</sup> Ittner, C., Larcker D. (2000). „Non Financial Performance Measures: What Works and What doesn't.“ *Financial Times, Mastering Management Series*. London: Knowledge Warton str. 27

- okrenuti su ka budućnosti i imaju tendenciju da postanu vodeći pokazatelji;
- jače su vezani su za strategiju preduzeća od finansijskih indikatora koji ne ocenjuju progres u odnosu na strategijske ciljeve;
- prikazuju faktore uspeha koji nisu vidljivi poput lojalnosti korisnika;
- nude bolje podsticaje za menadžment.

Pokazatelji nefinansijskih rezultata mogu da se odnose na široki spektar tema, kao što se vidi na listi najčešće navedenih pokazatelja u istraživanju velikih preduzeća u SAD i Kanadi.

**Tabela br. 6: Ne-finansijski pokazatelji u javnim preduzećima Kanade i SAD**

<b>Usluge klijentima</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zadovoljstvo klijenata</li> <li>- Usluge klijentima</li> <li>- Rezultat isporuke</li> <li>- Kvalitet proizvoda ili procesa</li> <li>- Kvalitet usluge</li> </ul>
<b>Inovacije</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Razvoj novih proizvoda</li> <li>- Proizvodna fleksibilnost</li> <li>- Tehnološka razvijenost</li> <li>- Istraživanje i razvoj u oblasti produktivnosti</li> <li>- Inovacije</li> </ul>
<b>Tržišni rezultati</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Efikasnost marketinga</li> <li>- Rast tržišta</li> <li>- Udeo na tržištu</li> </ul>
<b>Angažovanje zaposlenih</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zadovoljstvo zaposlenih</li> <li>- Fluktuacija zaposlenih</li> <li>- Obrazovanje, obuka</li> <li>- Ključne kompetencije</li> <li>- Interno priznanje za uspešan rad</li> <li>- Poslovni moral</li> </ul>
<b>Postizanje ciljeva</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Produktivnost</li> <li>- Usklađenost sa regulativom o životnoj sredini</li> <li>- Strategijski ciljevi</li> </ul>

Izvor: World Bank, (2014). Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit. Washington D.C.: The World Bank str. 125

Indonezija uključuje korporativno upravljanje kao ključni pokazatelj rezultata svog sistema praćenja, koji se zasniva na dobrovoljnoj proceni i uvidima u preduzeće, što se radi uz pomoć ministarstva za državna preduzeća i državnih revizora.

### 2.3.3 Koncept balansiranih merenja performansi - *Balance Score Card*

Koncept balansiranih merenja performansi (u daljem tekstu: BSC) se pored praćenja finansijskih parametara, fokusira na merenje ciljeva koji se odnose na potrošače, ciljeva u vezi sa internim procedurama i merenja ciljeva u vezi sa inovacijama i učenjem. Dok se ciljevi vezani za potrošače odnose se na ciljane tržišta preduzeća i sposobnost da se zadovolje potrebe klijenata, ciljevi vezani za interne procedure odnose se na interne procedure i procese koji vode ka profitabilnosti i uspehu a ciljevi vezani za učenje i rast obuhvataju produktivnost, sposobnost i motivaciju.

U konceptu BSC se naglašava da finansijski i nefinansijski indikatori moraju biti sastavni deo informacionog sistema za zaposlene na svim nivoima organizacione strukture koji moraju razumeti finansijske posledice njihovih odluka, kao i pokretače dugoročnog uspeha. Ciljevi i merila u BSC konceptu su mnogo više od kolekcije finansijskih i nefinansijskih indikatora. Oni se izvode iz procesa sa vrha ka dnu vođeni misijom i strategijom. BSC koncept treba da prevede misiju poslovne jedinice u konkretne materijalne ciljeve i mere koji predstavljaju balans između spoljnih indikatora za akcionare i potrošače i internih merila za poslovne procese, inovacije, učenje i razvoj. BSC je mnogo više od operativnog sistema merenja rezultata. Preduzeća okrenuta ka inovacijama primenjuju ovaj koncept kao strategijski menadžment sistem za dugoročno strategijsko upravljanje sa ciljem postizanja sledećih procesa u preduzeću:<sup>175</sup>

- definisanje i prevođenje misije u strategiju;
- povezivanje strategijskih ciljeva i mera;
- planiranje, postavljanje ciljeva i usklađivanje strategijskih inicijativa;
- povećavanje obima strategijskih povratnih informacija i učenje;

BSC je evoluirao kroz vreme, tako da je u periodu od 1996-2000. godine težište pomerenost na upravljanje rezultatima na organizacionom nivou, a od 2000-te do danas je metodologija je narasla u jasan proces *strategijskog menadžmenta* koji uključuje četiri ključna aspekta: opis strategije, merenje strategije, usklađivanje organizacije sa strategijom i upravljanje strategijom. U mnogim zemljama su se sistemi praćenja rezultata razvijali i unapređivali tokom godina, i postali ključni alat u cilju obezbeđivanja odgovornosti javnih preduzeća i njihovih direktora. Takav sistem obezbeđuje snažni podstrek preduzećima da poboljšaju svoje rezultate. Posvećenost kako preduzeća tako i vlade predstavlja ključni faktor za postizanje dobrih rezultata. Pored toga, moguće je preduzeti korake kako bi se rešili izazovi koji se javljaju tokom implementacije:<sup>176</sup>

- obezbediti da jedinice zadužene za praćenje imaju dovoljne kapacitete;
- proceniti na koji način bi bilo moguće uvrstiti i meriti postizanje socijalnih ciljeva i ciljeva vezanih za pružanje usluga u ugovoreima o učinku;
- revidirati ciljeve;
- uključiti usklađenost sa standardima korporativnog upravljanja kao kriterijum za ocenu rezultata i nagrađivanje;
- konkretizovati obaveze ministarstava; i

<sup>175</sup> Kaplan R., Norton D. (1996). *The Balanced Score Card: Translating Strategy into Action*. Boston: HBS Press. str. 10

<sup>176</sup> Christian, J., Beiman I. (2007). *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Manila: Asian Development Bank str 14

- obezbediti veći stepen obaveštenosti o Memorandumu o razumevanju.

Koristi BSC metodologije su konzistentne sa brojnim ciljevima vlade kao vlasnika javnih preduzeća:<sup>177</sup>

- povećanje profitabilnosti;
- obezbeđenje smernica za direktore javnih preduzeća u primeni menadžment koncepta, metoda i alata;
- podsticanje identifikacije, analize i rešavalnja problema koji utiču na razvoj poslovanja preduzeća;
- poboljšanje komunikacije između menadžera, zaposlenih i stejkholdera.

Ova metodologija se koristi u više od sedamdeset procenata Fortune 500 preduzeća, u neprofitnim, vladinim, privatnim i javnim preduzećima, a brojne studije su dokazale njenu delotvornost:<sup>178</sup>

- *Mobil Oil* iz USA je povećao priliv novca za \$ 1,2 milijarde i ROA (prinos na poslovnu imovinu) sa 6% na 16% za pet godina od početka implementacije BSC;
- *UPS (United Parcel Service)* je povećao prihode za 9 % i neto dobit za 33% za dve godine primene metodologije;
- čuvena advertajzing kompanija *Saatci&Saatchi* je upetostručila tržišnu kapitalizaciju na \$2,5 milijarde za tri godine primene BSC;
- *Siemens IC Mobile* je povećao prodaju za 76% na EUR 9 milijardi za jednu godinu BSC primene;

Dve studije slučaja<sup>179</sup> jasno pokazuju izazove sa kojima su se suočavala javna preduzeća u Kini u ranoj primeni BSC metodologije.

#### Studija slučaja: "Jinshan Telekom"

Javno preduzeće Jinshan Telekom (ogranak *China Telekoma*) je 2001. godine definisalo problem u tome što merenje performansi preduzeća i sistem ocenjivanja nisu reflektovali kompanijske strategijske prioritete odn. ključni indikatori učinka ( u daljem tekstu KPIs) nisu bili povezani sa strategijom preduzeća. Svaki zaposleni radnik je imao pred sobom 30-50 KPIs za koje je bio odgovoran. Saradnja i povezanost timova je bila veoma slaba.

Koristeci BSC metodologiju menadžment je ostvario bolje razumevanje strategijskih ciljeva, i kako da ih stepenasto implementira kroz organizacionu strukturu do svih odeljenja i svih zaposlenih pojedinačno koji su dobili jasno definisane ciljeve, mere i zadatke sa kojima je striktno definisan sistem nagrađivanja za ostvarenje. Došlo je do snažnog porasta motivacije zaposlenih za poboljšanje ukupnog rezultata koji se ogledao u sledećem:

<sup>177</sup> Beiman, I., Christian, J. (2007). „Balanced Score Card in Developed and Transitional Economies“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philipines: Asian Development Bank. str 16.

<sup>178</sup> Beiman, I., Christian, J. (2007). „Balanced Score Card in Developed and Transitional Economies“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philipines: Asian Development Bank. str 21.

<sup>179</sup> Beiman I., Christian, J. (2007). „Balanced Score Card in Developed and Transitional Economies“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philipines: Asian Development Bank. str 21.

- stopa rasta Jinshin ogranka je u 2003-oj godini bilaviše od tri puta veća od kompanijske stope rasta; (14% u odnosu na 4%);
- visoka stopa rasta je omogućena dostizanjem i prekoračenjem strategijskih ciljeva poslovanja u radu sa korisnicima i oblastima učenja;
- ukupno pet merila performansa su dostigla ili prekoračila postavljene ciljeve: zadovoljstvo menadžera;

#### Studija slučaja: Javno preduzeće "CCTEC"

CCTEC je naučna i tehnološka holding kompanija osnovana od strane China Metallurgy Construction Group i najveća livnica u NR Kini. Misija kompanije je stvaranje vrednosti za akcionare, potrošače i zaposlene. U toku 2002. godine preduzeće je imalo značajno učešće na tržištu ali se suočavalo sa značajnim izazovima koji su se ogledali u velikoj cenovnoj konkurenciji od strane multinacionalnih kompanija konkurenata koje su izlazile na tržište sa „*damping*“ cenama. Menadžment se usredsredio na razvoj novih tehnologija i izlazaak na međunarodno tržište i zaposlili su veliki broj kvalifikovanih profesionalaca tehničke struke različitog geografskog i kulturnog porekla što je dovelo do različitosti u interpretaciji misije preduzeća u pojedinim ograncima. Takve okolnosti su navele rukovodstvo da pronade sitemski menadžment alat koji će pomoći preduzeću da jasno i konzistentno prenese strategiju i ciljeve različitim ograncima. Odlučili su se upravo za primenu BSC metodologije. Primenili su kompanijsku kartu rezultata na različite ogranke koji su uspostavili sopstveni BSC usklađen sa kompanijskim ciljevima. U toku 2003. godine su postignuti rezultati izraženi u 100 % povećanja prihoda.

BSC je menadžmet pristup upravljanja organizacijom koji je u praksi pokazao rezultate u primeni u javnim preduzećima u svetu i menadžeri ga mogu kreirati i primeniti prateći sledeće postupke i procedure u postuku pojašnjenja strategije i kreiranja BSC okvira u preduzeću:<sup>180</sup>

- definisati misiju preduzeća, dugoročnu viziju kao i strategijski plan;
- opisati strategiju putem identifikovanja ciljeva iz svih BSC perspektiva (perspektiva potrošača, internih procesa, inovacija i učenja, kao i finansijska perspektiva) i prikazati je na Strategisjkoj Mapi;
- identifikovati jedno ili više merila koja će se odnositi na razvoj performansi u odnosu na svaki pojedinačni cilj;
- revidirati strategijsku mapu u cilju definisanja uzročno posledičnih veza među ciljevima kroz prizmu višestruke perspektive;
- preneti kaskadno BSC na ogranke;
- periodično revidirati strategijsku mapu uz inoviranje ciljeva, merila i planova ukoliko je potrebno.

Dakle, vizija i misija formulisane i opisane u vidu izveštaja su veoma važne u primeni ove metodologije jer inspirišu na promene, primenjuju se dugoročno i lako su razumljive. Javno preduzeće China Mobile je definisalo misiju na sledeći način: „Postati inovator u svetu telekomunikacija i oslonac za IT zajednicu.“ Izveštaj o misiji identifikuje zašto preduzeće postoji a izveštaj o viziji određuje pravac u kome se kreće preduzeće i šta želi da postigne u budućnosti.

<sup>180</sup> Beiman, I., Christian, J. (2007). „Balanced Score Card Development for Individual State-Owned Enterprises“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philipines: Asian Development Bank. str 29.

Značaj vizije je već pomenut u ovom poglavlju, a posebno se ogleda u razjašnjavanju pravca promene u kome se preduzeće kreće, obezbeđivanju okvira za donošenje odluka na nižim nivoima upravljanja i za koordinaciju između različitih grupa i pojedinaca u preduzeću, kao i motivisanju zaposlenih i rukovodstva na delovanje.<sup>181</sup>

Dakle, definisanje misije, vizije i strategije je od esencijalnog značaja za primenu ove metodologije, posebno važne za javna preduzeća. BSC metodologija uključuje uspostavljanje jasne veze između misije, vizije sa jedne i strategijskog plana s druge strane. Strategijski fokus na višim nivoima upravljanja se može definisati sledećim ciljevima: povećanje profita, poboljšanje efikasnosti i povećanje prihoda. Možemo da izvedemo zaključak da primena BSC metodologije dovodi do povećanja učinka u javnim preduzećima i razumevanja misije i vizije preduzeća na svim organizacionim nivoima.

### 2.3.4 Strategijski menadžment u javnim preduzećima

Koncept BSC se vremenom razvio u proces *strategijskog menadžmenta* koji uključuje četiri ključna aspekta: opis strategije, merenje strategije, usklađivanje organizacije sa strategijom i upravljanje strategijom. Strategijski menadžment se sastoji od analiza, odluka i akcija koje neka organizacija preduzima kako bi stvorila i zadržala konkurentsku prednost. U centru strategijskog menadžmenta su: strategijsko planiranje i analiza, formulisanje i implementacija strategije.

U toku 2006. godine je vršeno anketiranje javnih preduzeća u NR Kini na temu izazova strategijskog menadžmenta i identifikovane su sledeće lekcije:<sup>182</sup>

- strategijski menadžment je najveći izazov za sva preduzeća u NR Kini, javna i privatna;
- uspostavljanje jasnog strategijskog menadžment procesa više nego udvostručuje šanse za osvarivanje uloge pobednika na tržištu;
- implementacija BSC pomaže preduzećima da uspostave strategiju koja vodi do efikasnog strategijskog menadžment procesa.

Ukupno 17% od anketiranih preduzeća je navelo da poseduju jasno definisane strategijske menadžment procese i zanimljivo je da je 80% navelo da su pobednici na tržištu i da posluju bolje od konkurencije.

Ovde je važno pomenuti da je državno telo za nadgledanje javnih preduzeća SASAC formiralo Strategijsku Mapu u kojoj je jedan od ključnih ciljeva upravo uspostavljanje strategijskog menadžment procesa.

Metodologija strategijskog menadžmenta se razvijala i danas je globalno prihvaćena a u NR Kini posebno kao standard najbolje prakse u izvršavanju strategije. Uspešni primeri primene u svetu prilagođeni za uspostavljanje četiri osnovna principa strategijskog menadžmenta u NR Kini:<sup>183</sup>

<sup>181</sup> Kotter, J. (2012). *Leading change*. Boston: Harvard Business Review Press. str. 65

<sup>182</sup> Beiman I. (2007). „Managing SOEs for Improved Performance“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philipines: Asian Development Bank. str.90

<sup>183</sup> Beiman I. (2007). „Managing SOEs for Improved Performance“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philipines: Asian Development Bank. str.92

- opisati strategiju putem Strategijske Mape;
- meriti strategiju putem primene BSC-a sa definisanim ciljevima, merilima, zadacima i akcionim planovima za postizanje željenih rezultata;
- uspostaviti i održavati vertikalno i horizontalno usklađivanje strategijskih ciljeva kroz organizacionu strukturu;
- upravljati strategijom povezivanjem najvažnijih procesa kao što je budžetiranje, ljudski resursi i informacione tehnologije.

Studija slučaja: Javno preduzeće "China Resources"

China Resources (CRC) je vodeće preduzeće- konglomerat u Kini i Hong Kongu sa imovinom od \$13 milijardi i često se navodi u NR Kini kao izuzetan primer modernog menadžmenta. Preduzeće posluje u oblasti proizvodnje i distribucije proizvoda široke potrošnje, oblasti nekretnina, infrastrukture i komunalnih usluga. Aktivnosti su podeljene na 24 profitna centra. Za cilj su postavili najbolji kvalitet i cenu u ključnim proizvodnim kategorijama elektronike. Definisana je strategija sa ciljem da njihovi čipovi budu prisutni u svakom domaćinstvu sa agresivnim projekcijama rasta za naredne tri godine.<sup>184</sup>

Menadžmet je primenio kombinovani model BSC sa internim sistemom menadžmenta u projektu sa ogrankom China Resources Microelectronics (CRM) koji je takođe holding sa mnogobrojnim ograncima. U CRM je projekat BSC uključivao tri nivoa: jedan profitni centar, šest funkcionalno povezanih manjih ogranaka i dvadeset dva odeljenja u okviru manjih ogranaka što je ukupno činilo trideset pet organizacionih jedinica. Svaka jedinica je radila sa projektnim timom i konsultantima u procesu razvijanja Strategijske Mape i primene BSC-a. Intervjui, diskusije i radne grupe su organizovani u procesu definisanja ključnih horizontalnih i vertikalnih ciljeva konzistentnih sa CRM poslovnom strategijom. Strategijske Mape i BSC su evoluirale kroz mnogobrojne iteracije tako da odražavaju ulazne informacije rukovodilaca na nivou CRM-a i njegovih ogranaka.

Ostvareni su fascinantni finansijski rezultati (3-5 godina):

- vrednost ukupne imovine je povećana za deset puta;
- promet je povećan sedam puta;
- učinak po zaposlenom povećan 97 %;
- operativni profit – godišnja stopa rasta 70%
- koeficijent obrta zaliha – sa 1,62 u 2001. godini je skočio na 3,69 u 2005. Godini

Nefinansijski rezultati su se ogledali u sledećem:

- rejting zadovoljstvo potrošača je porastao sa 72% na 81%;
- efikasno pomeranje fokusa sa domaćeg tržišta na globalno;
- razvijena saradnja među ograncima sa više sinergije i efikasnosti;
- listiranje na listi „Sto najboljih preduzeća iz oblasti elektronike u 2006. godini“

U mesecu septembru 2006. godine je China Resources Microelectronics postala prvo kineski preduzeće koje je dobilo nagradu „BSC Hall of Fame for Executing Strategy“ koju je uručio dr Robert Kaplan liderima ovog projekta.

<sup>184</sup> Beiman I. (2007). „Managing SOEs for Improved Performance“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philipines: Asian Development Bank. str.100



Analiza navedenih studija slučaja je pokazala da uspešna primena BSC metodologije u javnim preduzećima može dovesti do značajnih i neočekivanih rezultata. Možemo da zaključimo da je BSC metodologija omogućava liderima u preduzeću, rukovodiocima da vode preduzeće u pravcu postizanja dugoročnog uspeha.

### 2.3.5 Vrednosno orjentisano upravljanje (VBM) u javnim preduzećima

Navedimo na kraju i vrednosno orjentisano upravljanje koje se odnosi na alate koje menadžeri mogu koristiti za planiranje, praćenje i kontrolu poslovanja firmi na način koji povećava vrednosti za akcionare.<sup>185</sup> Predstavlja veoma važan koncept za javna preduzeća jer je u pitanju u osnovi upravljački koncept koji je fokusiran na povećanje vrednosti za državu kao vlasnika odn. akcionara.

U ovom konceptu se polazi od stava da je stvaranje maksimalne vrednosti konačan cilj kompanije, kao i da se cilj ostvaruje jedino ako je stopa prinosa veća od cene kapitala. Ključnim elementima vrednosno orjentisanog upravljanja smatraju se:<sup>186</sup>

- razvoj strategije sa ciljem maksimalnog povećanja vrednosti;
- definisanje ciljeva;
- merenje performansi na svim nivoima; i
- sistem nagrađivanja sa podsticajnim šemama za realizaciju ciljeva.

Za državu kao vlasnika javnog preduzeća je od neprocenjive važnosti je uspostavljanje preciznih merila vrednosti na kojima je moguće postaviti celokupno poslovanje preduzeća. VBM upravljački sistem poseduje metrike koje se razlikuju od računovodstvenih metrika. Merilo dodate ekonomske vrednosti EVA je merilo rezidualnog profita preduzeća u toku posmatranog perioda i izračunava se tako što se od neto operativnog profita nakon oporezivanja oduzima oduzima vrednost troška angažovanog kapitala. Kod autora F. Samad<sup>187</sup> se navodi primer da EVA može biti veoma uspešan alat za javna preduzeća i za državu kao zainteresovanu stranu u naporima da identifikuju kompanije u koje žele da investiraju. U pitanju je važna metrika za upoređivanje rezultata poslovanja sa uporedivim kompanijama iste industrije.

EVA predstavlja veoma koristan alat za kalkulaciju promene vrednosti državnog portfolija. U pitanju je apsolutno merilo za obračunavanje troška kapitala i rizika i kao primer uspešne upotrebe u javnim preduzećima se navodi Novi Zeland<sup>188</sup> gde se očekuje od javnih preduzeća da budu profitabilna i efikasna poput privatnih preduzeća-konkurenata ali pojedina javna preduzeća nemaju uporediva preduzeća u privatnom sektoru. U takvim slučajevima koriste EVA kao veoma koristan alat. Neka preduzeća na Novom Zelandu koriste EVA za interne potrebe a pojedina i javno objavljuju ovaj parametar što veoma podržavaju nadležni ministri. Na Novom Zelandu prevladava stav da bi upotreba ovog merila vrednosti trebalo da doprinese ukupnom povećanju učinka kroz protok vremena.

---

<sup>185</sup> Martin, J., Petty W. (2001). *Value Based Management: The Corporate Response to the Shareholder Revolution*. Oxford: Oxford University Press.

<sup>186</sup> Mašić, B., Džunić M., Nešić S. (2014). *Savremena teorija menadžmenta-škole i novi pristupi*. Beograd: Data Status. str. 242

<sup>187</sup> F., Samad, (2008). „EVA As A Performance Measurement For GLC Vs Non-GLC: Evidence In Bursa Malaysia.“ Prague: *Journal of Prague Economic Papers*, 3. str 177

<sup>188</sup> OECD (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing. str 64

### 2.3.6 Menadžment javnih preduzeća u vreme krize 2008. godine

Finansijska kriza koja je zadesila svet u toku 2008. godine dovela je do velike krize na finansijskim tržištima, smanjila je interes investitora što je dovelo do smanjenog obima privatizacija. Sama po sebi, kriza je izazvala debate o ulozi države u ekonomiji što je navelo vlade zemalja da preispitaju ulogu javnih preduzeća u privredi i da se usmere na poboljšanje učinka javnih preduzeća a samim tim i efikasnosti menadžmenta.

*Bain's Management Tools & Trends* istraživanje iz 2013. godine<sup>189</sup> u kome je učestvovalo 1.208 izvršnih direktora na globalnom nivou pokazalo je da se menadžeri oslanjaju na 25 menadžment alata od kojih navodimo BSC, benchmarking, strateško planiranje, menadžment kvaliteta, CRM i druge, i da je u godinama posle krize glavni prioritet rast prihoda, profita i snižavanje troškova poslovanja. Na četvrtom mestu je zadovoljstvo potrošača, sledi okrenutost inovacijama i povećanje tržišnog učešća, kao najvažniji ciljevi. Anketiranje izvršnih direktora je pokazalo da:

- 81 % veruje da postoje značajne mogućnosti za održive rezultate poslovanja i poboljšanje profitabilnosti;
- 75% veruje da je sposobnost prilagođavanja promenama najznačajniji faktor za ostvarenje konkurentske prednosti;
- 69 % smatra da prioriteti mlađih generacija navode na promene kulture i procesa u preduzeću;
- 69% tvrdi da je usmereno na inovacije;

Studija slučaja: Javno preduzeće Xinxing

Ova studija slučaja<sup>190</sup> pokazuje na koji način se menadžment uspešnog kineskog preduzeća suočio sa promenama koje je donela finansijska kriza:

*XinXing Ductive Iron Pipes* je veliko javno preduzeće koje je sa preko 17.000 zaposlenih i 26,7 milijardi (RMB) kineskih jena, već bilo lider u privredi i najveći proizvođač u nekoliko kategorija proizvoda u sektoru proizvodnje čelika.

Pre 2008. godine preduzeće Xinxing Pipes je imalo *sistem kontrole upravljanja zasnovan na standardnim troškovima*. Proizvodni sektor i njegove divizije (divizije su bile filijale proizvodnog sektora na način da svaka divizija odgovara jednom segmentu u procesu proizvodnje) su bili troškovni centri, dok je kompanija kao celina bila usmerena na profit. Na početku svake godine, kompanija bi utvrdila standardne troškove za proizvodni sektor i njegove divizije. Onda bi menadžment analizirao razliku između normiranih troškova i stvarnih troškova u svrhu kontrole i evaluacije učinka menadžmenta. Stvarni trošak je normiran po sledećoj formuli:

<sup>189</sup> Rigby, D., Bilodeau, B. (2013). *Management Tools & Trends 2013*. Boston: Bain&Company. str. 2-15

<sup>190</sup> Ning, J., McFarlan, W., Xiaohui L. (2011). "Xinxing Ductile Iron Pipes: Transforming the Management Control System in Time of Crisis" Harvard Business Review, Case: TU:0023 Date: 12/30/2011

Standardni trošak po jedinici proizvoda =  $\frac{\text{standardni utrošak resursa po jedinici proizvoda}}{X}$   
 standardna cena po jedinici utrošenih resursa

Standardni trošak =  $\frac{\text{ostvareni obim proizvodnje}}{X}$   
 standardni trošak po jedinici proizvoda

U avgustu 2008. godine zbog globalne finansijske krize, stopa ekonomskog rasta na globalnom nivou naglo je opala. Kao rezultat ovog usporavanja resursi, proizvodi i tržište logistike našli su se pod udarom cenovnih šokova a drastičan pad su iskusile i cene krajnjih korisnika. Veliki broj problema se ogledao u sledećem:

- 1) spor i neefikasan odgovor na promene na tržištu;
- 2) odstupanje (iskrivljenost) podsticaja između proizvodnih divizija i centrale (sedišta) kompanije;
- 3) nedostatak komunikacije između različitih sektora (funkcija).

*Period posle 2008. godine*

Menadžment preduzeća Xinxing Pipes počeo je da traži način da unapredi sistem kontrole upravljanja. Reforme su se zasnivale na dve ključne ideje:

1. pažljivo motriti tržište, povećati komunikaciju između sektora, preduzimati koordinisane akcije i brzo odgovarati na ekstremne promene na tržištu;
2. transformisati proizvodne divizije - model baziran na troškovima pretvoriti u model baziran na profitu;

Ove dve ideje su izrodile nastajanje sledećih modela "Proizvodnja, nabavka, prodaja-brzo povezivanje"(u daljem tekstu „brzo povezivanje“) i "simulirana pravna lica" (u daljem tekstu „dualni mehanizam“).

Simultana primena dualnog mehanizma stvorila je koordinisan efekat koji povezuje interno upravljanje u kompaniji i planiranje sa eksternim tržišnim obrascima.

*Brzo povezivanje* se odnosi na ponudu i tražnju na eksternom tržištu i usmerava je na interna „pravna lica“ kako bi bolje iskoristili šanse koje im tržište pruža i povećali efikasnost kompanije. Simulirana pravna lica su olakšala implementaciju „brzog povezivanja“ i pomogla da se zadovolje potrebe eksternog tržišta, dovodeći do smanjenih troškova i uvećanog profita.

Brzo povezivanje uključuje sledeće komponente:

1. formirati rukovodeći tim „brzog povezivanja“ na više nivoa (multi- level); Prodajni sektor, proizvodni sektor, sektor nabavke i sektor transporta zajedno formiraju multi-level tim brzog povezivanja. Ovaj tim omogućava brzo povezivanje horizontalno, između geografskih područja, i vertikalno, između (funkcija) sektora.

2. ustanoviti sistem povezivanja informacija;

Pravovremeno prikupljanje promena u cenama sirovina i bruto profitu obezbeđuje informacionu podršku za donošenje strateških odluka od strane rukovodećeg tima.

### 3. horizontalno i vertikalno povezivanje;

Horizontalno povezivanje koristi prednost Xinxing Pipes proizvodnih linija u različitim regionima i koordinira alokaciju proizvodnje između različitih fabrika u cilju maksimizacije efikasnosti. Te fabrike su povezane u organsku celinu gde svaki deo koristi svoje komparativne prednosti (područje gde je najbolji).

Vertikalno povezivanje uključuje koordinisani odgovor iz proizvodnje, nabavke, prodaje i odeljenja logistike. Svaki od funkcionalnih sektora preuzima adekvatne radnje kao odgovor na podatke iz informacionog sistema.

*Prodajni sektor* koristi izlazne podatke iz zajedničkog informacionog sistema kako bi identifikovao buduće trendove na tržištu i odabrao optimalni miks ugovora i projekata za kompaniju kao celinu. On obezbeđuje instrukcije i o količinama gotovih proizvoda i o specifikacijama proizvoda kako bi se favorizovali proizvodi sa visokim profitom.

*Proizvodni sektor* teži da minimizira trošak koristeći jeftine sirovine (pritom održavajući standarde kvaliteta). On koristi najsvežije tržišne cene dobijene iz sektora nabavke kako bi dao prioritet korišćenju sirovina sa najnižom tržišnom cenom ispred korišćenja sirovina sa najnižim troškom zaliha.

#### *Faze Operacionalizacije*

1. utvrditi ciljne troškove i profit za proizvodni sektor;
2. utvrditi ciljne profite za proizvodne divizije; i
3. utvrditi ciljne troškove koji se mogu kontrolisati za proizvodne divizije.

*Sistem evaluacije performansi* je integralni deo sistema kontrole upravljanja. performansi je postavljen. Mehanizam dnevne evaluacije performansi je postavljen. Pod ovim sistemom i učinak divizija i individualni rezultat se procenjuju svakoga dana. Rezultati evaluacije su direktno povezani sa dnevnom naknadom koja se automatski računa putem internog softvera. Ova procedura je ilustrovana u nastavku:

#### *Evaluacija dnevnog učinka i procedure kompenzacije*

Korak 1: utvrditi indikatore performansi i ciljeve za svaku proizvodnu diviziju;

Korak 2: utvrditi prateću kompenzacionu šemu;

Korak 3: izračunati ukupni dnevni prihod za svaku tu diviziju baziran na stvarnim performansama;

Korak 4: prilagoditi prihod divizije baziran na kvalitetu proizvoda, oštećenju opreme, bezbednosti i drugim faktorima;

Korak 5: izračunati pojedinačni prihod množenjem prihoda divizija i koeficijenta koji reflektuje značaj i stepen težine zaduženja koje je propisano za njegovu/njenu poziciju;

Korak 6: prilagoditi pojedinačni prihod baziran na kvalitetu proizvoda, oštećenju opreme, bezbednosti i drugih faktorima.

### *Poboljšanja u organizacionom toku i procesuiranju informacija*

U cilju olakšanja implementacije novog sistema kontrole upravljanja u preduzeću Xinxing Pipes je odlučeno da se unapredi organizaciona povezanost i obrada informacija. Novi sistem je zahtevao da različiti funkcionalni sektori tesno sarađuju i postavio je visoke zahteve za uspostavljanje efikasne organizacione strukture i strukturiranih procesa rada. Bio je potreban visoko efikasan i funkcionalan sistem upravljanja informacijama.

#### *Optimizacija organizacione strukture i procesa rada*

Nova organizaciona struktura je zahtevala da sektor nabavke poveća interakciju sa različitim proizvodnim divizijama.

#### *Unapređenje informacionog sistema*

Ustanovljen je sistem dnevnog profita i obračuna troškova za svaku proizvodnu diviziju, kao i sistem analize troškova.

Na kraju, Xinxing Pipes je formirao bazu podataka o metalurgiji.

#### *Benchmarking*

XinXing Pipes je proširio obim repera težeći da *benchmarking* postane standardna praksa u kompaniji:

1. upoređivanje sa sličnim proizvodnim sektorima i proizvodnim divizijama. Sektori i divizije sa najnižim troškovima i najvišim profitom su izdvojeni za proučavanje;
2. upoređivanje svakog industrijskog distrikta sa sličnim kompanijama u regionima u okruženju. Učeći od snage drugih, svaki industrijski distrikt teži da postane najbolji u svom regionu.

#### *Ostvareni rezultati*

Novi sistem kontrole je proizveo vidljive rezultate jer su poslovni prihod i profit ostvarili održiv rast u dvocifrenim brojevima. U 2009. godini, od 33 kompanije u industriji čelika čijim se akcijama trguje javno, XinXing Pipes je bila jedna od retkih koja je objavila rast tokom najgoreg dela finansijske krize i obezbedile svojim akcionarima zadovoljavajući prinos. Poslovni prihod u 2009. godini je bio 25,182 milijarde RMB, što je predstavljalo uvećanje od 22,57% u odnosu na prethodnu godinu, uz profit od 1,35 milijarde RMB. U 2010. godini poslovni prihod je skočio na 37,62 milijarde RMB a profit je bio 1,605 milijarde RMB.

Ova studija slučaja je pokazala da je u suočavanju sa krizom ključna upravo sposobnost prilagođavanja promenama i sposobnost menadžmenta da izvrši unapređenje kontrole upravljanja. Prilagođavanje organizacione strukture, postavljanje kvalitativnih i kvantitativnih ciljeva na svim hijerarhijskim nivoima organizacije, uz optimizaciju organizacione strukture i procesa rada, primenu benchmarkinga i monitoring rezultata dovode do značajnog uspeha preduzeća i prevazilaženje krize. Dakle, u vremenu krize najvažnija je uloga menadžmenta i primena odgovarajućih menadžmet alata kao što je BSC, benchmarking, strategijsko planiranje i posedovanje vizije i misije.

U ovom radu smo postavili hipotezu da primena menadžment alata uz poboljšanje korporativnog upravljanja i efikasne kontrole poslovanja dovodi do poboljšanja performansi javnih preduzeća. Napred izneto je u saglasnosti sa navedenom hipotezom. Možemo formirati listu činioca koji mogu obezbediti da menadžent javnih preduzeća funkcioniše efikasno sa odgovornošću, kako pred javnosti, tako i pred vladom od koje se takođe očekuje da ispuni određene uslove:

- treba da postoji model vlasništva i menadžmenta javnih preduzeća koji se razlikuje od zemlje do zemlje, jer menadžment sam po sebi predstavlja ekstenziju vlasničkog modela;
- treba da postoji jasno formulisana vizija i misija preduzeća uz postavljanje jasnih finansijskih i nefinansijskih ciljeva odnosno pažljivo definisanje rezultata i permanentan dijalog o učinku i praćenje performansi; značaj vizije se posebno ogleda u definisanju pravca promene u kome se preduzeće kreće, obezbeđivanju okvira za donošenje odluka na nižim nivoima upravljanja i za koordinaciju između različitih grupa i pojedinaca u preduzeću, kao i motivisanju zaposlenih;
- u zemljama u kojima je osnovano državno telo za nadgledanje javnog preduzeća važno je formulisanje ugovora o učinku u kome su postavljeni ciljevi i rokovi za ispunjenje dok odnos vlade i javnih preduzeća treba da bude i partnerski i kontrolni u isto vreme, odnos zajedničke uključenosti u procese i odgovornost za iste; zadatak i cilj ovih preduzeća je da obezbede rastuće finansijske rezultate, poboljšanje efikasnosti i dobit za vlasnike;
- primena oprobanih menadžment alata poput koncepta balansiranog merenja performansi, strategijskog menadžmenta, vrednosno orjentisanog upravljanja i drugih je veoma važna u menadžmentu javnih preduzeća i dovodi do povećanja performansi;
- BSC je menadžment pristup je u praksi pokazao rezultate u primeni u javnim preduzećima u svetu i menadžeri ga mogu primeniti prateći definisane postupke i procedure; implementacija BSC pomaže preduzećima da uspostave strategiju koja vodi do efikasnog strategijskog menadžment procesa.
- metodologija strategijskog menadženta kao standard najbolje prakse u izvršavanju strategije se pokazala veoma uspešnom u primeni u mnogim zemljama sveta;
- finansijski i nefinansijski indikatori treba da budu sastavni deo informacionog sistema za zaposlene na svim nivoima organizacione strukture koji moraju razumeti finansijske posledice njihovih odluka, kao i pokretače dugoročnog uspeha;
- u suočavanju sa krizama veoma je važna sposobnost adaptiranju promenama na tržištu, snažna kontrola upravljanja, postavljanje ciljeva i evaluacija istih na svim organizacionim nivoima;
- sistem nagrađivanja koje bi moralo da se ugleda na sistem nagrađivanja u privatnim preduzećima je još jedan važan činilac koji bi se morao uzeti u obzir;

## 2.4 Outsourcing u javnim preduzećima

Pod outsourcingom podrazumevamo „korišćenje eksternih usluga kompanija za realizaciju funkcija koje su se tradicionalno obavljale koristeći interne resurse i predstavlja ugovaranje sa firmama specijalizovanim za pružanje određenih usluga sa osnovnom idejom da matična kompanija sklopi dugoročnu saradnju.“<sup>191</sup>

U XIX i početkom XX veka kompanije su bile vertikalno integrisane i veoma mali broj aktivnosti su poveravale drugim firmama, a specijalizacija, naročito na polju pružanja usluga, dovela je do sklapanja pomenutih ugovora, što je s druge strane dovelo do outsourcinga. Prvi talas outsourcinga vezan je za industrijsku revoluciju - prepuštale su se sledeće usluge: osiguranje, računovodstvene usluge, arhitektura, inženjerstvo i drugo. Kompanije koje su realizovale ove aktivnosti uglavnom su bile locirane u istoj državi ili istom gradu kao i klijenti. (onshore outsourcing). Zatim se pojavio outsourcing u proizvodnji, i to kod proizvoda niže vrednosti (igračke, obuća, nakit, odeća), a kasnije i za proizvode visoke vrednosti (hightech komponente i elektronika). Poslednjih 30 godina došlo je do značajnog razvoja softvera što je uslovalo pojavu „provajdera” u ovoj oblasti održavanje postojećih i razvoja novih softverskih sistema, premeštanje starih aplikacija u nove tehnologije itd. Nakon softverskog outsourcinga, pojavili su se i provajderi koji se bave IT infrastrukturom - postavljanje i održavanje komponenti, bezbednost sajtova, kontrola okruženja, bezbednost sistema, čuvanje podataka itd.<sup>192</sup>

*Outsourcing poslovnih procesa (Business Process Outsourcing, u daljem tekstu: BPO)* je najšira kategorija outsourcinga. Uobičajene aktivnosti ovog oblika outsourcinga su: finansijske i računovodstvene usluge, obrada transakcija, customer relationship, upravljanje ljudskim resursima, upravljanje lancima snabdevanja i logistika. BPO predstavlja odluku kompanije o primeni strategije „make or buy“, odnosno o tome da li proizvode ili usluge treba proizvoditi ili kupiti, tj. platiti nekom da ih izvrši. Ako kompanija obavlja svoje logističke aktivnosti sa manjim troškovima nego kada bi ih poverila drugoj specijalizovanoj kompaniji, izvršavanje istih treba da ostane u okviru same kompanije (*insourcing*). Logistički outsourcing predstavlja proces kupovine logističkih usluga od specijalizovanih kompanija, tj. od spoljnih izvora, logističkih provajdera, specijalizovanih kompanija za obavljanje logističkih usluga. In-house logistika, ili *insourcing* logistika označava da kompanija izvršava svoje logističke aktivnosti sama, odnosno „u svojoj kući“ (*in-house*) jer poseduje resurse za obavljanje logističkih funkcija.<sup>193</sup>

BPO predstavlja globalni fenomen koji je generisao 300 milijardi američkih dolara prihoda u 2012. godini. Brojni su efekti outsourcinga poput transfera investicionog rizika na uslužne provajdere, veće spremnosti za isporuku i fleksibilnost, koncentracije na osnovnu delatnost, optimizacije snabdevanja, poboljšanje likvidnosti, manjih troškovi personala, većeg kvaliteta logistike, smanjenja logističkih troškova itd.<sup>194</sup>

<sup>191</sup>McDonald, M. (2010). *Improving Business Processes*. Harvard Business Review Press. Watertown: Harvard Business Publishing. str.88

<sup>192</sup>Oshri, I., Kotlarsky, J., Willcocks L, (2011). *Global Outsourcing and Offshoring*. Basinstoke: Palgrave Macmillan Publishing. str 4

<sup>193</sup>Duening, T., Click, R. (2005). *Essentials of Business Process Outsourcing*. Hoboken: John Willey&Sons. Str.33

<sup>194</sup>Lacity, M., Willcocks, L. (2015). *Nine Keys to World-Class Business Process Outsourcing*. London Bloomsbury Publishing. str 17-38

U svetu je izražen trend u američkim i evropskim kompanijama outsourcinga non core delatnosti u zemlje Južne Amerike i Afrike. Veliki broj ovakvih aranžmana je doživeo neuspeh u prvoj godini. Ispostavilo se da je uspostavljanje jakog i efikasnog odnosa između davaoca i pružaoca usluga u ovim poslovima jedan od najvažnijih momenata neophodnih za uspeh ovih ugovora. (outsourcer-outsourcee relationship). “Četiri od pet *Business Process Outsourcing* aranžmana je suočeno sa potrebom ponovnog pregovaranja uključenih strana, u roku od dve godine i 20 % doživi potpuni neuspeh. Istraživanje je dalje pokazalo da 50% ovih aranžmana u celom svetu doživi neuspeh u roku od pet godina.“ Jedan od najčešće navedenih razloga je kašnjenje u isporukama, a prisutan je niz drugih, poput nekonzistentnosti kvaliteta isporučenih roba i usluga na početku i u toku BPO aranžmana, grešaka, vremenskih i kulturoloških razloga itd. U ovom procesu je veoma važan sam izbor pružaoca usluga, koji mora zadovoljiti neophodne kriterijume, pa tako u Aziji dobavljači u sektoru proizvodnje koji nemaju implementirane standarde ISO 9000 ne mogu biti uzete u obzir.<sup>195</sup>

Ne gubeći iz vida našu glavnu temu, posle kratkog osvrt na sam pojam outsourcinga vraćamo se na javna preduzeća, odnosno angažovanje trećih lica ili organizacija za vršenje usluga koje nisu predmet osnovne delatnosti u ovim preduzećima. U nekim slučajevima, vlade se odlučuju da zadrže javno preduzeće u vlasništvu, ali da outsourcingu neke servise, primera radi, konstrukciju infrastrukture ili menadžment nekih funkcija. Potpisivanje ugovora koji za predmet imaju infrastrukturu i servise, omogućavaju javnim preduzećima da u saradnji sa privatnim sektorom obezbede nivo kvaliteta usluga koji je vlada pred njih postavila kao cilj.

Generalno posmatrano, javna preduzeća angažuju privatna preduzeća u vršenju usluga preko tri osnovna mehanizma, putem servisnih, menadžment i lizing ugovora.<sup>196</sup>

Ugovori o vršenju usluga omogućavaju javnim preduzećima da kupuju servise od privatnog sektora na dugoročnoj bazi. Javna preduzeća su koristila prednosti outsourcinga da modernizuju vladine projekte stanogradnje, razvijaju školstvo, bolnice i zatvore. Potpisivanje ovakvih ugovora je postalo jedan od najvažnijih metoda ulaska privatnog sektora u vodosnabdevanje. U Južnoj Americi, javna preduzeća u Čileu i Gvatemali su ponudila teritorijalne koncesije u velikim gradovima, privatnim firmama da proizvode, prečišćavaju, transportuju i naplaćuju vodu. U obe zemlje su tarife određivane od strane nacionalnih Vlada, koje su zadržale monitoring kvaliteta vode u svojoj nadležnosti. U Peruu, su komunalna javna preduzeća predala privatnom sektoru u ruke mnoge aktivnosti u vezi sa vodosnabdevanjem, kao što je čitanje brojača, kompjuterski servisi, izdavanje računa i naplata.

Javna preduzeća koriste menadžerske ugovore da u saradnji sa privatnim sektorom obezbede efikasniji servis proizvoda i usluga. Potpisivali su ugovore sa stranim kompanijama da privatizuju državne hotele u Africi i Aziji, agro-industriju u Senegal, Obali Slonovače i Kamerunu, kao i rudarske poslove u Latinskoj Americi i Africi. Menadžerski ugovori omogućavaju privatnim kompanijama da preuzmu odgovornost za poslovanje i upravljanje javnim dobrima za tačno određen period vremena sa autonomijom za donošenje operativnih menadžerskih odluka.

---

<sup>195</sup> Mangan, J., Laiwani, C., Butcher, T. (2008). *Global Logistics and Supply Chain Management*. Hoboken: John Wiley&Sons str.28

<sup>196</sup> Cullen, K., Lacity, M., Willcocks, L. (2014). *Outsourcing- All You Need To Know*. New York: White Plume Publishing. str 38



Lizing ugovori se jednako koriste za javne servise i komercijalno poslovanje. U Latinskoj Americi i Africi, preduzeća u državnom vlasništvu su potpisivala dugoročne lizing ugovore sa privatnim kompanijama. Državna železnica Tajlanda je uspešno eksperimentisala sa ovim projektima, u periodu od 1980 do 1990. godine, tako što je potpisivala lizing ugovore sa privatnim kompanijama za vršenje tri “*intercity*” rute koje su prethodno imale velike gubitke. Privatne kompanije su iznajmилe vagone i železničke linije od državne železnice i plaćale im proviziju petnaestodnevno. Pokrile su troškove održavanja i čišćenja a državne železnice su obezbedile korišćenje stanica i personala, kao i mašinovođa i čuvara.<sup>197</sup>

Sve tri vrste ugovora koje smo naveli, omogućavaju vladi da zadrže vlasništvo i kontrolu nad infrastrukturom, ali i da imaju konkretne koristi od poslovanja sa privatnim sektorom putem deljenja prihoda od lizinga, menadžerskih ugovora i koncesija usluga.

Pod određenim uslovima outsourcing usluga može uticati na povećanje efikasnosti, obezbeđenje od monopolističkog ponašanja, obezbeđivanje znanja i razumevanja politike usluga.

#### *Rezultati istraživanja Cranfield School of Management United Kingdom (2001)*

Po rezultatima ovog istraživanja koje je pokrilo najbolju praksu outsourcinga u Velikoj Britaniji, SAD i Evropi, mišljenje menadžera javnih preduzeća je da je outsourcing malo doprineo rezultatima, a zajednički imenitelj ovakvih stavova je mišljenje da su za razliku od privatnog sektora gde su pokretači razvoja profitni i strategijski ciljevi, kod javnog sektora je u pitanju najčešće politička pozadina, bez previše komercijalnog smisla, a odluke o primeni outsourcinga su iz ruku menadžera javnih preduzeća završile u rukama političara.

U periodu posle Drugog svetskog rata je došlo do snažne primene filozofije Vrednost za Novac koja je dovela do revolucionarnih promena u menadžmentu javnih servisa, prvo u razvijenim zemljama, a iza toga u zemljama u razvoju. Suočene sa izazovima integracija u svetskoj ekonomiji, evoluciji transnacionalnog tržišta i potrebi preduzeća da se uključe u globalne procese, Vlade su bile primorane da njihova preduzeća budu tržišno orjentisana.

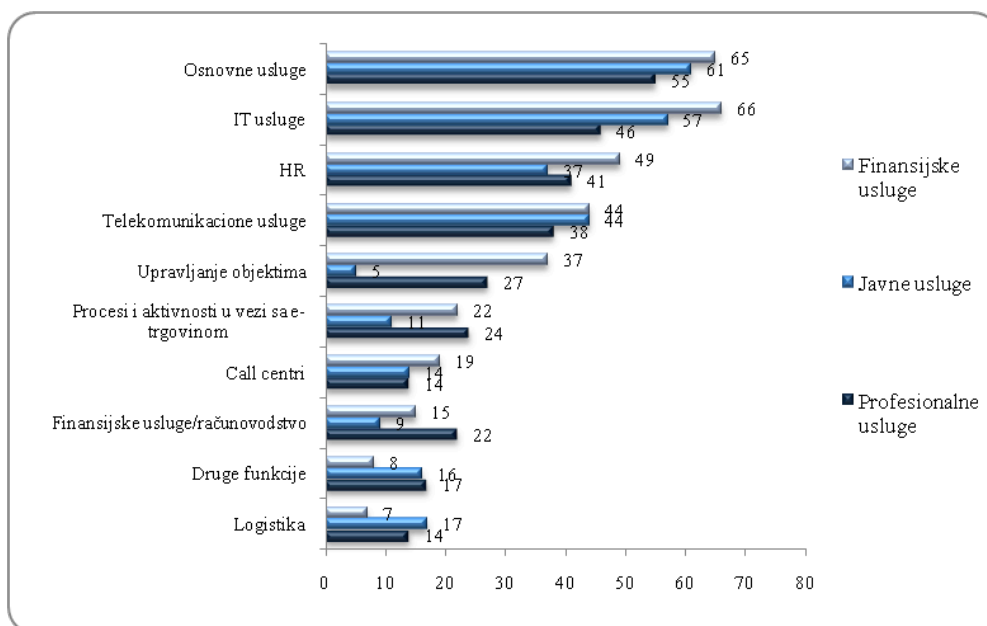
U cilju istraživanja uticaja outsourcing restrukturiranja na javne servise, odn. prepuštanja perifernih aktivnosti privatnom sektoru, Cranfield studija je proučavala način na koji outsourcing utiče na strukturu i upravljanje javnim preduzećima, kao i na kvalitet pruženih usluga. Ispitivano je koji su servisi outsourcingovani, iz kojih razloga kao i priroda ugovornih odnosa između involviranih strana. Kao ključna motivacija u ovom procesu se pokazala istovremena potreba za smanjivanjem troškova i poboljšanjem performansi u javnom sektoru.

Cranfield studija je bazirana na 692 intervjuu i upitnika, na koje su odgovarali top menadžeri javnih i privatnih preduzeća u SAD, UK i Evropi.

---

<sup>197</sup> Brown, D., Wilson, S. (2005). *The Black Book of Outsourcing*. Hoboken: John Wiley & Sons. str 88.

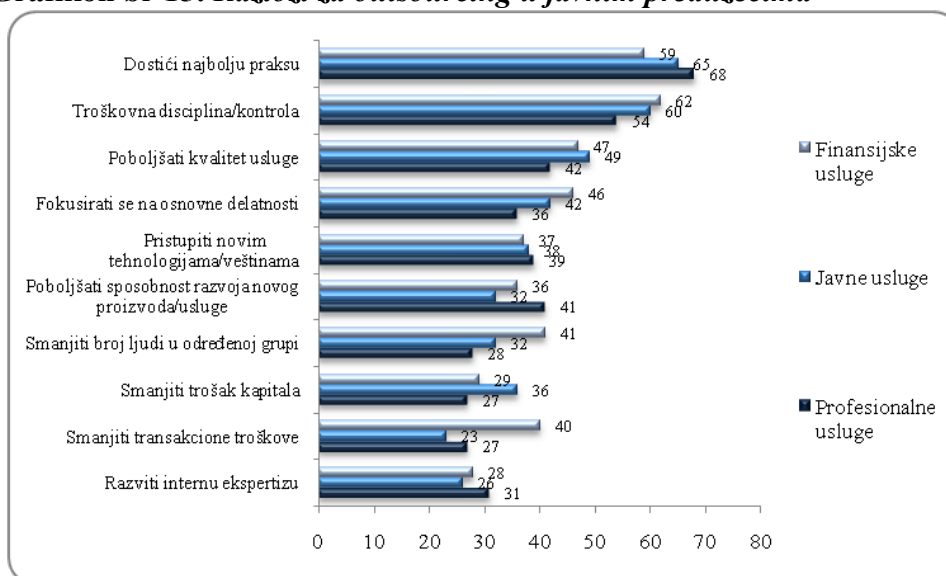
**Grafikon br 14: Funkcije, aktivnosti i outsourcing procesi**



Izvor: Cranfield studija (2001)

Na Grafikonu br. 15 se jasno vidi koje vrste usluga se najčešće outsourcuju, pa prednjače osnovne usluge i IT usluge, prate ih HR, telekomunikacione i dr.

**Grafikon br 15: Razlozi za outsourcing u javnim preduzećima**



Izvor: Cranfield studija (2001)

Istraživanje je dalje identifikovalo glavne razloge za outsourcing (Grafikon br. 16), pa su tako identifikovna četiri glavna razloga poput postizanja najbolje prakse, poboljšanja discipline menadžera u smislu kontrole troškova, poboljšanja kvaliteta servisa i fokusiranja menadžera na glavne aktivnosti. U poređenju sa profesionalnim i finansijskim uslugama, javni sektor obraća mnogo više pažnje na pomenute četiri komponente.

Istraživanje je identifikovalo četiri glavne veštine koje treba da poseduju menadžeri za uspešno sprovođenje outsourcing ugovora:

1. integrisanje različitih načina rada u javnog preduzeću i preduzeću dobavljača;
2. pripremanje organizacije za *outsourcing*;
3. ispunjavanje obaveza iz ugovora;
4. motivisanje zaposlenih za outsourcing izazove

Sve vrste outsourcing ugovora imaju snažan kapacitet da omoguće vladama da zadrže vlasništvo i kontrolu nad infrastrukturom, ali i da imaju konkretne koristi od poslovanja sa privatnim sektorom putem deljenja prihoda od lizinga, menadžerskih ugovora i koncesija usluga. Outsourcing usluga može veoma značajno uticati na povećanje efikasnosti javnih preduzeća, obezbeđenje od monopolističkog ponašanja, obezbeđivanje znanja, kvalitetnijeg servisa, razumevanje politike usluga, transfera investicionog rizika na uslužne provajdere, veće spremnosti za isporuku i fleksibilnost, koncentracije na osnovnu delatnost, optimizacije snabdevanja, poboljšanje likvidnosti, manjih troškova personala, većeg kvaliteta logistike i smanjenja logističkih troškova.

## 2.5 Javno-privatna partnerstva

Javno-privatno partnerstvo predstavlja opšti termin koji označava ugovorni odnos između privatnog sektora i državnih institucija često sa ciljem da se uvedu resursi privatnog sektora i njihova ekspertiza kako bi se pomoglo u obezbeđivanju i pružanju imovine i usluga. Termin javno-privatno partnerstvo se koristi da se opiše široki opseg radnih aranžmana od labavih, neformalnih i strateških partnerstava sa ugovorima za kreiranje, izgradnju, finansiranje i rukovanje, pa sve do formalnih joint venture kompanija.<sup>198</sup>

Ključni elementi svakog javno-privatnog partnerstva su:

- dugoročni ugovorni odnosi (ugovori se potpisuju na period važnosti od 10 do 30 godina);
- vlasništvo ostaje u rukama države sa veoma retkim izuzecima;
- povraćaj troškova investitora se postiže plaćanjem od strane korisnika ili vlade ili hibridnim modelom koji uključuje i jedno i drugo;
- operater privatnog sektora ima pravo da pruža usluge za vreme trajanja ugovora (to je njegova jedina imovina-pravo na naplatu od korisnika ili vlade); i
- po isteku ugovora, usluge i imovina se transferišu vladi bez kompenzacije.

U kontekstu ugovaranja dugoročnih odnosa javno-privatna partnerstva uključuju sledeće:<sup>199</sup>

1. *Ugovore o pružanju usluga*: privatni sektor pruža neku uslugu, kao što je održavanje puteva ili transport uz ugovorom definisanu naknadu;
2. *Ugovore o upravljanju*: privatni sektor upravlja javnim dobrima ali nije njihov vlasnik;
3. *Koncesije*: privatni sektor modernizuje javna dobra kako bi isporučio određeni output;

<sup>198</sup> Hodge, G., Greve, C. (2007). „Public-Private Partnerships: An International Review.“ *Public Administration Review*. 67 (3) Hoboken: Wiley-Blackwell. str 545-558

<sup>199</sup> Morley, M. (2015). *The Public Private Partnership Handbook*. London: Kogan Page Limited. str 11-20

4. *Aranžmani “izgradi-poseduj-iznajmi” ili “izgradi-razradi-prenesi”*: privatni sektor izgradi neko novo dobro kao na primer: generator električne energije koji se onda iznajmljuje privatnom sektoru u povratni najam ili se njegov proizvod (električna energija) prodaje na tržištu;

Javno privatna partnerstva su se pokazala od ključne važnosti kao komponenta infrastrukturne strategije jedne zemlje i ona mogu uspešno dopuniti ili sasvim zameniti tradicionalne javne radove. Koristi od ovih partnerstava mogu biti višestruke i ogledaju se u smanjenju fiskalnog pritiska na državni budžet, pružanju delimičnog finansiranja infrastrukturnih programa u kontekstu uskog fiskalnog prostora, donošenju značajnog znanja (know-how) u radu i tehnologiji, smanjenju jediničnih troškova, rešavanju (povezivanjem izgradnje i održavanja) sadašnjih problema rehabilitacije i održavanja. Krajnji rezultat ovih programa je ubrzavanje infrastrukturnih ulaganja i na taj način smanjenje infrastrukturnih nedostataka, povećanje pokrivenosti i proširenje mreže, kao i povećanje produktivnosti i proizvodnih mogućnosti.

Ako su dobro osmišljena, javno-privatna partnerstva mogu da pruže značajne koristi koje se ogledaju u efikasnosti i finansijskoj dobrobiti. Ova partnerstva mogu sa svoje strane da ubrzaju program ulaganja i nivo kvaliteta usluga, neophodna je transparentost kao i transfer rizika kao veoma značajan element, ali u isto vreme zahtevaju pažljivo razmišljanje i planiranje fokusirano na razvoj kapaciteta, procedura, institucija, znanja, nadzora i korišćenja najbolje prakse kreiranja transakcija. Javno privatna partnerstva mogu biti podesnija za privlačenje privatnih investicija nego potpuna privatizacija. Obimno su korišćena širom sveta kako bi se poboljšao kvalitet i pokrivenost infrastrukturnih usluga. Stvaraju snažne podsticaje učinka i omogućavaju da javni i privatni sektor dele rizike tokom vremena. Ponekad ona ohrabruju značajne privatne investicije u ključnu infrastrukturu.

Studija Azijske Razvojne Banke<sup>200</sup> koja imala za predmet analizu privatizacije i javno-privatnih partnerstava na rezultate javnih preduzeća ostrvskih zemalja Pacifika, je pokazala da je većina zemalja imala pozitivno iskustvo sa javno-privatnim partnerstvima. Fidži, Papua Nova Gvineja, Solomonova ostrva i Tonga su angažovale po ugovoru privatne operatore za subvencionisane usluge trajekta. Fidži poseduje ugovore o javno-privatnom partnerstvu za proizvodnju električne energije i ugovorio je upravljanje lukama sa privatnim preduzećima, a KaboVerde razvija operativne koncesije za svojih sedam luka. Javno privatna partnerstva za aerodrome, energiju i pružanje socijalnih usluga su takođe planirana. Na Mauricijusu je vlada razvila okvir za javno privatna partnerstva koji je osnažen u očekivanju javno-privatnih partnerstava u putnoj infrastrukturi i obnovljivim izvorima energije tokom 2014. godine. Papua Nova Gvineja je razvila politiku javno privatnih partnerstava i ugovore za snabdevanje vodom, proizvodnju struje i transportne usluge. Samoa je uspešno ugovorila usluge održavanja puteva, koji su doveli do povećanja produktivnosti od 400%, i podigla postrojenje za tretman otpadnih voda na bazi Izgradi-razradi-prenesi.

U pomenutoj studiji se zaključuje da “javno privatna partnerstva mogu generisati značajne koristi a da se radi o jednostavnim ugovorima koji nisu skupi. Države treba da nastave da ispituju mogućnosti javno privatnih partnerstava u portfoliju javnih preduzeća tako da se vredni projekti javno privatnih partnerstava mogu implementirati i identifikovati nove

---

<sup>200</sup> Asian Development Bank. (2014). *Finding Balance 2014 : Benchmarking Performance in State-Owned Enterprises in Island Countries*. Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank. str.26-36.

mogućnosti. Za uspeh javno privatnih partnerstava ili zajedničkih ulaganja sa javnim preduzećima presudni su jasni sporazumi sa državom, potpuna transparentnost i izbegavanje bliskog kontakta sa državom - u skladu sa komercijalnim mandatima javnih preduzeća.”

Efekti primene ovih partnerstava su uglavnom pozitivni, jer značajno doprinose povećanju finansijskih sredstava u realizaciji projekata, povećanju pokrivenosti tržišta, podizanju nivoa kvaliteta proizvoda ili usluga i na kraju efikasnosti. Naravno da ih ne možemo uvek opisati kao idilične odnose između javnog i privatnog sektora, kako bi se na prvi pogled moglo učiniti. Javili su se i neki problemi, u velikoj meri uzrokovani lošim projektima u nekim slučajevima i problemima u implementaciji što je mahom rešivo sa znanjem i iskustvom koje se danas poseduje u toj oblasti.<sup>201</sup>

J. Luis Guasch, Šef ekspertske grupe Svetske banke za javno-privatna partnerstva i profesor na univerzitetu u Kaliforniji je učešće privatnog sektora u ovim projektima vezao za sledeće pokazatelje:<sup>202</sup>

- porast broja stambenih priključaka za vodosnabdevanje za 12%;
- porast broja stambenih priključaka po radniku za vodosnabdevanje za 54% i povećanja za preduzeća za elektro-distribuciju od 29%;
- porast stambene pokrivenosti kanalizacionom mrežom od 19% ;
- 18% povećanja vode prodane po radniku i 32% povećanja električne energije po radniku;
- porast naplate računa za struju od 45%;
- smanjenje od 11% u raspodeli gubitaka za električnu energiju i povećanje broja sati dnevnog vodosnabdevanja za 41%.<sup>203</sup>

Sektoru u kojima se projekti javno-privatnog partnerstva tradicionalno koriste su: saobraćaj (putevi, luke, aerodromi, železnice, mostovi), infrastrukturne delatnosti, vodosnabdevanje i kanalizacija, sakupljanje i odlaganje čvrstog otpada, gradski saobraćaj (autobusi i metroi, prigradska laka železnica), gradski putevi, logistički terminali, u školama i bolnicama.

Uspešna javno-privatna partnerstva karakteriše sveobuhvatno planiranje aktivnosti u ovom procesu, formulisanje jasnih ugovornih pravila, po mogućstvu ne pojavljivanje nepredviđenih troškova, sprovođenje procesa nabavki na transparentan i konkurentan način, kao i kontrola sprovođenja ugovora.

Krajnji ciljevi ovih projekata su:

1. unapređenje učinka sektora u kome se primenjuju i postizanje kvaliteta usluga ;
2. povećanje pokrivenosti procenta populacije koja ima pristup mreži usluga; i
3. ostvarivanje pozitivnih finansijskih rezultata za učesnike u procesu.

---

<sup>201</sup> Osborne, S. (2007). *Public-Private Partnerships: Theory and Practice in International Perspective*. Abingdon: Routledge. str. 9

<sup>202</sup> Estache, B. Guasch, J. Iimi, A. (2008). Multidimensionality and Renegotiation : Evidence from transport-sector public-private-partnership transactions in Latin America. *Policy Research Working Paper WPS 4665*. Washington, DC: World Bank.

<sup>203</sup> Forum: PPP i sektor infrastrukture. Beograd, Srbija 20. februar 2010.

Među najuspešnijima u realizaciji javno-privatnih partnerstava našle su se Velika Britanija, Portugal, Južna Afrika, Australija i Čile, sve zemlje sa jakim institucijama javnog sektora. U zemljama Evrope i Centralne Azije (ECA) možemo naći primere kako uspešnih tako i neuspešnih projekata javno privatnih partnerstava. Uspeh ovih projekata, kao što smo već rekli, je rezultanta dobro planirane interakcije između javnog i privatnog sektora u svim fazama razvoja i implementacije projekta, uključujući najvažniji element, a to je razumna podela rizika. Većina projekata u ovom regionu je na kraju došla do zatvaranja finansijske konstrukcije, iako je prosečno vreme potrebno za to bilo 4,5 godina. Pored toga, prvobitna ambicija nekih projekata morala se smanjiti da bi se osigurala finansijska konstrukcija, smanjenjem obima projekta ili smanjenjem rizika koji snosi privatni sektor. Kao i u drugim regionima širom sveta, neke zemlje su privukle više investicija privatnog sektora u poređenju sa drugima. Iako obim ekonomije igra važnu ulogu, zemlje (kao što su Mađarska, Hrvatska i Poljska) koje su ranije započele, naučile su iz svojih iskustava i unapredile su institucionalni okvir, po pitanju relevantnih zakona i institucionalnih kapaciteta i uspele su da privuku više investicija tokom dužeg vremenskog perioda. Ipak, tokom poslednjih godina, nekoliko zemalja, kao što je Albanija, Bugarska i Slovačka, zaključile su svoje prve transakcije ovog tipa u oblasti saobraćaja.<sup>204</sup>

Razlozi za kašnjenje projekata ili njihovo otkazivanje mogu da budu bilo gde u projektnom ciklusu - od odabira projekta, kreiranja i nabavke pa sve do supervizije i monitoringa. Analiza je pokazala da je neuspešnim projektima obično nedostajala čvrsta i nezavisna studija izvodljivosti, sa ocenom strateškog sektora. Problem je u nekim slučajevima ležao u nedovoljno razvijenom pravosudnom ili regulatornom okviru, koji ne može da garantuje neophodnu pravnu zaštitu jednoj kompleksnoj transakciji kao što je javno-privatno partnerstvo. U drugim slučajevima je, primera radi, projekte podrivala strana prihoda zato što se pojavio deficit između spremnosti korisnika da plate i komercijalno održivog iznosa putarine. Nespremnost korisnika da plate putarinu zajedno sa slabom podelom rizika potražnje i percepcijom netransparentnog procesa nabavke, često doprinosi odbijanju predloženih partnerstava javnog i privatnog sektora od strane javnosti.

Treba naglasiti da je prilikom planiranja i implementacije ovih projekata veoma važno biti umeren i realan jer je nekoliko velikih i kompleksnih projekata u regionu moralo da bude smanjeno zbog velike ambicioznosti za dati kontekst i tržište. Veličina i kompleksnost projekata utiču na povećanje projektnog rizika i otežavanje privlačenje privatnih investicija, a uz to slab institucionalni okvir, politička nestabilnost i ograničeni resursi javnog sektora, čak i sa pozitivnim iskustvima po pitanju kreiranja i implementacije javno-privatnih partnerstava, uvek će izazvati veću zabrinutost potencijalnih finansijera i povećati troškove projekta, čak i kada sredstva mogu da budu obezbeđena. Na primer, kada je reč o velikim projektima koji se odnose na autoputeve, fazni pristup izgradnji može da umanjiti neke od pomenutih problema i rizika koje obimni projekat sa sobom nosi.

---

<sup>204</sup> Bult-Spiering, M., Dewulf, G. (2007). *Strategic Issues in Public-Private Partnerships: An International Perspective*. Hoboken: Wiley-Blackwell. str. 16-46

Opšte gledano, treba dati prioritet projektima sa visokim ekonomskim i finansijskim povraćajem, a nivo finansiranja od strane vlade treba da bude podržan detaljnim finansijskim analizama.

U literaturi<sup>205</sup> se često može naići na stav da je neophodno fokusirati se na „value for money“ u ovim projektima. U teoriji, pravilo za određivanje prioriteta javno-privatnih partnerstava treba da bude stvaranje dodatne vrednosti: ako bi implementacija projekta bila efikasnija primenom ovog modela u odnosu na tradicionalno ulaganje javnog sektora, onda se na takav korak treba i odlučiti. U ovom kontekstu postoji nekoliko faktora: (i) transfer optimalnog rizika na privatni sektor; (ii) pažljiva procena usluga koje treba da se isporuče postićući sveobuhvatno upravljanje dobrima i upravljanje holističkim rizikom (koji se obično ne vezuje za javne nabavke); (iii) fleksibilnost koja se pruža privatnom sektoru za inovacije i efikasnost; (iv) konkurentna i transparentna nabavka; i (v) raspoloživost adekvatnih kapaciteta u javnom i privatnom sektoru. Na žalost, u praksi, fokus u zemljama Evrope i Centralne Azije se stavlja previše često na maksimiziranje investicija privatnog sektora, dok se kalkulacije koje se odnose na vrednost za novac obično ili zaboravljaju ili je jasno da su sekundarne.

Adekvatna *raspodela rizika* između javnog i privatnog sektora može povećati dobijenu vrednost u odnosu na iznos uloženi sredstava ovih projekta i na kraju može smanjiti finansijski doprinos vlade ili tarife koje treba da plaćaju korisnici. Ipak, transfer maksimalnog rizika na privatni sektor, koji se dešavao u ranijim JPP projektima u regionu, generalno nije funkcionisao, povećavajući ukupan iznos projektnih troškova i rizik neuspeha projekta. Neki rizici, kao što su oni koji se odnose na kašnjenje u izgradnji, prekoračenje troškova i operativni neuspeh mogu obično da budu prebačeni na privatni sektor, kao što je već bilo slučajeva, dok inflatorni i valutni rizik obično preuzima i prihvata javni sektor.

*Raspodela rizika potražnje* predstavlja još jedan značajan problem na koji treba obratiti pažnju. Rizik koji se odnosi na potražnju je jedan od najkontroverznijih rizika u saobraćajnim projektima. On se odnosi na nesigurnost projektnih prihoda uzrokovanih nemogućnošću da se predvidi buduća potražnja. U zemljama Evrope i Centralne Azije, posebno u ranim projektima, rizik potražnje se ponekad nametao privatnom sektoru u potpunosti, dok je s druge strane međunarodna praksa pokazala da je često bolje da se rizik potražnje podeli između privatnog i javnog sektora. Za očekivati je da prenošenje kompletne odgovornosti za rizik potražnje na privatni sektor ne predstavlja najbolju vrednost za novac i često dovodi do neuspeha projekta. Rizik potražnje treba da bude na privatnom sektoru samo u slučaju ako privatni sektor kontroliše ili ima značajan uticaj na potražnju.

Povraćaj uloženog kapitala određuje privlačnost projekta za privatni sektor i uvek se usklađuje za određenim profilom rizika projekta. Očekuje se da rizičniji poduhvati donesu i veći povraćaj koji će kompenzovati operativne, komercijalne, finansijske, pravne ili političke nesigurnosti u projektu. Potencijalni koncesionari i njihovi poverioci takođe očekuju dovoljno visoku DSCR stopu<sup>206</sup> koja će ublažiti otplatu duga.

---

<sup>205</sup> Grout P. (2005). Value-for-money measurement in public-private partnerships. *European Investment Bank Paper* br. 7/2005. Luxembourg: European Investment Bank.

<sup>206</sup> DSCR predstavlja odnos novčanog toka dostupnog dužniku za servisiranje duga u određenom periodu (obično šest meseci ili godinu dana) prema otplatama kamate i glavnice na zajam u istom periodu.

U ovom procesu je od velike važnosti organizacija *otvorenog i konkurentnog procesa nabavke*. Nabavke u regionu Evrope i Centralne Azije često je karakterisala ograničena i ponekad ne-transparentna konkurencija koja za rezultat daje manju vrednost za novac, ponovno pregovaranje, pa čak i neuspeh projekta. Ilustrativan je primer slučajeva u Latinskoj Americi.<sup>207</sup> (Tabela br. 7). Primeri projekata gde nije bilo konkurentnog nadmetanja i koji su se naknadno suočili sa problemima tokom pregovora ili nakon zatvaranja finansijske konstrukcije obuhvata autoputeve u Bugarskoj, Srbiji i Hrvatskoj. Nedostatak konkurentnog nadmetanja dao je za rezultat duže pregovore nego što bi to bilo očekivano, kao što je bio slučaj u Poljskoj, što povećava nesigurnost potencijalnih investitora.

**Tabela br 7: Učestalost ponovnog pregovaranja u Latinskoj Americi u periodu od 1988-2008. godine**

	Ponovno pregovaranje o koncesijama	Prosečno vreme trajanja ponovnih pregovora
<b>Svi sektori</b>	<b>61%</b>	<b>1,8 godina</b>
<b>Energetika</b>	25 %	<b>2,1 godine</b>
<b>Transport</b>	73%	<b>2,9 godine</b>
<b>Vodni sektor</b>	87%	<b>1,3 godine</b>

Izvor: Estache, A., Guasch, J., Iimi, A., Trujillo, L.(2008). Multidimensionality and renegotiation : evidence from transport-sector public-private-partnership transactions in Latin America. *Policy Research Working Paper WPS 4665*. Washington, DC: World Bank.

Studija Svetske Banke iz 2011. godine je bila podrška vladama u dizajniranju strategija i projekata održivog javno-privatnog partnerstva kontekstu okolnosti uzrokovanih globalnom finansijskom krizom 2008. godine. Studija analizira uticaj i implikacije krize na JPP u infrastrukturnim projektima širom Evrope i Centralne Azije (ECA). Studija se oslanja na lekcije iz Brazila, Indije, Španije i Velike Britanije i preporučuje različite sektorske strategije za razvoj JPP. Istraživanje je pokazalo je da posle krize 2008. godine došlo do novih okolnosti:<sup>208</sup>

- smanjeno je interesovanje privatnih investitora za nove JPP projekte i radije se opredeljuju za projekte sa manjim rizikom, tako da su u prednosti zemlje sa razvijenim institucionalnim i regulatornim okvirom;
- složeniji je proces pregovora, tako da je potrebno mnogo više vremena do finansijskog zaključenja transakcije;
- privatni investitori očekuju veću podršku i garancije vlade;

Pomenuta studija je iznedrila sledeće preporuke:

1. finansiranje održivih infrastrukturnih projekata treba da bude mešavina privatnih i javnih izvora;
2. neophodna je izgradnja regulatornog i institucionalnog okvira za upravljanje JPP;
3. vlade treba da osmisle mehanizme podrške ovim projektima kao i da budu spremne za davanje garancija i finansijske podrške;

<sup>207</sup> Estache, A., Guasch, J., Iimi, A., Trujillo, L.(2008). Multidimensionality and Renegotiation: Evidence from transport-sector public-private-partnership transactions in Latin America. *Policy Research Working Paper WPS 4665*. Washington, DC: World Bank. str.18

<sup>208</sup> Cuttaree, V., Mandri-Perrott, C.( 2011). *Public-Private Partnerships in Europe and Central Asia : Designing Crisis-Resilient Strategies and Bankable Projects*. Washington D.C.: World Bank.str.11-20



4. treba sistematski pristupiti implemetaciji ovih projekata u smislu dizajniranja projekata, alokacije rizika, upravljanjai politike nabavke.

Zemlje kao što je Mađarska, Poljska, Hrvatska, Bugarska i Češka pioniri su u primeni ovog pristupa u regionu Evrope i Centralne Azije i već su akumulirale značajnu količinu iskustva u interakciji sa privatnim sektorom. I dok one s jedne strane imaju solidan institucionalni okvir za ovaj vid partnerstava i relativno razvijeni privatni sektor, najprepoznatljiviji faktor koji ih razlikuje od drugih zemalja je politička volja. Tokom ranog perioda post-komunističke tranzicije, ove zemlje su imale hrabrosti da angažuju privatni sektor u infrastrukturnim projektima i to opredeljenje se zadržao sve do danas. Da bi ostvarile veću efikasnost ovih projekata ove zemlje moraju da učine proces nadmetanja konkurentnijim i da posvete pažnju raspodeli rizika. Javno-privatna partnerstvo ne bi trebalo primenjivati po svaku cenu jer ono daje dodatnu vrednost samo ako su projekti struktuirani tako da maksimiziraju efikasnost privatnog sektora i raspodele rizik na osnovu toga ko njime najbolje upravlja.

Zemlje sa ograničenim iskustvom u ovoj oblasti bi trebalo da počnu definisanje strategije za potrebne reforme i politike potrebne za javno-privatna partnerstva i da razmotre mogućnost korišćenja instrumenata za ublažavanja rizika. U regionu Evrope i Centralne Azije, zemlje bivše Jugoslavije, kao što su Bosna i Hercegovina, Kosovo, BJR Makedonija, Crna Gora, Srbija i Slovenija bi prvo trebalo da razviju procenu na visokom nivou o potencijalima za ovu vrstu partnerstva u zemlji. Nakon usvajanja strategije, sledeći koraci bi bili reformisanje vladinih institucija i praksi kako bi se prilagodile učešću privatnog sektora u infrastrukturnim projektima. Tehnička pomoć stručnjaka za javno-privatna partnerstva ili međunarodnih finansijskih institucija može biti od pomoći u pokretanju strategije. Konačno, na ove zemlje se i dalje može gledati kao na rizično okruženje za privatno ulaganje, tako da korišćenje instrumenata ublažavanja rizika može da pomogne da se umanjí percepcija rizika i da se olakša ulaganje privatnog sektora.

Možemo da zaključimo da bi javno-privatna partnerstva mogla imati pozitivan uticaj na učinak javnih preduzeća i da bi mogla generisati značajne koristi. Vlade treba da razmotre mogućnosti javno privatnih partnerstava u portfoliju javnih preduzeća tako da se vredni projekti javno privatnih partnerstava mogu implementirati uz primenu jasnih sporazuma sa privatnim investitorima i uz transparentnost procesa.

## 2.6 Privatizacija javnih preduzeća

Svrha privatizacije je da se postigne transfer imovine iz ruku države u ruke privatnog sektora. Pod pretpostavkom da su sredstva korišćena neefikasno od strane javnih preduzeća, privatizacija treba da podstakne produktivnost i rast sveukupnog učinka. S obzirom da treba vremena da se efekti materijalizuju, moglo bi se reći da politika održive privatizacije treba da podstakne dugoročni rast i poveća nivo dobiti u ekonomiji.<sup>209</sup>

Privatizacija se može posmatrati kao generički termin koji pokriva spektar izbora državne politike koji uključuju smenu odgovornosti između vlade i privatnog sektora ili formu partnerstva za postizanje određenih ciljeva ili pružanje određenih usluga.<sup>210</sup>

U pravu Evropske Unije javna preduzeća su definisana kao javno pravni subjekti na koje javna vlast vrši dominantni uticaj po osnovu svojine, finansijskog učešća ili sprovođenjem zakona koji se primenjuju na njihovo poslovanje. Poslovanje javnih preduzeća je regulisano i po pitanju konkurencije, na način da ova preduzeća imaju isti tretman kao privatna preduzeća i ne predstavljaju poseban pravno organizacioni oblik za obavljanje delatnosti od javnog interesa. Delatnost za koju su registrovane obavljaju u nekom od oblika privrednog društva kao na primer akcionarska ili društva sa ograničenom odgovornošću. Deregulacija javnog sektora je izvršena prvo u razvijenim zemljama Evropske Unije (sedamdesetih i osamdesetih godina prošlog veka), dok je u tranzicionim zemljama ovaj proces u različitim fazama realizacije.<sup>211</sup>

Osnovni razlozi privatizacije javnih preduzeća u svetu ogledaju se u sledećem:

- nerentabilno poslovanje;
- potreba za povećanjem efikasnosti;
- poslovanje sa gubicima i prezaduženost;
- potreba za povećavanjem efikasnosti putem izlaganja konkurenciji;
- osvarivanje prihoda od privatizacije;
- smanjivanje izdataka države u vidu subvencija; i
- redistribucija dohodaka i bogatstva.

Kao prvi na listi razloga privatizacije navedeni su masovni gubici koji su zahtevali velike državne subvencije, što se odrazilo na rast budžetskih deficita i usporavanje rasta nacionalnih privreda. Finansijski izdaci države, pored subvencija, obuhvataju i izdatke za smanjenje zaduženosti javnih preduzeća i smanjenje viška administracije, tako da je privatizacija jedan od načina za njihovo rešavanje. Prodajom aktive preduzeća, država kao primarni učesnik tog procesa ostvaruje brojne benefite poput ostvarivanja značajnih prihoda, podsticanja nacionalne ekonomije, podsticanje konkurencije i mnoge druge.

<sup>209</sup> Bortoletti B., Milella V. (2008). „Privatization in Western Europe.“ *Privatization Successes and Failures*. New York: Columbia University Press. str.34-35

<sup>210</sup> Gilroy L., Moore A. (2013). *Savings for Fresno: The Role of Privatization*. Washington D.C.: Reason Foundation.

<sup>211</sup> World Bank Group. (2014). *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington D.C.: World Bank str. 3

U zemljama koje su okončale ovaj proces prihodi od privatizacije preduzeća upotrebljavani su za smanjenje javnog duga, socijalne fondove, pomoć pri restrukturiranju ili u razvojne projekte preduzeća. U Direktivama Evropske Unije prisutna je teza da konkurenciju treba uvesti svuda gde je to moguće i da subjekte sa dominantnom tržišnom snagom treba ograničiti. U članu 13. Direktive Evropske Komisije<sup>212</sup> se apostrofira da nacionalna regulatorna tela moraju da obezbede mehanizam pokrića troškova odnosno cenovnu metodologiju koja će promovisati efikasnost, maksimalnu potrošačku korisnost, kao i stalno prisustvo konkurencije.

Analize poslovanja JP u periodu od 70-tih do 80-tih godina dvadesetog veka u brojnim zemljama su pokazale da su u ova javna preduzeća u proseku lošije poslovala u poređenju sa privatnim preduzećima, pre svega zbog problema višestruko postavljenih ciljeva koje je teško pomiriti, kao i da su poslovala sa gubicima. Postala su neodrživ teret za državne budžete i bankarski sistem, a s druge strane vladine politike podrške ovim preduzećima su usporavale razvoj privatnog sektora i limitirale njegovu potencijalnu ekspanziju. Reforme koje su usledile imale su ca cilj poboljšanje rezultata poslovanja izlaganjem ovih preduzeća konkurenciji, nametanjem strogih budžetskih ograničenja i uvođenjem institucionalnih promena i promena menadžmenta. Skromni rezultati ovih reformi i nedostatak održivog poboljšanja rezultata poslovanja, kao i promene političkih sistema, upravo su navele vlade mnogih zemalja da sprovedu privatizaciju kao put privlačenja privatnih investitora sa kapitalom i menadžerskim know-how i na taj način spreče nazadovanje u razvoju ovih preduzeća. U toku 90-tih godina prošlog i početkom dvadeset prvog veka privatizovan je najveći broj javnih preduzeća u finansijskom i nefinansijskom sektoru putem strateških prodaja, aukcijskih prodaja, vaučerskih privatizacija, otkupa od strane menadžmenta i zaposlenih, koncesija i inicijalnih javnih ponuda.<sup>213</sup>

U slučajevima u kojima privatizacija nije sprovedena na valjan način u nedostatku adekvatnog institucionalnog okvira, najčešće u slučajevima zemalja sa niskim prihodima, privatizacioni procesi su se završavali neuspesima i skandalima. Pitanje privatizacije se pokazalo veoma osetljivim u slučajevima stranog vlasništva u strateškim sektorima i bilo je veoma nepopularno zbog većih infrastrukturnih tarifa, gubitka posla i koruptivnih transakcija. Političke opozicije su u mnogim zemljama odvratile vlade od namere privatizacije u infrastrukturnim delatnostima, dok su u drugim u ovim oblastima vršene parcijalne privatizacije sa državom kao većinskim kontrolnim vlasnikom.<sup>214</sup>

Vlade zemalja su primenjivale različite modele privatizacije u zavisnosti od niza faktora koji uključuju istorijske determinante, nivo razvoja i različite poglede na ulogu javnih preduzeća ali je zajednički imenitelj svih privatizacija želja za poboljšanjem performansi poslovanja ovih preduzeća sa namerom da privatni vlasnici poboljšaju efikasnost poslovanja ovih preduzeća, rezultate poslovanja i sumarno posmatrano rezultate društva u celini.

Prema podacima autora Bortoletti i Milella<sup>215</sup> Zapadna Evropa je bila najaktivnije uključena u proces privatizacije u periodu od 1997-2004. godine je sprovela veliki broj

---

<sup>212</sup> European Commission (2002). Article 13 EU Access Directive 2002/13/EC. Brussels: European Commission

<sup>213</sup> Kikeri, S., Nellis, J. (2004). „*An assesment of privatization*“. Washington D.C.: World Bank Research Observer 19 (1) str 87

<sup>214</sup> Nellis, J., Birdsall, N. (2005). *Reality Check: The Distributional Impact of Privatization in Developing Countries*. Washington D.C.: Center for Global Development str.18

<sup>215</sup> Bortoletti, B., Milella, V. (2008). „Privatization in Western Europe.“ *Privatization Sucesses and Failures*. New York: Columbia University Press. str.34-35

privatizacija (29% od ukupnih transakcija) i ostvarila 48% od ukupnih prihoda. Izraženo u procentima od ukupne dobiti, Zapadnu Evropu sledi Azija (24%) i Latinska Amerika (11%). Što se broja transakcija tiče, privatizacije su bile brojne i u Centralnoj i Istočnoj Evropi i bivšem Sovjetskom Savezu (28%), ali ograničene u obimu (predstavljaju samo 6% ukupnih prihoda). Velike razmere evropskih privatizacija mogu se pripisati velikom broju javnih preduzeća u većini evropskih ekonomija i posebnom značaju britanskog iskustva i njegovom učešću u ukupnoj statistici posmatranog perioda. Podaci o metodama privatizacije primenjenim u Zapadnoj Evropi potvrđuju generalni trend, plasiranja privatnog kapitala strateških investitora. Privatizacija prikupljanjem inicijalnih javnih ponuda je bila manje česta (28%) ali je donosila više prihode (64%), a primenjivana je u slučajevima većih i profitabilnijih kompanija za koje se procenjuje da se mogu lako plasirati na domaćim ili međunarodnim berzama.

Sredinom osamdesetih, privatizacija je počela da se širi u kontinentalnoj Evropi. Italija je krenula u dugotrajan proces denacionalizacije državne holding kompanije IRI, u toku 1985. godine uz delimičnu prodaju kompanija SIRTI i Alitalia, a 1986. godine je novoizabrana francuska konzervativna vlada pokrenula visoko politizovanu (re)privatizaciju svojih finansijskih institucija. Zabeležen je značajan rast krajem devedesetih, dostižući vrhunac u prihodima 1998. godine uz prisustvo velikog broja javnih ponuda u strateškim sektorima, kao što su ENI (nafta) u Italiji, Swisscom (telekomunikacije) u Švajcarskoj, ENDESA (elektroprivreda) u Španiji i France Telecom (telekomunikacije) u Francuskoj. Najveću inicijalnu javnu ponudu u istoriji predstavlja prodaja italijanske elektroenergetske kompanije ENEL, 1999. godine. Između 2000. i 2002. godine prodaja i prihodi su opadali po prosečnoj stopi od 34% odnosno 50%, dakle proces je značajno usporen. Privatizaciona aktivnost u 2002. pala je na nivo zabeležen na početku ciklusa. Nakon oštrog pada, uglavnom zahvaljujući globalnoj silaznoj fazi konjunktornog ciklusa i negativnih uslova na berzama, proces je ponovo započeo 2003. i dobio zamah u 2004. godini. Nekoliko velikih javnih ponuda u sektoru telekomunikacija (France Telecom, Deutsche Telekom, Telekom Austria i Telia Sonera), u finansijskom sektoru (Eulia u Francuskoj i norveški Statoil) povećali su prihode od privatizacije na 59 milijardi USD, što je blizu istorijskog maksimuma evropskog procesa. U toku 2004. godine je zabeleženo oživljavanje ukupnih ponuda i interesovanja pojedinačnih investitora i za akcije iz privatizacije, omogućavajući, na primer, implementaciju velikih ponuda akcija ENEL-a, italijanskog elektro-energetskog giganta, što je rezultiralo prihodima od preko 9,5 milijardi USD.<sup>216</sup>

Preliminarna analiza privatizacionih trendova na nacionalnom nivou pokazuje da, u okviru evropskih zemalja, Velika Britanija vodi u ostvarivanju najvećih prihoda, Italija zauzima drugo mesto, a za njom slede Nemačka, Francuska i Španija. U analizi rezultata i upoređivanju među zemljama značajno je rangiranje prihoda od privatizacija prema nivou BDP-a. Budući da je veličina zemlje bitna za razumevanje razmera privatizacije (kao što, takođe, utiče na veličinu sektora državnih preduzeća), finalno rangiranje menja se znatno kada se ukupni prihodi rangiraju prema BDP-u, čak i kada zemlje poput Velike Britanije i Italije ostanu na vodećim pozicijama.

Poređenje između prosečne i srednje vrednosti prihoda od privatizacije sugerise da na distribuciju ukupnih prihoda snažno utiču rezultati zemalja sa značajnim privatizacionim uspesima poput Velike Britanije, Italije i Nemačke koje beleže prihode daleko iznad

---

<sup>216</sup> Bortoletti, B., Milella, V. (2008). „Privatization in Western Europe.“ *Privatization Successes and Failures*. New York: Columbia University Press. str.34-35

prosečnog uzorka. Odnos javnih ponuda i ukupnih transakcija pruža neke informacije o metodama privatizacije. Austrija i Portugal su optirale sistematičnije za inicijane javne ponude, dok je u Nemačkoj, Belgiji i Švedskoj prostor za emisiju akcija bitno ograničeniji. Privatizacija ima značajne efekte na makroekonomske parametre i za procenu ovih efekata važno je najpre ustanoviti diferencijal procene imovine u državnim naspram one u privatnim rukama, koji predstavlja razliku između sadašnje vrednosti izvora prihoda generisanog u javnom i privatnom vlasništvu. Takođe je za procenu ovih efekata važno stvoriti pretpostavka o alokaciji privatizacionih prihoda. Konačni efekti privatizacije na javne finansije zavise takođe od mogućeg smanjivanja državnih subvencija za državna preduzeća, povećanja poreskih prihoda zahvaljujući većoj profitabilnosti privatizovanih firmi, i što je važno, od posledica privatizacije na tržištu rada. Privatizacija može uključiti otpuštanje i smanjenje zaposlenih u državnim preduzećima, s mogućim povećanjem naknada za nezaposlene. Dugoročno posmatrano, moguće je da će pozitivni efekti privatizacije u smislu povećane produktivnosti podstaći ekonomski razvoj i dovesti ekonomiju do nižeg, uravnoteženog stepena nezaposlenosti. Preovladava stav da pod jednakim okolnostima privatizacija poboljšava fiskalne uslove kada se prihodi od privatizacije koriste za finansiranje, a ne kao izvor budžetskih prihoda.<sup>217</sup>

### *Privatizacija u svetu - period od finansijske krize 2008. godine do danas*

U toku 2008. godine finansijska kriza je pogodila neoliberalni kapitalizam tako što se kriza tržišta nekretnina i hartija od vrednosti iz SAD prelila na čitav svet i uticala na globalne privredne tokove, političke krize i samim tim na usporavanje privatizacije u citavom svetu izazvano opštim potresom na kapitalnim tržištima i nestankom interesa investitora. Kriza sama po sebi je izazvala debate o uticaju države u ekonomiji i podstakla je vlade zemalja da posvete pažnju javnim preduzećima i povećanju njihovog učinka.

Kod autora Megginson nailazimo na stav da je budžetski deficit porastao kao posledica spašavanja banaka i upravo su prihodi od privatizacije predstavljali način umanjavanja deficita. Talas nacionalizacije bio je iznenađujuće široko rasprostranjen u SAD posle jeseni 2008. godine, posebno u finansijskom sektoru. Američka administracija je prvi put pokušala da uključi privatni kapital u spašavanje banaka od neuspeha, podsticanjem spajanja. U Nemačkoj su tri bankarska udruženja učestvovala u spašavanju od bankrotstva IKB Deutsche Industriebank. U Velikoj Britaniji, hipotekarna banka Northern Rock, je pokušala da pronađe privatne investitore. Pomenuti slučajevi su uskoro završeni nacionalizacijom. Kasnije je fokus prebačen na podsticanje bankarskog konsenzusa o primeni intervenciju države, na osnovu kejnzijanskih ideja.<sup>218</sup>

---

<sup>217</sup> Bortoletti, B., Milella, V. (2008). „Privatization in Western Europe.“ *Privatization Successes and Failures*. New York: Columbia University Press. str.34-35

<sup>218</sup> Megginson, W. (2009) Privatization Trends and Major Deals in 2009, *The Privatization Barometer Report 2009*, Milano: Fondazione Eni Enrico Mattei - FEEM str. 7-18.

**Tabela br 8: Prihodi od privatizacije u Evropskoj Uniji u periodu od 2009-2014. godine (u mlrd EUR)**

	Ukupni prihodi od privatizacije	Prihodi od privatizacije/BDP (u %)	Prihodi od privatizacije-bez banaka
<i>Velika Britanija</i>	37.2	2.0	12.2
<i>Francuska</i>	32.3	1.6	18.3
<i>Grčka</i>	19.7	10.8	1.1
<i>Portugal</i>	17.4	12.4	11.9
<i>Poljska</i>	16.7	4.3	16.7
<i>Holandija</i>	13.5	2.2	6.5
<i>Irska</i>	13.4	8.2	6.5
<i>Italija</i>	11.9	0.8	11.9
<i>Španija</i>	10.7	1.1	6.7
<i>Švedska</i>	9.3	2.2	9.3
<i>Nemačka</i>	9.2	0.3	5.5

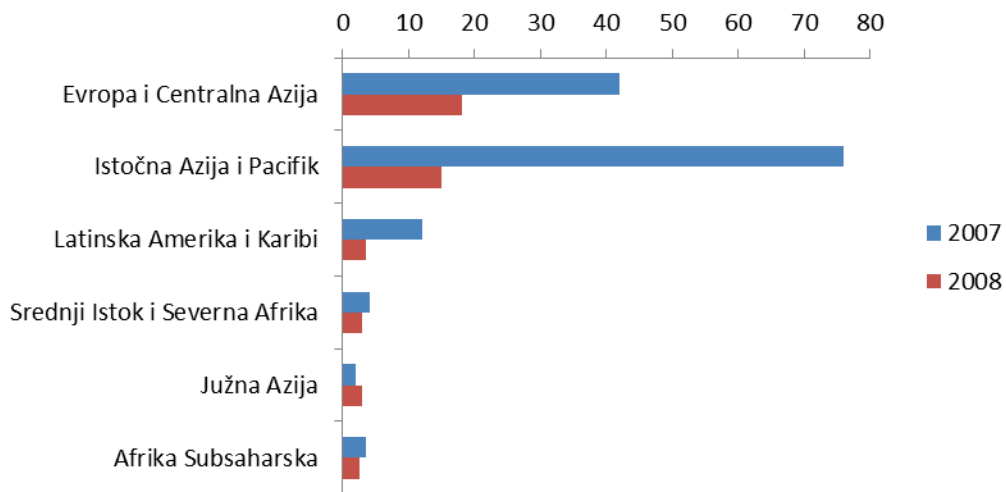
Izvor: *The Privatization Barometer Reports* (2014-2015). Milano: Fondazione Eni Enrico Mattei – FEEM

Evropska Unija je izgubila primat učešća u privatizacijama u periodu od 2009-2014. godine (Tabela 8.). Samo su četiri zemlje ostvarile značajne prihode u poređenju sa veličinom ekonomije (Irska, Poljska, Portugal i Grčka), a u strukturi privatizacija dominiraju banke.

Podaci Svetske Banke<sup>219</sup> su pokazali izrazito opadanje privatizacionih trendova u 2008. godini u zemljama u razvoju na nivo vrednosti ukupnih transakcija od US\$ 38 biliona što je za 70% niže nego u 2007. godini, dok je ukupan broj transakcija opao na 196 što je za 20 % niže nego u prethodnoj godini. Zanimljiv je podatak da je Srbija nosilac trećine od ukupnog broja transakcija koje su ostvarene u deset zemalja: Indija, Filipini, Brazil, Poljska, Gana i Egipat. Ukupni rezultati ostvarenih privatizacija su zabeležili oštar pad na koji je uticalo snažno opadanje Inicijalnih Javnih Ponuda (IPO) jer je došlo do pada tražnje od strane privatnog sektora i meteža na tržištima kapitala. Ovaj rezultat je ipak bio povoljniji nego u periodu od 2000-2004. godine (Grafikon br. 17)

<sup>219</sup> Kikeri, S., Perault, M. (2010). World Bank Privatization Trends Note 322. „*A Sharp Decline but no Widespread Reversals in 2008*“. Washington D.C.

**Grafikon br. 16: Vrednost privatizacionih transakcija u zemljama u razvoju (u mlrd USD)**



Izvor: Kikeri, S., Perault M. (2010). World Bank Privatization Trends Note 322. „*A Sharp Decline but no Widespread Reversals in 2008*“. Washington D.C.

U toku 2009. godine je došlo do stabilizacije na berzama i vraćanja poverenja investitora a među ekonomistima u svetu su dojučerašnji protivnici kenzijanske ekonomije postali kenzijanci i zagovornici jake uloge države u spašavanju banaka od bankrotstva.<sup>220</sup>

U toku krize je došlo do pritiska na privatizaciju zbog povećanih troškova i opadajućih prihoda koji su doveli do budžetskih deficita. Indija je obavezala sva javna preduzeća da ponude na berzi minimum 10 % vrednosti akcija dok je Vlada Rusije objavila ambiciozan plan razvoja i oporavka preduzeća. Očekivanja da će doći do talasa nacionalizacije su se pokazala neosnovanim jer je došlo do intervencija vlada u razvijenim zemljama u formi spašavanja finansijskih institucija a ne do preuzimanja privatnih preduzeća. Do nacionalizacije banaka je došlo u pojedinačnim slučajevima u Latviji, Kazahstanu i Boliviji.

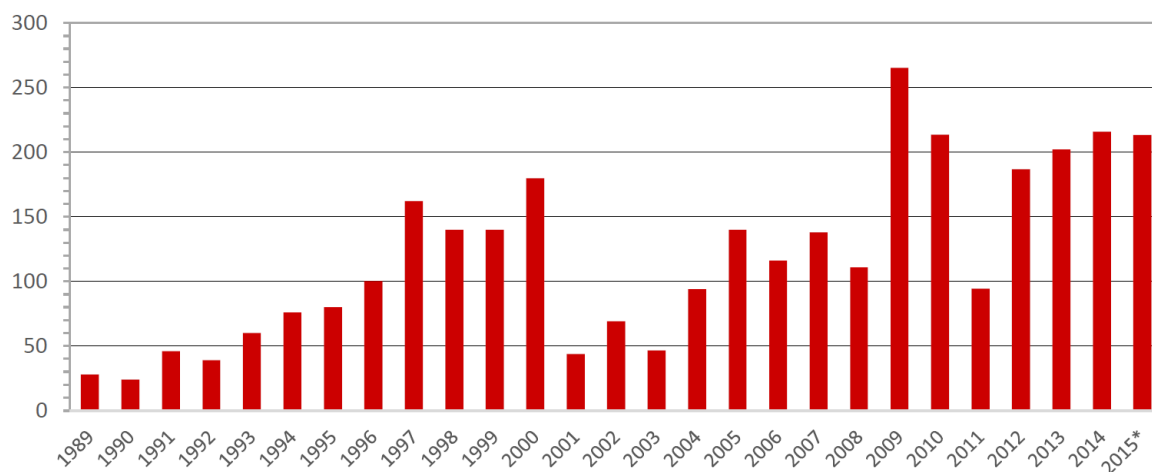
Prema istraživanjima Privatizacionog Barometra<sup>221</sup> u periodu od 2012. godine do avgusta 2015. vlade širom sveta zaradile su preko 812 milijardi USD (644 milijardi EUR) kroz privatizacije, premašujući komparativno ukupan iznos ikad ostvaren. S obzirom na period od dvadeset meseci počev od januara 2014. godine do trenutka pisanja izveštaja i ukupan ostvaren prihod od 431,4 milijarde USD (644 milijarde EUR) Meginson zaključuje da programi privatizacije donose preko četvrtine trilion dolara godišnje, što implicira da bi ogroman talas privatizacije mogao potrajati mnogo godina.

<sup>220</sup> Farrell, H., Quiggin, J.(2012). *Consensus, Dissensus and Economic Ideas: The Rise and Fall of Keynesianism During the Economic Crisis*. Washington D.C.: George Washington University str.4

<sup>221</sup> Megginson, W. (2015). „*Privatization Trends and Major Deals in 2014. and Two-Thirds 2015.*“ The Privatization Barometar Report 2014-2015. Milano: Fondazione Eni Enrico Mattei - FEEM str.5

Period od 2012-14. godine je doneo veliki prihod od privatizacije i godišnja vrednost privatizacija tokom perioda januar-avgust 2015. (320,0 milijardi USD odnosno 282,3 milijarde EUR) je potukla rekord iz 2009. godine od 265, 2 milijarde USD (320,0 milijarde Evra) ukupno. Veliki deo privatizacija tokom post-kriznog perioda od 2009-2010. godine je uključio banke koje su od države otkupljivale preferencijalne akcije radi spasa od likvidacije. Ova analiza je pokazala da period od 2012-2015. godine predstavlja najuspešnije godine u privatizaciji do sada.

**Grafikon br 17: Prihodi od privatizacije na globalnom nivou u periodu 1988-Avg 2015 (u mlrd USD)**



Izvor: Meginson, W. (2015), „Privatization Trends and Major Deals in 2014. and Two-Thirds 2015.“ The Privatization Barometer Report 2014-2015. Milano: Fondazione Eni Enrico Mattei – FEEM str. 7

Grafikon 18. predstavlja prihode od privatizacija u svetu, u milijardama USD, u periodu od 1988. do avgusta 2015.

Prema podacima Privatizacionog Barometra Kina je bila ubedljivo vodeća zemlja u privatizaciji tokom 2014. i 2015. godine, ostvarujući zaradu od 73,6 milijardi USD (55,7 milijardi EUR) tokom 2014. godine, i neverovatnih 133,3 milijardi USD (123,0 milijarde EUR) do avgusta 2015 – uglavnom tokom uskovitlanog rasta cena akcija na tržištu, koji je vrhunac dostiglo u maju 2015. Velika Britanija je na udaljenoj drugoj poziciji vodećih privatizacija tokom 2014. godine (17,2 milijarde USD odnosno 13,0 milijarde EUR) i tokom 2015. godine (14,6 milijardi USD odnosno 12,2 milijarde EUR).

Dakle, posle krize u svetu dominira privatizacija i reprivatizacija bankarskog sektora dok evropsko učešće slabi, a Kina dominira sa prihodima od privatizacije koji su proistekli od velike ponude akcija primarne emisije od strane kineskih javnih preduzeća koje su samo indirektno smanjile udeo državnih paketa povećanjem ukupnog broja izdatih akcija. Iza Kine se nalaze Velika Britanija i Grčka po vrednosti privatizacionih transakcija.

Dugoročno posmatrano fiskalni izazovi zapadnih i ekonomija u razvoju sugerišu da će privatizacioni programi ostati veoma važan element globalnih finansija u godinama koje dolaze a podaci su pokazali da su poslednje godine najdinamičnije po pitanju privatizacija do danas.



## 2.6.1 Performanse privatizovanih preduzeća

U polaženju od pretpostavke da privatizacija predstavlja put ka većoj efikasnosti javnih preduzeća i poboljšanju rezultata poslovanja, neophodno je razmatrati performanse privatizovanih preduzeća koje su bile predmet analize mnogih autora.

Bortoleti i Miella<sup>222</sup> su citirali radove Megginsona, Nasha i van Radenborgha (1994) i D'Souza i Megginsona (1999) koji su se bavili promenama performansi u periodu nakon privatizacije, na velikom uzorku privatizovanih kompanija (133 kompanije) iz evropskih zemalja.

U ovim studijama su prikazani pozitivni rezultati i efikasnost privatizacije u unapređivanju finansijskih i poslovnih rezultata prodatih kompanija, dokumentujući ekonomski i statistički znatan rast realnog prometa u post-privatizacionom periodu, profitabilnosti, efikasnosti i kapitalnih troškova, zajedno sa znatnim smanjenjem zaduživanja. Ovde je dokazano da rezultati, efikasnost i kapitalni troškovi značajno rastu nakon privatizacije.

U međuvremenu, znatno se smanjuje zaduživanje. Zaključuje se da su, za razliku od rasta profitabilnosti, svi drugi rezultati nedvosmisleno socijalno korisni, budući da impliciraju da privatizovane firme koriste resurse mnogo produktivnije i da su postale finansijski zdravije. To što su ovi benefiti postignuti bez sistematskog smanjenja zaposlenosti, takođe sugerise da privatizacija donosi značajne socijalne koristi. Dokazi u ovim studijama jasno su pokazali sledeće:

1. da privatizacija poboljšava poslovne i finansijske performanse novo-prodatih firmi;
2. da su ova poboljšanja rezultat povećanja proizvodne efikasnosti i preduzetničkih napora;
3. da privatizacija daje rezultate širom različitih zemalja, industrija i konkurentnih okruženja.

Metodologije koje su uveli pomenuti autori postale su standard u empirijskim analizama rezultata privatizovanih firmi, mada imaju nekoliko nedostataka kao što je pristrasna selekcija. Ove kompanije su najveća i obično najprofitabilnija javna preduzeća, koja se, zahvaljujući intenzivnom restrukturiranju pre privatizacije, najlakše prodaju. Uvidi u merenje rezultata pre i posle privatizacije ne dopuštaju distinkciju mogućih izvora ovih poboljšanja, koja se mogu pripisati privatizaciji po sebi, ali i drugim faktorima, kao što su manjak konkurentnosti i slaba regulacija.

Parker i Saal<sup>223</sup> su ispitivali učinak produktivnosti i cena privatizovanih kompanija vodovoda i kanalizacijue u Engleskoj i Velsu, nakon što je ova industrija privatizovana i nametnut novi regulatorni režim 1989. godine. Oni su ustanovili da je radna produktivnost znatno poboljšana nakon privatizacije, ali nisu dokazali da je ukupna produktivnost direktan rezultat promene vlasništva.

---

<sup>222</sup> Bortoletti, B., Milella, V. (2008). „Privatization in Western Europe.“ *Privatization Successes and Failures*. New York: Columbia University Press. str.34-35

<sup>223</sup> Parker, D., Saal D. (2003). *International Handbook on Privatization*. Cheltenham. UK: Edward Elgar str.28

Oni su takođe utvrdili da povećanje proizvodnih cena premašuje povećanje cena inputa, što vodi do znatno većeg ekonomskog profita nakon privatizacije.

Studija slučaja o Velikoj Britaniji<sup>224</sup> koristi analizu troškova i koristi da istraži efekte privatizacije na preduzeća, potrošače, akcionare, radnike i poreske obveznike, zaključujući da je ukupan efekat „velike prodaje“ na efikasnost bio skroman i da je privatizacija imala znatan regresivni efekat na distribuciju prihoda.

Dumontier i Laurin<sup>225</sup> (2002), ispitivali su vrednost koja je stvorena ili izgubljena tokom perioda državnog vlasništva za svaku od 46 francuskih firmi (39 banaka i 7 industrijskih firmi) koje su nacionalizovane 1982. godine, a onda ponovo privatizovane između 1986. i 1995. godine. Oni su analizirali da li je privatizacija ovih kompanija poboljšala performanse iznad onih postignutih tokom perioda nakon nacionalizacije i utvrdili su da je francuska vlada stvorila vrednost u nacionalizovanim firmama, ali bez benefita za državu i poreske obveznike, a zbog velike premije isplaćene akcionarima tokom nacionalizacije, kao i zbog smanjenih cena inicijalnih javnih ponuda u vreme privatizacije. Finansijske i poslovne performanse kompanija poboljšane su tokom faze nacionalizacije, a onda su postale još uspešnije (zahvaljujući većem prometu) posle privatizacije.

Studija autora Brown, Earl i Telegdy<sup>226</sup> je imala za predmet ocenu efekata privatizacije na multifaktorsku produktivnost na uzorku inicijalno državnih preduzeća u četiri zemlje (Rumunija, Mađarska, Ukrajina, Rusija) i ustanovili su pozitivan uticaj na rast multifaktorske produktivnosti od 15 % u Rumuniji, 8% u Mađarskoj i 2% u Ukrajini ali negativan rezultat na uzorku ruskih preduzeća od -3%. Ova studija je otkrila pozitivne efekte stranih privatizacija u svim posmatranim zemljama.

Studija o učinku javnih preduzeća privatizovanih putem listiranja na berzi kao otvorenih akcionarskih društava na Novom Zelandu i u Australiji<sup>227</sup> pokazala je da je na Novom Zelandu, nakon perioda od 2 godine tokom kojih je investitor posedovao hartije od vrednosti (eng.holding period), privatizovani portfolio je u proseku ostvarivao godišnji prinos od 18,1% u poređenju sa prinosom od 8,1% koji je ostvarivao indeks na tom tržištu. U Australiji pomenuti prinosi za posmatrani period bili su 39,6% i 13,8%. Privatno vlasništvo donelo je preko potrebnu komercijalnu disciplinu, kapital i ekspertizu kao i pristup novim tržištima. U slučajevima kada su transakcije propale one su obično bile loše pripremljene ili je nedostajao zakonodavni okvir koji bi osigurao da javni monopoli ne postanu nasilni privatni monopoli.

Efekti privatizacije na nivou celokupne privrede imaju takođe pozitivan uticaj na državni budžet, rast, zaposlenost i investicije. Druga studija<sup>228</sup> kojom je obuhvaćeno 18 zemalja sa značajnim privatizacionim programima objavila je rezultate o značajnim prilivima u budžet od privatizacije koji su dostigli gotovo 2% godišnjeg BDP-a.

---

<sup>224</sup> Florio, M. (2004). *The Great Divestiture*. Cambridge: MIT Press

<sup>225</sup> Dumontier, P., Laurin C.(2002). „The Financial Impacts on the French Government Nationalization-Privatization Strategy“ Geneva: École des hautes études commerciales, Direction de la recherche.

<sup>226</sup> Brown, J. Earle, D., Telegdy, A. (2006). “The Productivity Effects of Privatization: Longitudinal Estimates from Hungary, Romania, Russia, and Ukraine”. *Journal of Political Economy* vol.114, br.1, Chicago: University of Chicago Press.

<sup>227</sup> Ker, J., Qiu, M., Rose L.(2008). *Privatisation in New Zealand and Australia: An Empirical Analysis*. *Managerial Finance*. vol .34, br. 1, Bingley: Emerald Group Publishing Limited str. 41-52

<sup>228</sup> Birdsall, N., Nellis, J. (2003). *Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization*. *World Development*. Vol.31, br.10, Washington D.C.: Elsevier Ltd., str. 1617-33

I pored toga što su u kratkom roku postojali gubici radnih mesta kao posledica privatizacionog procesa oni su često neutralizovani rastom privrednih aktivnosti na duži rok u zemljama gde se privatizacija odigrala.

Empirijski dokazi pokazuju da privatizacija unapređuje efikasnost poslovanja, podiže konkurenciju na tržištu i povećava ukupan privredni napredak. U istraživanju iz 2004. godine<sup>229</sup> 20 od 22 akademska istraživanja koja su se bavila efektima privatizacije iznela su zapažanje da su kompanije uspešnije poslovale nakon privatizacije. Deset ovih istraživanja je vršilo poređenje učinka javnih i privatnih preduzeća koja su poslovala u okviru istog sektora - u osam su došli do zaključka da su kompanije u privatnom vlasništvu uspešnije poslovale. To istraživanje je takođe pokazalo da je privatizacija uvećala konkurenciju na tržištima na kojima su nekadašnja javna preduzeća poslovala obzirom da su, nekada subvencionisane ili favorizovane od strane države, sada prepuštene same sebi bile primorane da uspeju.

Tri istraživanja koje su sproveli OECD<sup>230</sup> i Svetska banka<sup>231</sup> došla su do sličnih zaključaka. Ove studije, koje su razmotrile preko 50 objavljenih empirijskih istraživanja koja su analizirala na stotine privatizacionih transakcija, pokazale su sledeće:

1. privatna preduzeća su obično efikasnija od uporedivih javnih preduzeća i
2. privatizovana javna preduzeća najčešće će voditi efikasnijem preduzeću i otvorenijem tržištu sa većim stepenom konkurencije (od čega koristi imaju potrošači, poreski obveznici i celokupna privreda);

Dokazi ne pokazuju da je privatno vlasništvo uvek efikasnije. Ono što pokazuju je da će posmatrano u proseku i tokom vremena, privatni sektor voditi komercijalno preduzeće efikasnije nego javna preduzeća.

Posmatrani uzorak istraživanja od strane različitih autora nam ne daje dovoljno argumenata da zaključimo da je privatizacija sama po sebi glavna determinanta postprivatizacionog uspeha i porasta performansi preduzeća jer postoje i drugi spoljni faktori koji utiču na promenu rezultata poslovanja, poput regulatornih promena i liberalizacije. Više je studija pokazalo pozitivne rezultate i efikasnost privatizacije u unapređivanju finansijskih i poslovnih rezultata privatizovanih kompanija, dokumentujući rast realnog prometa u post-privatizacionom periodu, profitabilnosti, efikasnosti i kapitalnih troškova, zajedno sa znatnim smanjenjem zaduživanja. Možemo da zaključimo da privatizacija poboljšava poslovne i finansijske performanse preduzeća i da su poboljšanja rezultat povećanja proizvodne efikasnosti i preduzetničkih napora što potvrđuju empirijska iskustva mnogih zemalja po kojima privatizacija daje rezultate širom različitih zemalja, industrija i konkurentnih okruženja. Nalazi do kojih smo došli su u saglasnosti sa postavljenom hipotezom da privatizacija predstavlja put ka većoj efikasnosti javnih preduzeća i poboljšanju rezultata poslovanja, jer privatno vlasništvo obezbeđuje veću efikasnost.

---

<sup>229</sup> Barry, P. (2004). Does Privatisation Work? Policy Backgrounder No.5. Wellington: New Zealand Business Roundtable. str. 20

<sup>230</sup> Gonen, R., Maher, M., Nicoletti G. (2000). The Implementation and Effects of Regulatory Reform: Past Experience and Current Issues. *Working Paper No. 251*. Paris: OECD Publishing.

<sup>231</sup> Shirley, M., Walsh, P. (2000). Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate. Policy Research *Working Paper No. 2420* Washington D.C.: World Bank.

## 2.6.2 Privatizacija u zemljama Evropske Unije i zemljama u tranziciji

Među razvijenim zemljama *Velika Britanija* je primer intenzivnog i izrazitno dinamičnog procesa privatizacije koji se proširio na druge zemlje Evrope, a kasnije i na sve zemlje u tranziciji. Velika Britanija je primenila tri modela privatizacije (partnerstvo sa privatnim sektorom koji ulaže finansijska sredstva i veštine za razvoj i izgradnju infrastrukture u zamenu za operativne koncesije; delimična prodaja postojećih preduzeća jednom strateškom investitoru ili institucionalnim investitorima; prenos kompletnog vlasništva privatnom investitoru;) u četiri odvojene faze koje su koincidirale sa periodima administracije Konzervativne partije.<sup>232</sup>

- period vladavine Margaret Tačer obeležila je liberalizacija i masovna privatizacija;
- masovna denacionalizacija javnih servisa (inicijalna javna ponuda British Telecoma koja je postala model za kasnije privatizacije u svetu) sa jakim kampanjom i često podcenjenom vrednošću akcija;
- treća faza je počela 1987. godine uvođenjem u tokove privatizacije prethodno nedodirljive oblasti zdravstva, obrazovanja i komunalnih delatnosti;
- u četvrtoj fazi 90-tih godina je dovršena privatizacija BT-a i drugih velikih javnih preduzeća, proces je produbljen, osnovani su čak i privatni zatvori i sprovedene su privatizacija zeleznice i elektroenergetske kompanije;

Privatizacija je bila jedan od stubova reformi Margaret Tačer, koja je srezala sektor državnih preduzeća u Velikoj Britaniji sa 10% BDP-a na 0%. Godine 1977. javna ponuda za British Petroleum se uglavnom smatrala, posle neuspelih nemačkih pokušaja pedesetih godina pod Adenauerovom vladom, prvom privatizacijom velikih razmera u modernim vremenima.<sup>233</sup>

Preduzeća kao što su *BT, British Airways, British Gas* su nastavile sa dominantnom pozicijom na tržištu, a bilo je neophodno uvođenje novih regulatornih okvira i osnivanje regulatornih agencija u oblasti telekomunikacija, snabdevanja električnom energijom, vodom i gasom. Država je kao vlasnik je zadržala minimalnu kontrolu u strateškim sektorima, instrumentima poput posedovanja zlatne akcije.<sup>234</sup>

Program privatizacije u Velikoj Britaniji je uključio i razvoj niza aktivnosti kao što je restrukturiranje preduzeća u cilju fokusiranja na osnovnu delatnost, razvoj regulatornog okvira u delatnostima sa izraženim monopolom u cilju razvoja tržišta i zaštite potrošača i kreiranje i razvijanje novih prodajnih tehnika, uključujući i razvoj tržišta kapitala. Kreatori privatizacije u ovoj zemlji su razvili tehnike koje će kasnije biti primenjene u privatizacijama širom sveta.<sup>235</sup>

<sup>232</sup> Millward, R. (2008). „State Enterprise in Britain in the Twentieth Century“, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprises in the Western World*. Cambridge: Cambridge University Press. str.157

<sup>233</sup> Bortoletti, B., Milella V. (2008). „Privatization in Western Europe.“ *Privatization Successes and Failures*. New York: Columbia University Press. str.34-35

<sup>234</sup> Clifton, J., Comin, F.(2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.str.49

<sup>235</sup> Millward, R. (2000). „State Enterprise in Britain in the Twentieth Century“, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprises in the Western World*. Cambridge: Cambridge University Press. str.161

- restrukturiranje u cilju finansijskog i komercijalnog osposobljavanja preduzeća, kao na primer izdvajenje eksploatacije nafte iz državnog preduzeća British Gas Corporation u posebno preduzeće Enterprise Oil ;
- restrukturiranje industrija u cilju kreiranja konkurencije među učesnicima na tržištu;
- osnivanje regulatornih i nadzornih tela radi zaštite interesa krajnjih potrošača;
- organizovanje prodaje putem javnih ponuda, široko prihvaćene tehnike u prodajama van Velike Britanije; i
- prodaja akcija kompanije na odloženi vremenski period i na rate.

Do 2000-te godine u Velikoj Britaniji su privatizovana sva javna preduzeća iz oblasti energetike, telekomunikacija i saobraćaja. Ovaj proces se počevši od 1980. godine proširio na druge zemlje Evrope, a kasnije i na sve zemlje u tranziciji. U drugim evropskim zemljama privatizacija se kretala umerenijim tempom, sa različitim uticajem i kontrolom države u pojedinim oblastima javnog sektora. U Francuskoj, Italiji, Belgiji, Danskoj, Holandiji, i Španiji u privatizacionim procesima je zadržavano većinsko državno vlasništvo, odnosno korišćena je opcija primene prava zlatne akcije u privatizovanim preduzećima, odnosno prava veta u strateškim odlukama kompanije. Interesantno je pomenuti da su u Portugalu strane kupovine ograničene do 10%. U Norveškoj i Španiji je izvršena disperzija vlasništva između velikog broja domaćih vlasnika koji su izlaskom na tržište kapitala prodali svoje akcije stranim investitorima.<sup>236</sup>

Millward je na bazi komparativnih podataka zaključio da je u Velikoj Britaniji u prvoj polovini 20. veka u sektoru telekomunikacija, komunalnih delatnosti i transporta ostvarena niska produktivnost rada. S druge strane, u sektoru železnice, snabdevanja gasom i avio sektoru ostvarena je rast ukupne faktorske produktivnosti u poređenju sa preduzećima iz SAD. Po pitanju ekonomičnosti javna komunalna preduzeća su bila uporediva sa privatnim a analiza produktivnosti javnih infrastrukturnih preduzeća je pokazala da su na istom novou sa privatnim sektorom.<sup>237</sup>

Evropske zemlje su primenjivale modele privatizacije u skladu sa sopstvenim specifičnostima, tako da nije postojao jedinstveni model. Zajednički imenitelj svim članicama je implementacija prihvaćenih principa energetske politike i direktiva EU u oblasti deregulacije energetskog tržišta kroz elemente regulatornog okvira (tarife, stepen konkurencije, ukidanje monopola, dugoročne investicije, sigurnost snabdevanja i dr.). Liberalizacija tržišta učesnicima donosi veći rizik, ali ih navodi na veće investiciono ulaganje koje rezultira boljom efikasnošću.

U Velikoj Britaniji je privatizaciji elektroenergetskog sektora prethodio pokušaj uspostavljanja konkurencije pre privatizacije i dobar je primer složenosti privatizacije u ovom sektoru. Novoformirana struktura elektroenergetskog sistema razlikovala se u Engleskoj, Velsu, Škotskoj i Severnoj Irskoj. Samo su Engleska i Vels izvršile odvajanje proizvodnih kompanija, transmisionih kompanija i regionalnih distributivnih kompanija i izvršile odvajanje funkcija snabdevanja i maloprodaje za kvalifikovane i ostale potrošače.

<sup>236</sup> Parker D. (1998). *Privatization in the EU: Theory and Policy Perspectives*. London: Routledge. str.58

<sup>237</sup> Millward, R. (2000). „State Enterprise in Britain in the Twentieth Century“, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprises in the Western World*. Cambridge: Cambridge University Press. str.178

Škotska je zadržala dva vertikalno integrisana regionalna sistema, što je onemogućilo prodor konkurencije i dovelo do slabih efekata. Severna Irska je primenila single buyer model (transmisiona, distributivna i kompanija za snabdevanje), što je rezultiralo povećanjem efikasnosti (tri puta veća nego u Engleskoj i Velsu), ali nisu imali veću korisnost za potrošače.

Reforma elektroenergetskog sistema je dovela do značajnih rezultata koji su se ogledali u:<sup>238</sup>

- nižim cenama i zadovoljenju potreba potrošača;
- odvajanju distribucije od snabdevanja;
- uspešnoj zameni državnog vlasništva privatnim;
- vertikalnoj integraciji

Nemačka je takođe izvršila potpunu privatizaciju preduzeća iz ovog sektora a u mnogim drugim zemljama je država zadržala većinsko vlasništvo.

U *Francuskoj* je do 1980. godine najveći broj preduzeća i banaka bio u državnom vlasništvu. Privatizacija je veoma teško prihvaćena iz ideoloških razloga. Primenjen je kenzijanski pristup po pitanju uloge države i verovalo se da će javna preduzeća u vlasništvu i pod kontrolom države biti tehnološki i industrijski šampioni i da će biti konkurentna na međunarodnom tržištu kao što je bio slučaj u posleratnom periodu.<sup>239</sup> Nacionalizovan je sektor elektroenergetike uz očuvanje principa nezavisnosti elektroenergetskog sistema. Stvorili su snažan politički konsenzus oko osiguranja električne energije, kao javne usluge, čije snabdevanje ne može biti vođeno isključivo načelom ostvarenja dobiti. Francuska za razliku od ostalih zemalja Evropske Unije nije dopustila srodnim kompanijama pristup elektroenergetskom tržištu, a javne ustanove su morale osigurati svim građanima jednak pristup uslugama.<sup>240</sup>

Devedesetih godina prošlog veka se aktivno prešlo na programe privatizacije, data je šansa privatnom sektoru, kontrolni paketi akcija su prodati nacionalnim kompanijama, kako bi se smanjio neželjeni strani uticaj, a javna preduzeća su reorganizovana i pretvorena u akcionarska društva.

U sektoru prometa i distribucije nafte i gasa primenjen je sličan model kao kod električne energije. Prethodno je odvojena distribucija od prenosa uz omogućavanje liberalizovanog ulaska novih (domaćih ili stranih) kompanija, kao i potpuna ili delimična privatizacija novostvorenih kompanija koje su u državnom vlasništvu.

U oblasti telekomunikacija je devedesetih godina preovladavao prirodni monopol sa dominantnim učešćem države u upravljanju. Veoma dinamične tehnološke promene u ovoj oblasti su dovele potreba za snažnim investicijama. Uvođenjem novih telekomunikacionih tehnologija dolazi do jednostavnijeg i ekonomičnijeg komuniciranja i širenja tržišta.

---

<sup>238</sup> Simmond, G. (2002). *Regulation Of The UK Electricity Industry*. Bath: University of Bath School of Management. str 1-37

<sup>239</sup> Clifton, J., Comin, F., (2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. str.50

<sup>240</sup> Ioannis, N., Kessides. (2004). *Reforming Infrastructure: Privatization, Regulation and Competition*. *World Bank Policy Research Report*. Washington, DC: World Bank. str.29-63.

Danas na svetskom tržištu posluju velike grupacije u oblasti telekomunikacija, sa tendencijom širenja u druge zemlje putem kupovina, spajanja i akvizicija.

Evropska Unija je uvela novi institucionalni i regulatorni okvir, ukinula monopole u ovoj oblasti, kao i ograničenja u pogledu stranih ulaganja i sprovela intenzivnu privatizaciju telekomunikacionih operatera.<sup>241</sup>

Prisutne su tri bazične forme privatizacije:<sup>242</sup>

1. funkcionalna privatizacija (contracting out) gde su zadaci povereni privatnim kompanijama koje su pod državnom kontrolom;
2. organizaciona privatizacija (civil-law partnerships) gde se pojavljuju privatne kompanije u vidu partnerstva, a posluje se po komercijalnim kriterijumima; i
3. prodaja (selling out) gde su aktivnosti i kapital privatni, a država nije ni vlasnik, niti nosilac posla.

Intenzivnu privatizaciju su sprovele Mađarska, Italija, Danska i Španija, a u drugim zemljama država je ostala većinski ili manjinski vlasnik.

Francuska je u privatizaciji za razliku od Velike Britanije sprovela „top down“ (odozgo na gore) princip, dajući prioritet domaćim investitorima, dok je u Britaniji sprovedena populistička privatizacija ali je i jedan i drugi model poslužio kao vodilja drugim zemljama koje su sledile put privatizacije.

Nemačka predstavlja po nekim autorima <sup>243</sup> mesto rođenja privatizacije u formi prodaje akcija javnih preduzeća 1959. godine, ali se ovaj proces ubrzao tek devedesetih godina. Posle pada centralizovanog sistema, pitanja deregulacije i privatizacije u infrastrukturnim delatnostima su izbila u prvi plan. Poput evropskog iskustva, oblast telekomunikacija je izbila u prvi plan sa parcijalnom privatizacijom Deutsche Telekom 1996. godine i poštanskog operatera Bundespost 2000. godine.

Evropska politika je neutralna po pitanju vlasništva preduzeća i zalaže se za slobodnu konkurenciju u mnogim sektorima. U uslovima deregulacije, preduzeća ne mogu da prežive bez drastičnih unutrašnjih promena i privatizacija predstavlja put rešavanja tog izazova.

---

<sup>241</sup> Berne, M., Pogorel, G.(2004). Privatization Experiences In France. *CESIFO Working Paper No.1195*. Munich:Cesifo str.34

<sup>242</sup> Clifton, J.,Comin, F., Fuentes D. (2003). *Privatisation in European Union*.Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. str. 105-114

<sup>243</sup> Clifton, J.,Comin, F., Fuentes D. (2003). *Privatisation in European Union*.Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. str. 55

*Zemlje u tranziciji* su u većoj ili manjoj meri izvršile reformu javnih preduzeća. Javna preduzeća su organizovana kao akcionarska društva, monopolski delovi preduzeća su odvojeni od segmenata sa potencijalnom konkurencijom, redukovane su subvencije iz državnih budžeta, a cene javnih usluga su podignute na adekvatan nivo. Usvojeni su mnogi zakoni kojima su podsticana ulaganja stranih i privatnih domaćih investitora, uključujući i prilagođavanje fiskalnog sistema. U procesu reformisanja privrede i javnog sektora kao njenog važnog dela, zemlje u tranziciji su pokazale različit stepen uspešnosti, zavisno od nasleđenih uslova, primenjenih modela privatizacije i spremnosti za sprovođenje korenitih promena.

Socijalističke zemlje su izabrale put privatizacije posle kraha politički i ekonomski dirigovanog sistema koji je bio utemeljen na državnoj svojini kao jedinom vlasničkom obliku. Ove promene se definišu kompleksnim pojmom tranzicija, čiji jedan segment predstavlja proces privatizacije. Osnovna karakteristika ovog procesa sadržana je u odrednici redistribucije društvenog bogatstva u uslovima nedovoljno razvijenih institucija tržišne ekonomije.

Istočnoevropske zemlje su proces privatizacije ostvarile na teži način, u poređenju sa evropskim iskustvom. Primenjeno je nekoliko modela privatizacije: tržišna i vaučerska privatizacija, insajderska privatizacija i denacionalizacija.

Mađarska je uspešno sprovedla vaučersku privatizaciju. Poljska se opredelila za primenu masovne privatizacije, vaučerska privatizacija je bila najuspešnija u Češkoj, Slovačkoj, Rusiji, Poljskoj, Litvaniji, Letoniji, Sloveniji, Jermeniji, Kazahstanu i Kirgiziji. Insajderska privatizacija se pokazala najuspešnijom u Češkoj, Slovačkoj, Rusiji, Poljskoj, Litvaniji, Letoniji, Sloveniji, Jermeniji, Kazahstanu i Kirgiziji. Denacionalizacija je sprovedena u Estoniji, dok su u Češkoj, Poljskoj, Sloveniji, Hrvatskoj i Makedoniji zabeleženi slabiji rezultati.<sup>244</sup>

Važno je istaći da se u slučaju privatizacije velikih javnih preduzeća i subjekata u infrastrukturnim delatnostima kao najprihvatljiviji model privatizacije pokazao izbor strateškog partnera, pre ili nakon procesa restrukturiranja preduzeća.

---

<sup>244</sup> Havrylyshyn, O., McGettigan, D. (1999). Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade. *Economic Issues*. br.18. Nottingham: Nottingham Trent University.



### 2.6.3 Privatizacija po sektorima u zemljama u tranziciji

#### *Sektor gasa i nafte*

U privatizaciji zemalja u tranziciji prioritet je dat ovom sektoru. Stvorene su multinacionalne kompanije sa različitim učešćem državnog vlasništva, pre svega zahvaljujući uspešnom procesu restrukturiranja. Najveće naftne kompanije u Centralnoj Evropi, posmatrano po broju zaposlenih, kapacitetima rafinerija i broju servisa su: Rafineria Gdanska, PKN Orlen iz Poljske, Slovnaft Slovačka, OMV Austrija, MOL Mađarska i INA Hrvatska. Očekuju ih dalji procesi privatizacije i liberalizacije u skladu sa direktivama EU.<sup>245</sup>

#### *Energetski sektor*

Zemlje u tranziciji su se u ovom sektoru odrekle potpunog ili većinskog državnog vlasništva.

Osnovana su nezavisna regulatorna tela ili agencije za energetski sektor odnosno multisektorske agencije čija je misija regulisanje energetike, telekomunikacija, poštanske delatnosti itd. U okviru Energetske regulatorne agencije su osnovana regulatorna tela u najvećem broju zemalja – Estonija, Letonija, Litvanija, Mađarska, Češka, Slovačka, Poljska, Rusija, Bugarska, Rumunija, Hrvatska, Crna Gora i Albanija.

U Evropskoj Uniji je privatizacija elektroenergetskog sektora neophodan uslov za članstvo svim zemljama u tranziciji.

Mađarska je izvršila harmonizaciju energetske politike sa direktivama EU. Nacionalna elektroenergetska kompanija pretvorena je u holding korporaciju (MVM) sa šest regionalnih distributivnih kompanija koje su prodate kao i sva proizvodna imovina izuzev nuklearne energije i transmisiona mreže. MVM je državna kompanija i proizvodi 45% električne energije i kontroliše tržište električne energije u zemlji. Izvršena je harmonizacija energetske politike sa direktivama EU.<sup>246</sup>

Rusija je do 2004. godine zadržala kontrolu nad sistemom za prenos električne energije, 70% distributivnog sistema i nad dve trećine ukupne proizvodnje električne energije u zemlji. Od 2004. godine predviđena je liberalizacija za velikoprodajno i maloprodajno tržište, izgradnja novih proizvodnih kapaciteta, otvaranje 15% energetskog tržišta i sinhronizacija ruskog i evropskog energetskog sistema.

U oblasti *telekomunikacija* su velike kompanije ušle na tržišta tranzicionih zemalja, tako da postoji rast tražnje i stvaranje novih organizacionih struktura. Estonija, Letonija, Mađarska, Poljska i Češka su 90-tih godina izvršile privatizaciju fiksne telekomunikacione mreže i osnovnih telekomunikacionih usluga.

---

<sup>245</sup> Kikeri S., Kolo A. (2005). Privatization: Trends and Recent Developments. *World Bank Policy Research Working Paper br. 3765*. Washington D.C.: World Bank.

<sup>246</sup> World Bank. (1999). Privatization of the Power and Natural Gas Industries in Hungary and Kazakhstan. *World Bank technical paper WTP 451*. Washington, D.C.: The World Bank.

Privatizaciju državnih preduzeća iz oblasti saobraćajne infrastrukture možemo da ocenimo na osnovu indikatora EBRD:<sup>247</sup>

1) *Oblast železničkog saobraćaja:*

- nerazvijena mreža bez uključivanja privatnog sektora su karakteristične za *nerazvijene zemlje SSSR;*
- odsustvo orijentacije ka tržištu, – *Albanija, BiH, Makedonija, Litvanija, Ukrajina, Rusija, Slovačka, Hrvatska i Češka;*
- odvajanje usluga prevoza tereta od usluga prevoza putnika je prisutno u *Bugarskoj, Mađarskoj, Letoniji i Sloveniji;*
- komercijalizacija železnice - *Rumunija, Poljska i Estonija;*
- modernizacija železničkih sistema –prema kriterijumima EBRD u ovoj kategoriji nija bila ni jedna od zemalja u tranziciji do kraja prošlog veka.

2.) *Putna privreda:*

- minimalna decentralizacija, odsustvo tržišne orijentacije i privatnog sektora - *azijske zemlje bivšeg SSSR;*
- sprovedeni početni koraci u tržišnoj orijentaciji sa slabim učešćem privatnog sektora u izgradnji i održavanju puteva – *Albanija, Belorusija, Bugarska, Hrvatska, Češka, Letonija, Litvanija, Moldavija, Rusija, Slovačka i Ukrajina;*
- visok stepen decentralizacije– *Rumunija, Mađarska, Poljska i Slovenija;*
- u 2000-oj godini prema kriterijumima EBRD u ovoj kategoriji nija bila ni jedna od zemalja u tranziciji.

3.) *Sektor gradskog saobraćaja*

Privatni sektor je uključen u oblast gradskog saobraćaja u 27 tranzicionih zemalja Istočne, Centralne Evrope i Sovjetskog Saveza srazmerno stepenu nepouzdnosti i propadanja sredstava u vlasništvu države, a učešće privatnog sektora u ovoj oblasti je direktno proporcionalno sa uspehom sprovođenja procesa reformi..<sup>248</sup>

---

<sup>247</sup> European Bank for Reconstruction and Development (2005). *Transport operations policy 2005-2008*. London: EBRD str. 36-60

<sup>248</sup> Kominek, Z.(2005). Filling the Gap in Urban Transport: Private sector participation in transition countries. *EBRD Working paper 93*. London: EBRD str.15-35

### 3 JAVNA PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI - PRIVATIZACIJA I ZNAČAJ KORPORATIZACIJE

#### 3.1 Uloga i značaj javnih preduzeća u Republici Srbiji i uticaj poslovanja na ukupan rezultat privrede u periodu pre krize 2008. godine

Da bismo analizirali učešće javnih preduzeća u rezultatu poslovanja privrede i njihov uticaj na ukupne rezultate privrede u celini, polazimo od samih rezultata poslovanja privrede i javnih preduzeća na osnovu podataka koje Agencija za Privredne Registre objavljuje na osnovu zbirno obrađenih redovnih godišnjih i konsolidovanih finansijskih izveštaja koja su preduzeća u obavezi da dostave toj instituciji.

Prema nalazima Republičkog Zavoda za Razvoj<sup>249</sup> osnovne rezultate sprovedene makroekonomske politike u periodu 2001-2008. godine karakterisala je makroekonomska stabilnost i visoke stope privrednog rasta. Pomenuti period sprovedenih reformi omogućio je rast investicija uz priliv stranih direktnih investicija i rezultirale su ubrzanim rastom privrednih aktivnosti (5,4% prosečna stopa rasta BDP u periodu 2001-2008). Tendencija rasta BDP nastavljena je i u 2008. godini za 5,4%. Najznačajniji sektorski doprinos rastu BDP, prema istom izvoru, dali su sektor saobraćaja (posebno telekomunikacija), trgovine, finansijskog posredovanja i poljoprivrede.

Makroekonomski indikatori su pokazali i određene probleme koji prate tranziciju i ograničavaju brži razvoj.

Javne finansije Republike Srbije usklađene sa standardima Evropske Unije, postale su transparentnije i jednostavnije u periodu od 2006 -2008. godine pogoršava se fiskalna pozicija i raste deficit konsolidovanog bilansa sektora države pa se fiskalna 2008. godina završava sa deficitom konsolidovanog sektora države od 59,8 mlrd. dinara.

Ovaj period karakteriše cenovna stabilnost ostvarena u uslovima sprovedene liberalizacije tržišta, uz fazno otklanjanje najznačajnijih cenovnih dispariteta. U proteklom osmogodišnjem tranzicionom periodu, ukupna inflacija, merena rastom cena na malo smanjena je sa 40,7% u 2001. godini na 6,8% u 2008. godini. (Republički Zavod za Razvoj).

Unapređenje konkurentnosti i stvaranje moderne, evropske i konkurentne tržišne privrede predstavlja razvojni prioritet prvog ranga i bazični princip integracije u Evropsku uniju. Prema Svetskom izveštaju o konkurentnosti za 2008. godinu Srbija je zauzela 85. poziciju (od 134 zemlje), što je svrstalo u zemlje niske konkurentnosti regiona (od zemalja iz okruženja bolje je bila rangirana samo od Makedonije 89. i BiH 107. pozicija)<sup>250</sup>.

Na tržištu rada su se oslikali svi tranzicioni problemi poput neusklađenosti između ponude i potražnje radne snage, padom ukupne zaposlenosti po prosečnoj godišnjoj stopi od 0,6%, i rastom nezaposlenosti po prosečnoj godišnjoj stopi od 1,6%. Prosečan godišnji realan rast zarada bio je brži od rasta ukupne privredne aktivnosti i produktivnosti rada.

<sup>249</sup> Republički zavod za razvoj, (2009). *Analiza poslovanja javnih preduzeća u 2008. godini*, Beograd: 2009. str. 27

<sup>250</sup> World Bank (2009). *The Global Competitiveness Report 2008–2009*. Washington D.C: World Economic Forum str.83

U Srbiji se privredni rast u ovom periodu bazirao na domaćoj tražnji i na stranim kreditnim sredstvima. Prvi znaci ranjivosti su se pokazali upravo u 2008. godini, da bi se početkom 2009. država suočila sa negativnim efektima svetske ekonomske krize.

Ključni razvojni problemi su se pokazali na području zaposlenosti, strukturnih promena u industriji, konkurentnosti i makroekonomskih bilansa. Neophodna su značajna nova ulaganja i značajan rast bruto domaćeg proizvoda da bi se postigla konkurentna proizvodnja i održivi privredni razvoj zasnovan na otvaranju novih radnih mesta i većem korišćenju domaćih resursa. Mada je u 2008. godini u odnosu na 2000. godinu prema podacima Republičkog Zavoda za Razvoj zabeležen značajan realan porast BDP za 52%, a investicija oko 78%, nivo BDP i investicija su bile i dalje na niskom nivou, odnosno, nisu u mogućnosti da doprinesu značajnijem rastu zaposlenosti. Reformski procesi nisu bili dovoljno efikasni na području strukturnih promena u industriji, tako da se industrija u 2009. godini našla pred ozbiljnim izazovima, dodatno potenciranim svetskom ekonomskom krizom.

“U 2008. godini je ostvaren gubitak u privredi od 4,1 milijarde Evra koji je za 12,3% veći od dobiti, a poslovanje privrede opterećeno visokim kumuliranim gubicima dovelo je do smanjenja sopstvenog kapitala, tako da analize pokazuju da se dve trećine angažovanih sredstava finansira iz pozajmljenih izvora. Velika preduzeća su generisala 54,7 % kumuliranih gubitaka. Javna preduzeća su u ovoj godini raspolagala sa 41,9% vrednosti stalne imovine, ostvarila 16,3 % ukupnog prihoda, 4,9% dobiti i 20,9% gubitaka privrede. Godinu je karakterisao porast broja privrednih društava za 6,1%, uglavnom mikro preduzeća organizovanih kao d.o.o., dok se trend pada velikih preduzeća nastavio.

Privreda u celini je u 2008. godini posle dve pozitivne godine, postala neto gubitaš ostvarivši negativan neto finansijski rezultat od 36,7 milijardi dinara. U ukupnom broju preduzeća, jedini neto dobitaši su bila mala preduzeća, a nerentabilno poslovanje velikih preduzeća se nastavilo.

Opređeljujući uticaj na funkcionisanje ukupne privrede imala su velika preduzeća, ali se sektor malih i srednjih preduzeća pokazao kao fleksibilniji deo privrede koji se najbrže prilagođava novonastalim okolnostima. Nerentabilno poslovanje velikih preduzeća je nastavljeno i ona generišu 54,7 kumuliranih gubitaka.”<sup>251</sup>

Uticaj javnih preduzeća na rezultate privrede je bio veoma značajan, u oblasti zaposlenosti su učestvovala sa 15,6% , a u visini ostvarenog gubitka sa 20,9%. (Tabela br. 9)

---

<sup>251</sup> Republički zavod za razvoj, (2009). *Analiza poslovanja javnih preduzeća u 2008. godini*, Beograd: Republički Zavod za razvoj. str. 27

**Tabela br. 9: Učešće javnih preduzeća u rezultatima privrede izraženo u %**

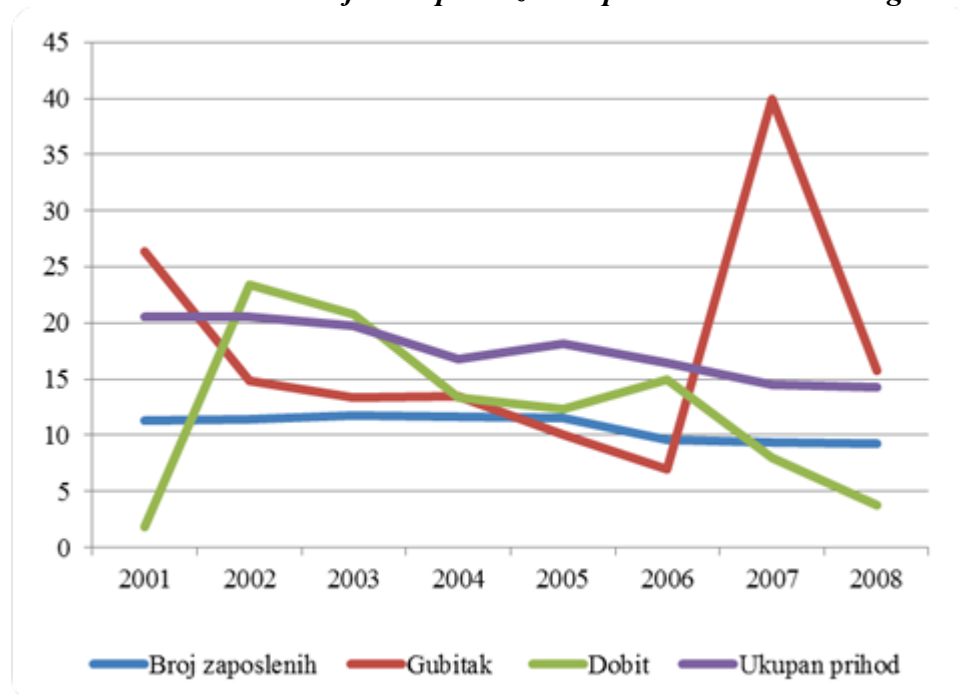
	2001	2006	2007	2008
<i>Broj preduzeća</i>	0,9	0,6	0,6	0,5
<i>Broj zaposlenih</i>	16,1	16,1	15,6	15,3
<i>Stalna imovina</i>	46,7	47,5	45,3	41,9
<i>Ukupan prihod</i>	23,6	19,0	16,6	16,3
<i>Neto dobit</i>	4,2	17,2	9,0	4,9
<i>Gubitak</i>	0,9	0,6	0,6	0,5

Izvor: Republički zavod za razvoj, (2009). *Analiza poslovanja javnih preduzeća u 2008. godini*, Beograd: RZR RS. str. 27

U 2008. godini 470 javnih preduzeća (0,5% od ukupnog broja) zapošljavala su 170.753 radnika, a iskazala su pet puta veći gubitak od ostvarene neto dobiti koji čini 20,9% ukupnog gubitka privrede. Presudan uticaj na visinu ostvarenog gubitka imalo je nerentabilno poslovanje šest javnih preduzeća, među kojima se posebno istaklo javno preduzeće Elektroprivreda Srbije.

Na loše rezultate poslovanja ovih preduzeća, nerentabilno i nelikvidno poslovanje uz visok stepen zaduženosti, imali su značajan uticaj nerešeni kumulirani problemi poslovanja i usporen proces restrukturiranja.

**Grafikon br. 18: Učešće javnih preduzeća u privredi u 2001-2008.godini**

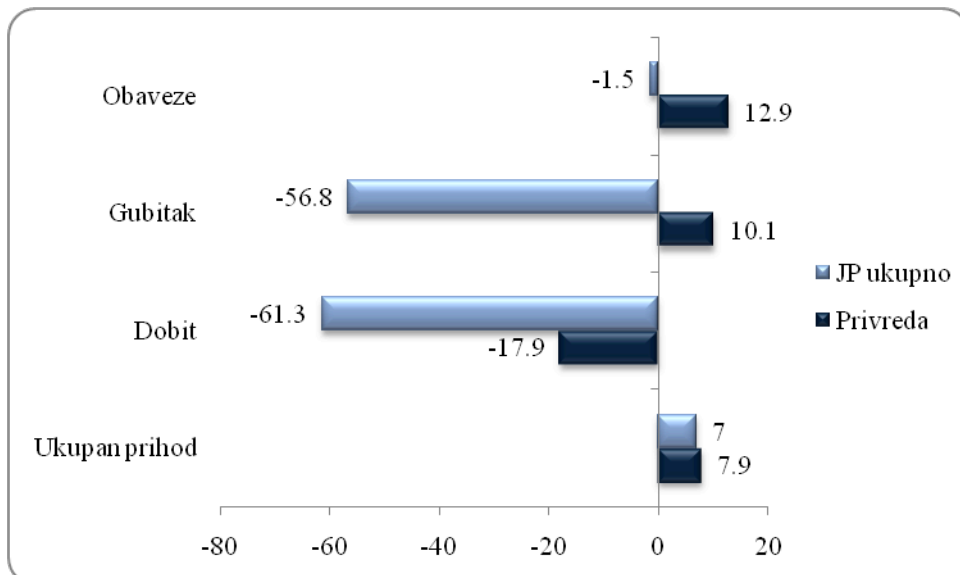


Izvor: Republički zavod za razvoj, (2009). *Analiza poslovanja javnih preduzeća u 2008. godini*, Beograd: RZR. str. 27

Analize su pokazale da je ispod prosečna poslovna aktivnost javnih preduzeća u 2008. godini uticala na njihovo smanjeno učešće u formiranju osnovnih finansijskih pokazatelja privrede. U poređenju sa 2007. godinom, javna preduzeća su smanjila učešće u privredi: u ukupnom prihodu sa 14,5% na 14,3%, u dobiti sa 8,1% na 3,8%, u gubitku sa 40,2% na 15,8%. Dobit javnih preduzeća je smanjena po tri puta većoj stopi nego u privredi (61,3% prema 17,9%). (Grafikon br. 19)

Gubitak privrede povećan je za 10,1%, dok su javna preduzeća smanjila vrednost gubitka preko dva puta, zbog značajnog pada gubitka javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije, mada ovo preduzeće i dalje ima opredeljujući uticaj na visinu gubitka 17 javnih preduzeća ukupno (46,5%), a u gubitku privrede Srbije učestvuje sa 7,3% .

**Grafikon br. 19: Realno kretanje osnovnih indikatora poslovanja (2008/2007)**



Izvor: Republički zavod za razvoj, (2009). *Analiza poslovanja javnih preduzeća u 2008. godini*, Beograd:RZR RS str. 27

U 2008. godini su dva javna preduzeća iz zone dobitaša prešla su u zonu gubitaša (NIS a.d. i JAT airways a.d. – 5,9% gubitka privrede), a najveći rast gubitka (2,8 puta) ostvaren je u javnom preduzeću Železnice Srbije (4,7% gubitka privrede).

Ekonomičnost, likvidnost, stopa dobiti i stopa gubitka kao kvalitativni pokazatelji poslovanja u 2008. godini su nepovoljniji od pokazatelja za privredu, a u poređenju sa 2007. godinom likvidnost je pogoršana za 6,9%, dok je rast ekonomičnosti zanemarljiv (0,06 procentnih poena). Produktivnost merena odnosom ukupnog prihoda i broja zaposlenih prema istom izvoru je povećana sa realnom stopom rasta od 8,2% (u privredi 7,0%).

„Visoka zaduženost i dalje opterećuje funkcionisanje javnih preduzeća. Ukupne obaveze javnih preduzeća čine 12,8% obaveza privrede. I pored tendencije pada u strukturi ukupnih obaveza od 2001. godine (24,5% u 2001.; 19,6% u 2004.; 18,2% u 2006.; 14,7% u 2007.), javna preduzeća su konstantno izložena kreditnom riziku.

Višak zaposlenih i problem neadekvatne kvalifikacione i starosne strukture dodatno je opterećivao poslovanje javnih preduzeća u prethodnom periodu, a smanjenje zaposlenosti u Jovim preduzećima odvijalo se dinamičnije od kretanja u privredi. Trend smanjenja broja radnika nastavljen je i u 2008. godini – broj zaposlenih je smanjen za 1,1%, sa 105.522 u 2007. na 104.349 radnika (u privredi rast 0,9%). U odnosu na 2001. broj zaposlenih smanjen je za više od 1/3.<sup>252</sup>

<sup>252</sup> Republički zavod za razvoj, (2009). *Analiza poslovanja javnih preduzeća u 2008. godini*, Beograd: RZR. str. 27

Prema podacima Agencije za privredne registre Republike Srbije kumulirani gubici u *2009. godini* su iznosili 3 milijarde Evra i činili su 27 % vrednosti kapitala tih kompanija. Prihodi su iznosili 4,59 milijardi, a rashodi 4,66 milijardi Evra.

Ukupan kapital javnih preduzeća u Srbiji dostigao je u 2009. godini iznos od skoro jedanaest milijardi evra (1.051.850 miliona dinara) i bio je manji nego 2008. godine za 3,9 odsto

Istovremeno su kumulirani gubici javnih preduzeća na dan 31. decembra 2009. godine iznosili 287,8 miliona dinara, odn. 3 milijarde evra, i činili su 27 odsto vrednosti ukupnog kapitala. Više od 95 odsto gubitaka je posledica poslovanja u periodu do 2009. godine. Javna preduzeća su u 2009. godini iskazala negativni neto finansijski rezultat u iznosu od 7,348 miliona dinara, što u odnosu na prethodnu godinu predstavlja smanjenje za čak 74,3 odsto.

U Srbiji je u 2009. godini poslovalo 455 javnih preduzeća, u kojima je bilo zaposleno 116.104 radnika, što je 0,5 odsto od ukupnog broja privrednih društava, odnosno oko 11 procenata od ukupno zaposlenih u privrednim društvima. U odnosu na prethodnu godinu broj javnih preduzeća i broj zaposlenih u njima je smanjen za oko 3,6 odnosno 0,4 odsto.

Svetska finansijska kriza je ostavila snažan pečat na privredna kretanja u Republici Srbiji u 2009. godini koja su se izrazila kroz osetan pad aktivnosti, usled smanjenja tražnje i industrijske proizvodnje, kao i smanjene dostupnosti novih izvora finansiranja.

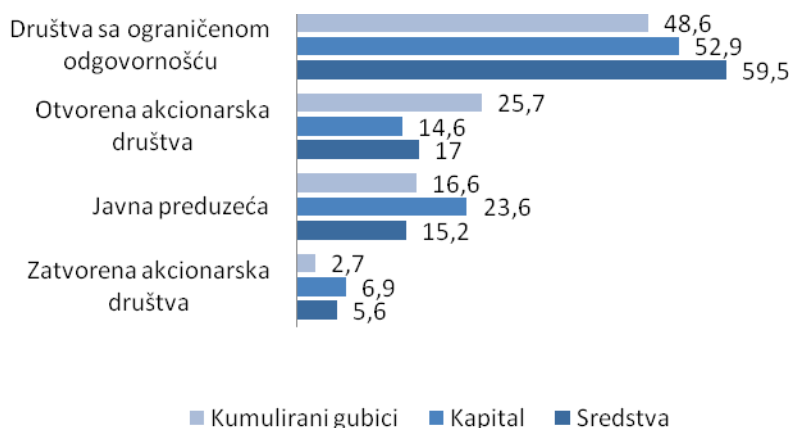
Privredna aktivnost je u *2010. godini* ušla u zonu postepenog oporavka privrede, pokrenut je rast izvoza, kao i umeren, ali još uvek nedovoljan, rast obima aktivnosti industrijske proizvodnje, a pad profitabilnosti je zaustavljen. Usled nestabilnosti i nepredvidivih ekonomskih prilika u zemlji, najvećim delom kao posledica slabljenja domaće valute i snažnih inflatornih pritisaka, slabosti privrede Republike Srbije izražene u prethodnom periodu, dodatno su naglašene. Domaća tražnja, koja je bila glavni pokretač razvoja, tokom 2010. godine je stagnirala, a mogućnosti za priliv dodatnih izvora finansiranja kroz obimnije privlačenje stranog kapitala su ograničene. Nastavljena je tendencija smanjenja broja zaposlenih. I pored prvih signala koji predstavljaju inicijalne indikatore zaustavljanja recesionih kretanja i blagog oporavka privredne aktivnosti, makro ekonomski uslovi poslovanja u Republici Srbiji u 2010. godini, snažno su determinisani posledicama svetske finansijske krize, što pokazuju i kretanja osnovnih makroekonomskih pokazatelja. Bruto domaći proizvod, u 2010. godini zabeležio je rast od 1,8%. Međutim, uprkos tome, ostvareni rast ukazuje tek na umereni oporavak privrede, s obzirom na to je nadoknađeno tek nešto više od polovine pada iz prethodne godine.<sup>253</sup>

Ukupni prihodi javnih preduzeća u 2010. godini, prema podacima Agencije za privredne registre Republike Srbije, iznosili su 486.357 miliona dinara ili 6,8% ukupne privrede. Ukupni rashodi su iznosili 508.550 miliona dinara, i u poređenju sa prethodnom godinom ova preduzeća zadržavaju gotovo nepromenjeno učešće u ukupnim rashodima privrednih društava (7,0% u 2009. godini, odnosno 7,1% u 2010. godini). Javna preduzeća su zabeležila značajno pogoršanje neto finansijskog rezultata u odnosu na prethodnu godinu sa negativnim neto finansijskim rezultatom (23.372 miliona dinara) tri puta većim nego u 2009. godini.

---

<sup>253</sup> Agencija za privredne registre Republike Srbije (2009). *Makrosaoštenja*. Beograd: APR RS

**Grafikon br 20: Učešće najznačajnijih pravnih formi privrednih društava u poslovanju ukupne privrede u 2010. godini (u %)**



Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije

Na Grafikonu br. 21 možemo videti da visoko učešće u ukupnim sredstvima privrede imaju i otvorena akcionarska društva i javna preduzeća u kojima je bila koncentrisana skoro trećina ukupnih sredstava privrede. Iako je kapital javnih preduzeća u odnosu na prethodnu godinu smanjen za 8,0%, ova preduzeća su i u 2010. godini, posle društava sa ograničenom odgovornošću, raspolagala sa najvećim iznosom kapitala (968.426 miliona dinara) koji je činio skoro četvrtinu ukupnog kapitala privrede. Preko dve petine kumuliranih gubitaka ukupne privrede čine kumulirani gubici otvorenih akcionarskih društava i javnih preduzeća koji iznose 501.167 miliona dinara, odnosno 322.841 milion dinara.

Analiza završnih računa glavnih infrastrukturnih javnih preduzeća u Republici Srbiji za **2011. godinu** pokazala je da su ovu godinu preduzeća koja su godinama generisala gubitke, završila sa pozitivnim finansijskim rezultatima. „Železnice Srbije“ su godinu zaključile sa dobitkom od 12,6 milijardi dinara, a preduzeće „Putevi Srbije“ je ostvarilo dobit u iznosu od 72,8 miliona dinara.

Neočekivanom rezultatu ovih preduzeća doprinelo je brisanje starih potraživanja na osnovu *Zakona o regulisanju odnosa Republike Srbije i dužnika-korisnika javnih sredstava za preuzete obaveze po inostranim kreditima odn. zajmovima* („Sl. Glasnik 88/11“). Radi se o korisnicima javnih sredstava, javnim preduzećima i ustanovama, koji su se zadužili u inostranstvu još pre uvođenja sankcija Ujedinjenih Nacija devedesetih godina prošlog veka. Republika Srbija je izvršila izmirenje tih obaveza i oslobodila preduzeća od vraćanja istih. Akcionarsko društvo „Železnice Srbije“ Beograd je oslobođeno obaveze u ukupnom iznosu od 181.802.993,49 Evra i 15.146.505,81 američkih dolara, a javno preduzeće „Putevi Srbije“ Beograd, u ukupnom iznosu od 43.337.755,36 američkih dolara i 464.844.094,23 Evra. Domaći avio-prevoznik je 2009. godinu završio sa gubitkom od 3,76 milijardi dinara, oko 600 miliona dinara manjim nego u 2010. godini.



Elektroprivreda Srbije je na nivou čitave grupacije 2011.godinu završila sa pozitivnim finansijskim rezultatom u iznosu od 26,8 milijardi dinara. PEU „Resavica“ u restrukturiranju je ostvarila gubitak od 1,87 milijardi dinara, oko pola milijarde više nego na kraju 2010. godine. „Skijališta Srbije“ su 2010. godine ostvarila dobit od 165.000 dinara dok je u finansijskim izveštajima za 2011. zabeležen gubitak od 72,74 miliona dinara. Preostale kompanije su u 2011. godini poslovale sa pozitivnim rezultatima. Najveću dobit je ostvario „Telekom Srbije“ a.d. - 22,27 milijardi dinara, PTT Srbije dve milijarde dinara, Aerodrom „Nikola Tesla“ - 1,58 milijardi, a „Srbijagas“ - 1,25 milijardi dinara. Pozitivan rezultat su postigli i „Srbijašume“, „Vode Vojvodine“, „Transnafta“ i „Srbijavode“.

Podaci govore o velikom značaju javnih preduzeća u ukupnim rezultatima privrede. Na pozitivne rezultate pojedinih preduzeća uticalo je donošenje Zakona o regulisanju odnosa Republike Srbije i dužnika-korisnika javnih sredstava za preuzete obaveze po inostranim kreditima odn. zajmovima, tako da oni ne predstavljaju rezultat realnog ekonomskog rasta pomenutih preduzeća.

U ovom radu smo postavili hipotezu da su javna preduzeća u Republici Srbiji neefikasna. Globalna ekonomska kriza je uticala na rezultate javnih preduzeća i privrede u celini. U analiziranom periodu javna preduzeća su karakterisali nagomilani problemi koji se ogledaju u niskoj efikasnosti, visokom stepenu zaduženosti, odsustvu adekvatnog sistema kontrole države kao vlasnika, kao i izražene socijalne funkcije, što se ogleda u prodaji usluga i roba po netržišnim cenama. Promena takvog stanja je veoma važan momenat za razvoj privrede u celini

### **3.2 Uloga i značaj javnih preduzeća u Republici Srbiji danas**

Javna preduzeća u Republici Srbiji imaju veoma značajan uticaj na nivo privredne aktivnosti i visinu osnovnih kategorija rezultata poslovanja privrede. Iako nosioci velikog dela gubitka domaće privrede u prethodnim godinama, u 2015. godini javna preduzeća beleže znatno bolje rezultate i prema podacima sadržanim u Godišnjem biltenu finansijskih izveštaja 2015<sup>254</sup> koji je izdala Agencija za privredne registre RS zapošljavala su ukupno 11,6% radnika, učestvovala su u ukupnim prihodima privrede sa 6,4%, u ukupnim rashodima sa takođe 6,4%, dok je njihovo učešće i u neto dobitku i u neto gubitku ukupne privrede iznosilo 5,8%. U isto vreme su raspolagala sa 18,3% poslovne imovine i četvrtinom kapitala, a kumulirala su 12% ukupnog gubitka privrede.

Prema podacima Republičkog Zavoda za statistiku na dan 31.12.2015. godine<sup>255</sup> u Republici Srbiji najveći broj javnih preduzeća (31%) se nalazi u sektoru snabdevanja vodom, upravljanja otpadnim vodama i uklanjanja otpada zatim slede građevinarstvo sa 14,6% i stručne, naučne i inovacione delatnosti sa 11,09%.

---

<sup>254</sup> Agencija za privredne registre Republike Srbije, Godišnji bilten finansijskih izveštaja 2015, Beograd, maj 2016. godine

<sup>255</sup> Republika Srbija -Republički zavod za statistiku. (2016). *Saopštenje br. broj 10 - god. LXVI, 29.01.2016.* Beograd: Republički zavod za statistiku RS

**Tabela br 10: Javna preduzeća razvrstana prema sektoru delatnosti na dan 31.12.2015. godine**

<i>Sektor</i>	<i>Broj</i>	<i>%</i>
<i>Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo</i>	6	0,81
<i>Rudarstvo</i>	2	0,27
<i>Snabdevanje el.energijom, gasom, parom i klimatizacija</i>	62	8,38
<i>Snabdevanje vodom, upravljanje otp.vodama, uklanjanje otpada i slično</i>	236	31,93
<i>Gradvinarstvo</i>	108	14,61
<i>Trgovina na veliko i malo, popravka motornih vozila i motocikala</i>	4	0,54
<i>Saobraćaj i skladištenje</i>	41	5,54
<i>Usluge smeštaja i ishrane</i>	2	0,27
<i>Informisanje i komunikacije</i>	52	7,03
<i>Finansijske usluge i delatnosti osiguranja</i>	3	0,40
<i>Poslovanje nekretninama</i>	33	4,46
<i>Stručne, naučne, inovacione delatnosti</i>	82	11,09
<i>Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti</i>	44	5,95
<i>Državna uprava i odbrana</i>	10	1,35
<i>Umetnost, zabava i rekreacija</i>	44	5,95
<i>Ostale uslužne delatnosti</i>	10	1,35

Izvor: Republika Srbija -Republički zavod za statistiku. (2016).

Saopštenje br. broj 10 - god. LXVI, 29.01.2016 i kalkulacija autora

Poslednje dve godine su obeležile geopolitičke turbulencije na tržištu, pad cena nafte i rast dolara, što je dovelo do opšte ekonomske nestabilnosti i usporenijeg rasta globalne ekonomije, pri čemu je privreda Srbije, uzvisok fiskalni deficit i javni dug, slabu investicionu i kreditnu aktivnost, usporavanje izvoza kao i opadanje agregatne tražnje, bila dodatno pogođena i katastrofalnim poplavama čija je šteta procenjena na 1,5 milijardu evra. Preliminarni podaci koje je objavila Agencija za privredne registre Republike Srbije,<sup>256</sup> na osnovu obrade 99,5% osnovnih finansijskih pozicija svih privrednih društava u Srbiji koji su podneli svoje izveštaje za statističke i druge potrebe Agenciji, pokazuju da se tokom 2015. godine ukupan poslovni ambijent poboljšao i oživeo što je uticalo i na znatno bolje rezultate privrede.

Posle pada od 1,8% u 2014. godini bruto domaći proizvod je ostvario međugodišnji rast od 0,7%. Nakon pada od 6,5% u 2014. godini, tokom 2015. godine industrijska proizvodnja beleži rast od 8,2%. Pored jačanja investicionih aktivnosti glavni pokretač razvoja je bio i rast izvoza za 7,8% posle skromnih 1,5% tokom 2014. godine. Inflationi pritisci su ostali slabi te je godišnja stopa inflacije je sa niskih 1,7% dodatno smanjena na 1,5% u 2015. godini.

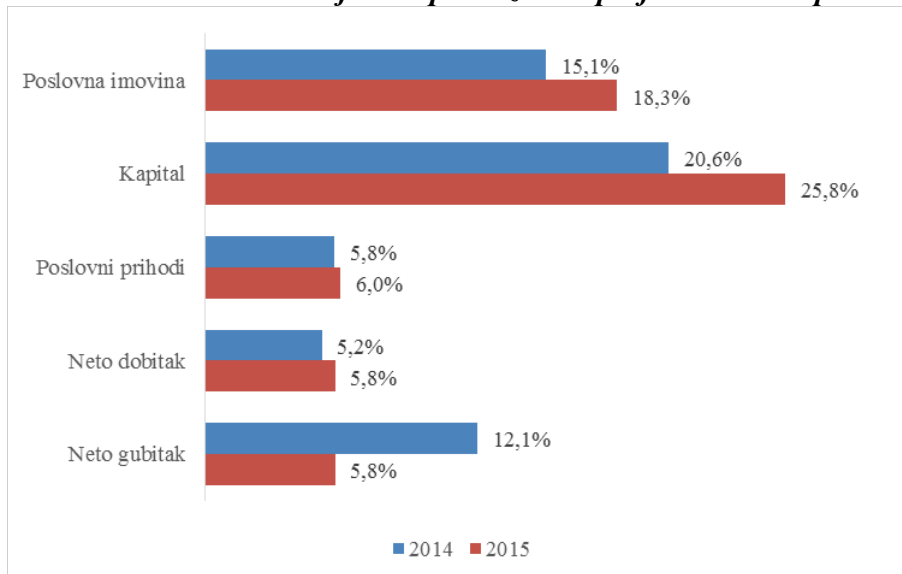
<sup>256</sup> Agencija za privredne registre Republike Srbije, (2016). *Osnovni nalazi o uspešnosti poslovanja pravnih lica i preduzetnika u 2015. godini*. Beograd: APRRS Napomena: Predmetni dokument je urađen na osnovu obrade finansijskih izveštaja za 92.842 privredna društva koja u proseku nose više od 99,5% osnovnih finansijskih pozicija svih društava i na osnovu njih su dati osnovni nalazi o poslovanju srpske privrede u 2015. godini.

Oscilacije dinara su bile slabije nego tokom 2014. godine tako da je na kraju 2015. godine vrednost dinara u odnosu na evro opala za 0,6% a u odnosu na dolar 11,9% (u 2014. godini pad domaće valute u odnosu na evro iznosio je 5,5% a u odnosu na dolar čak 19,6%).

Privredna društva u Srbiji su na kraju 2015. godine iskazala ukupan pozitivan finansijski rezultat u iznosu od 143,8 milijardi dinara čime je nadmašen gubitak od 2014. godine od 132,6 milijardi dinara. Javna preduzeća su nakon negativnog neto finansijskog rezultata u 2014. godini od 44 milijarde dinara 2015. godinu okončale sa značajno boljim rezultatima i neto finansijskim rezultatom od 8,3 milijarde dinara. Ukupan neto dobitak iskazan na nivou svih privrednih društava zabeležio je rast od 14,6% u odnosu na 2014. godinu dostigavši 466,7 milijardi dinara a od toga su javna preduzeća ostvarila 27 milijardi dinara i međugodišnji rast ovog pokazatelja od 27%. Tokom 2015. godine došlo je do značajnog smanjenja ukupnog neto gubitka srpskih preduzeća od 40,2% na nivo od 322,9 milijardi dinara dok su u istom periodu javna preduzeća smanjila neto gubitak na 18,7 milijardi dinara odnosno 71,3% u odnosu na 2014. godinu.

Postepeno oživljavanje ekonomije tokom 2015. godine ogledalo se i u blagom porastu broja zaposlenih od 2,2% nakon višegodišnjeg negativnog trenda a povećanje radnih resursa bilo je najizraženije kod privrednih društava koja su zapošljavala od 6-10 i od 51-250 zaposlenih. U javnim preduzećima je broj zaposlenih smanjen za 739 osoba. Iako su javna preduzeća u ukupnom broju društava tokom 2015. godine učestvovala sa samo 0,52% (u 2014. godini 0,5%) procenat radne snage koja je uposlena u ovom sektoru je sa 9,8% u 2014. godini porastao na 11,6%.

#### **Grafikon br. 21: Učešće javnih preduzeća u performansama privrede Republike Srbije**



Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Godišnji bilten finansijskih izveštaja 2015 i kalkulacija autora*

Ako posmatramo ukupne prihode na nivou čitave privrede oni su zabeležili međugodišnji rast od 3,3% i dostigli nivo od 9,2 milijarde dinara dok su ukupni rashodi ostali na prošlogodišnjem nivou i iznosili su 9 milijardi dinara u 2015. godini. Javna preduzeća imaju i dalje skromno učešće u privrednim tokovima (sa 6,1% u 2014. godini njihovo učešće je tokom posmatranog perioda neznatno poraslo na 6,4% ukupnih prihoda privrede odnosno 6,4% ukupnih rashoda u 2015. godini u odnosu na 7% udela u ovoj poziciji tokom 2014. godine) ali su ostvarila 583,3 miliona dinara ukupnih prihoda u 2015. Godini

što predstavlja rast od 7,2% dok su istovremeno ukupni rashodi javnih preduzeća zabeležili međugodišnji pad od 2,2% na nivo od 573 miliona dinara.

U strukturi ukupnih prihoda javnih preduzeća u 2015. godini dominiraju poslovni prihodi sa učešćem od 90%, a dve trećine poslovnih prihoda generisano je od prodaje proizvoda i usluga. Poslovni prihodi javnih preduzeća iznosili su 525 milijardi dinara i zabeležili su međugodišnji rast od 8,6% dok je rast ovih prihoda na nivou čitave privrede tokom 2015. godine zabeležio rast od 3,8%.

Finansijski prihodi javnih preduzeća su opali 27,3% na 27 milijardi dinara u odnosu na 2014. godinu ponajviše pod uticajem velikog pada finansijskih prihoda od povezanih lica i ostalih finansijskih prihoda od čak 57,6%. Umanjenju ovog vida prihoda dodatno je doprineo pad prihoda od kamata (od trećih lica) za 13,6% tako da ni veliki rast pozicije pozitivne kursne razlike od 63,6%, koje su tokom 2015. godine dostigle 8,4 milijarde dinara, nije uspeo da doprinese da finansijski prihodi imaju niži međugodišnji pad. Na nivou svih privrednih društava u Srbiji Finansijski prihodi su opali za 0,7% u okviru kojih su prihodi od kamata od trećih lica opali za 25,1%, pozitivne kursne razlike su umanjene za 0,7% dok su finansijski prihodi od povezanih lica i ostali finansijski prihodi uvećani 12%.

Prihodi od usklađivanja vrednosti ostale imovine povećali su se kod javnih preduzeća sa 7,6 milijardi na čak 16,7 milijardi dinara u 2015. godini (119,4%) dok su na nivou čitave privrede ovi prihodi zabeležili rast od 16%. Pozicija ostali prihodi iznosila je 14,2 milijarde dinara i zabeležila pad od 7,7% u odnosu na isti period 2014. godine dok je na nivou čitave privrede ista opala za 14,1%.

U strukturi ukupnih rashoda javnih preduzeća sa 83,3% dominiraju poslovni rashodi koji su na kraju 2015. godine iznosili 477,4 milijarde dinara što je predstavljalo uvećanje od 2,6% u odnosu na prethodni period dok su na nivou svih privrednih društava u Srbiji ovi troškovi zabeležili rast od 3,5%. U okviru ovih rashoda javnih preduzeća 31,9% se odnosi na troškove materijala, goriva i energije i oni su zabeležili pad od 23,9%, 24,4% su troškovi zarada i naknada zarada koji su bili viši za 18,3% u odnosu na 2014. godinu dok je 15,6% predstavljala nabavna vrednost prodane robe sa međugodišnjim padom od 0,8%. Ako se posmatra celokupna privreda u 2015. godini, troškovi materijala, goriva i energije su ostvarili pad od 1,8%, troškovi zarada i naknada zarada porasli za 2,9% dok je pozicija nabavna vrednost prodane robe u odnosu na 2014. godinu zabeležila rast od 5,9%.

Važno je istaći da su u 2015. godini u odnosu na prethodnu javna preduzeća zabeležila gotovo šest puta veću vrednost pozicije povećanje vrednosti zaliha koja je na kraju perioda iznosila 1,5 milijardu dinara kao i povećanje troškova dugoročnih rezervisanja za 71,4% dok su isti pokazatelji na nivou privrednih društava u celini zabeležili rast od 16,8% odnosno pad od 1,1% respektivno.

Ublažavanje valutne nestabilnosti iz prethodne godine uticalo je na smanjenje finansijskih rashoda privrede Republike Srbije za 33% a pojedinačno posmatrano negativne kursne razlike su se smanjile za 47,6%, finansijski rashodi iz odnosa sa povezanim licima i ostali finansijski rashodi su zabeležili pad od 27% dok su rashodi kamata bili niži za 12,9% u odnosu na 2014. godinu. Finansijski rashodi javnih preduzeća na kraju 2015. godine iznosili su 34 milijarde dinara i time zabeležili međugodišnji pad od 34,7%. Za razliku od 2014. godine gde su 55,7% ovih rashoda predstavljale negativne kursne razlike a 33% rashodi kamata tokom 2015. godine najveće učešće su imali rashodi kamata sa 46,4%, zatim negativne kursne razlike sa 42% dok su finansijski rashodi iz odnosa sa povezanim

licima i ostali finansijski rashodi imali učešće od 11,6% i neznatan rast od 0,3% u odnosu na nivo učešća iz 2014. godine.

Rashodi od usklađivanja vrednosti ostale imovine na nivou čitave privrede zabeležili su pad od 37,6% dok je kod javnih preduzeća ovaj pad u 2015. godini bio nešto manji i iznosio je 31,4%.

Pozicija ostali rashodi iznosila je 24 milijarde dinara i zabeležila rast od 68,1% u odnosu na isti period 2014. godine dok je na nivou čitave privrede ista opala za 15,8%.

Višegodišnji trend ostvarivanja pozitivnih rezultata iz poslovnih aktivnosti nastavljen je i u 2015. godini, s tim da je poslovni rezultat u 2015. godini bio 404,1 milijardi dinara što predstavlja rast od 9,0% naspram 4,9% ostvarenog u 2014. godini. Međutim, ukupnom profitabilnom poslovanju domaće privrede glavni doprinos dalo je blago ublažavanje valutne nestabilnosti iz prethodne godine, što se odrazilo na opadanje finansijskih rashoda za trećinu, pa je gubitak po osnovu finansiranja od 105,0 milijardi dinara više nego za tri petine manji u poređenju sa prethodnom godinom. Pored toga, značajan efekat imao je i rezultat ostvaren po osnovu usklađivanja vrednosti imovine i potraživanja, otpisanih potraživanja i ostalih aktivnosti koji je prepolovljen u odnosu na prethodnu godinu i iznosi 93,4 milijardi dinara.

U Tabeli br 11 je prikazan *neto gubitak* koji je iskazalo 130 velikih javnih preduzeća u iznosu od 18,7 milijardi dinara, što je 70% manje u odnosu na prethodnu godinu dok je 350 preduzeća poslovalo pozitivno i time je znatno poboljšan neto rezultat ovog segmenta privrede u odnosu na 2014. godinu.

**Tabela br. 11: Rezultati poslovanja javnih preduzeća (u mlrd RSD)**

	2015	Broj JP	2014	Broj JP	2013	Broj JP
<i>Neto dobitak</i>	27,0	350	18,6	342	8,9	322
<i>Neto gubitak</i>	18,7	130	61,0	130	57,8	171
<i>Neto finansijski rezultat</i>	8,3	-	-42,3		-48,9	

*Izvor: Agencija za privredne registre, Saopštenje o poslovanju privrede u Republici Srbiji u 2014. godini (oktobar 2015. godine), str.29 i Osnovni nalazi o uspešnosti poslovanja pravnih lica i preduzetnika u 2015. godini*

Poslovna imovina javnih preduzeća je zabeležila rast od 23,4% a kapital 30,2% u odnosu na 2014. godinu. Finansijski kapaciteti ovih preduzeća su rasli brže u odnosu na nivo privrede, raspolagala su poslovnim imovinom u iznosu od 2.344.652 miliona dinara od čega 88% čini stalna imovina, dok u strukturi izvora sredstava 66,7% čini kapital.

**Tabela br 12 :Struktura poslovne imovine javnih preduzeća (u milionima RSD)**

OPIS		Godina				
		2015	15/14 %	2014	2013	14/13 %
A.	<i>Upisani a neuplaćeni kapital</i>	128,5	393,8	26	26	0,1
B.	<i>Stalna imovina</i>	2.062.302	27,2	1.621.016	1.490.738	8,7
	<i>Nematerijalna imovina</i>	9.352	4,1	8.981	6.587	36,3
	<i>Nekretnine, postrojanje i oprema</i>	1.830.175	59,4	1.148.349	1.050.005	9,4
	<i>Biološka sredstva</i>	109.150	-1,3	110.617	90.531	22,2
	<i>Dug.fin.plasmani i dug.potraživanja</i>	113.625	-67,8	353.070	343.615	2,8
C.	<i>Odložena poreska sredstva</i>	1.178	16,6	1.010	1.105	-8,6
D.	<i>Obrtna imovina</i>	281.044	1,0	278.332	255.810	8,8
	<i>Zalihe</i>	63.492	102,6	31.337	31.984	-2,0
	<i>Potraživanja po osnovu prodaje</i>	110.740	-0,1	110.893	103.914	6,7
	<i>Kratkoročni fin.plasmani</i>	22.817	-36,2	35.738	32.911	8,6
	<i>Ostala krat.potraživanja</i>	24.350	-62,0	64.052	55.185	16,1
	<i>Gotovinski ekvivalenti i gotovina</i>	59.646	64,3	36.312	31.816	14,1%
E.	<i>Ukupna aktiva=Poslovna imovina</i>	2.344.652	23,4	1.900.384	1.747.680	8,7%

Izvor: Agencija za privredne registre, Saopštenje o poslovanju privrede u Republici Srbiji u 2014. godini (oktobar 2015. godine), str.29 i Osnovni nalazi o uspešnosti poslovanja pravnih lica i preduzetnika u 2015. godini

Finansijska struktura ovih preduzeća je povoljnija u odnosu na ukupnu privredu, sa visokim raciom sopstvenog kapitala od 59,1% i stepen zaduženosti od 0,69% što je značajno ispod nivoa zaduženosti ukupne privrede (1,94%).

**Tabela br. 13: Ukupni gubici javnih preduzeća (u milionima din)**

OPIS		Godina					
		2015		2014		2013	
		Iznos	Broj JP	Iznos	Broj JP	Iznos	Broj JP
1.	<i>Gubitak</i>	417.999	n/a	291.054	269	237.311	277
2.	<i>Gubitak iznad visine kapitala</i>	108.592	n/a	78.858	55	32.689	60

Izvor: Agencija za privredne registre,(2015), *Saopštenje o poslovanju privrede u Republici Srbiji u 2014. godini str.29 i Osnovni nalazi o uspešnosti poslovanja pravnih lica i preduzetnika u 2015. godini*

Poslovanje ovih preduzeća je obeleženo nagomilanim gubicima koji su u 2015. godini iznosili 418 milijardi dinara sa bržim rastom (17,8%) u odnosu na nivo cele privrede (9,5%). Na gubitak iznad visine kapitala se odnosi 108,6 milijardi dinara, što je 0,6% više u odnosu na 2014. godinu.

#### *Osvrt na poslovanje javnih preduzeća posle krize 2008. godine*

Prema rezultatima analize preduzeća u državnom vlasništvu Fiskalnog saveta Republike Srbije<sup>257</sup> javna preduzeća su ostvarila negativni efekat na javne finansije Republike Srbije u periodu od 2009-2014. godine i u 2014. godini je dostignut iznos od 3% BDP-a u koji su uključene subvencije, aktivirane garancije i neplaćeni porezi i doprinosi u ukupnom iznosu od 115 mlrd dinara (1 mlrd evra) uz napomenu da u ovom iznosu značajno dominiraju aktivirane državne garancije.

Prema istom izveštaju *likvidnost* javnih preduzeća je daleko ispod poželjnog nivoa mereno standardnim raciom likvidnosti. Javna preduzeća iz evidencije APR-a ostvaruju vrednost racija od 0,86. Ako uzmemo u obzir da vrednost racio broja veća od jedan govori o tome da je preduzeće u stanju da izmiruje svoje kratkoročne obaveze iz raspoloživih kratkoročnih sredstava, a vrednost racio broja manja od jedan govori o slaboj likvidnosti preduzeća i nemogućnosti da dospele obaveze izmiri iz raspoloživih sredstava, možemo da zaključimo da racio likvidnosti celokupne privrede nije na zavidnom nivou (racio 0,91), dok je privatni sektor pokazao bolje rezultate. Pojedinačno posmatrano, po analizi Fiskalnog Saveta RS javna preduzeća ostvaruju različitu vrednost ovog pokazatelja. Zabrinjavajuće nizak racio ostvaruje javno preduzeće Resavica, svega 11% (racio likvidnosti 0,11) kratkoročnih obaveza je pokriveno imovinom koja bi se mogla u roku od godinu dana pretvoriti u gotovinu. Za mali broj velikih javnih preduzeća može se reći da imaju zadovoljavajuću likvidnost (Pošta Srbije, Aerodrom Nikola Tesla). Pojedina preduzeća ostvaruju visinu racija likvidnosti iznad proseka grupe, pre svega EPS i Srbijagas, iako se suočavaju sa problemima nelikvidnosti zbog nenaplativih potraživanja, koja značajno učestvuju u obrtnoj imovini. Problem je u činjenici da se nelikvidnost prenosi i na ostale delove privrede.

Analiza Izveštaja o poslovanju javnih preduzeća Republičkog sekretarijata za javne politike<sup>258</sup> pokazuje da je neto rezultat poslovanja javnih preduzeća iz godine u godinu

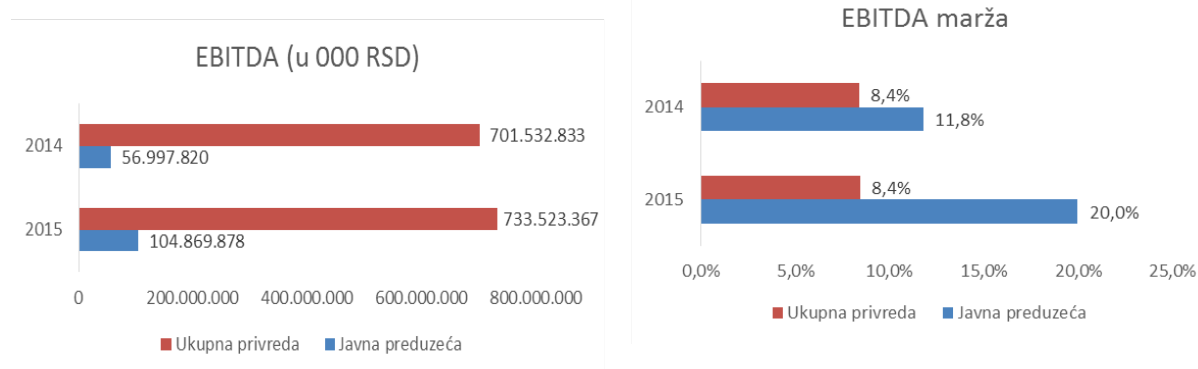
<sup>257</sup> Republika Srbija Fiskalni Savet (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu-fiskalni aspekt*. Beograd: str. 7-25

<sup>258</sup> Republički sekretarijat za javne politike.(2014). *Izveštaj o poslovanju javnih preduzeća i drugih oblika organizovanja čiji je osnivač Republika Srbija*. Beograd: Republički sekretarijat za javne politke. str.38

negativan, odnosno gubici daleko nadmašuju dobit. U 2013. godini gubitak je šest puta veći od ostvarene neto dobiti, mada je broj (436 javnih preduzeća) i onih koji su ostvarili nulti finansijski rezultat (93 preduzeća) znatno veći od broja gubitaša (206 preduzeća). Takođe, na negativan neto finansijski rezultat poslovanja celokupne privrede presudan uticaj imaju upravo nerentabilna javna preduzeća (neto dobit ostvarena u nefinansijskom sektoru privrede bez javnih preduzeća je 6,7% veća od gubitaka). Stanje je još nepovoljnije kada se analizira i poslovanje 343 društvena preduzeća i 165 preduzeća sa većinskim državnim kapitalom, što ukazuje na neophodnost da država kroz privatizacioni proces konvertuje državni i društveni kapital.

I pored različitih oblika subvencija (državne garancije za kredite, tolerisanje neplaćanja poreza, odlaganje plaćanja obaveza i sl.), većina javnih preduzeća, naročito onih koja ostvaruje negativan rezultat poslovanja, veoma su zadužena, uz državu kao garanta za ispunjenje obaveza. Ukupne subvencije javnih preduzeća, prema finansijskim izveštajima, iznosile su 2013. godini 85,3 milijardi dinara (realno su 10,9% manje u odnosu na 2012. godinu). Neto dug od 217,4 milijardi dinara je realno 6,8% veći u odnosu na prethodnu godinu, a 5,7 puta veći od EBITDA (dobiti iz poslovanja pre amortizacije, troškova kamata i poreza).<sup>259</sup>

**Grafikon br. 22: Uporedni pregled odabranih pokazatelja poslovanja za 2014/2015 godinu**

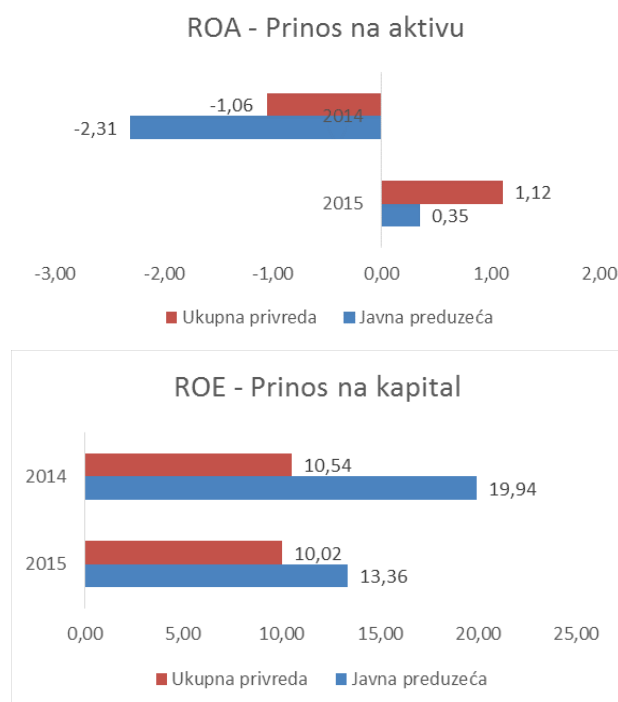


Kao jedan od pokazatelja profitabilnosti EBITDA i EBITDA marža pokazuju efekte kombinovanog uticaja likvidnosti, upravljanja imovinom i obavezama na poslovni rezultat preduzeća. Predstavljaju korisne pokazatelje kada se ocenjuje uspešnost javnih preduzeća kao velikih kompanija sa značajnim vrednostima stalne imovine. EBITDA marža javnih preduzeća je u porastu i drži se na dvocifrenom nivou, znatno iznad proseka čitave privrede.

<sup>259</sup> Agencija za privredne registre, (2016). *Godišnji bilten finansijskih izveštaja 2015*



### Grafikon br. 23: Pokazatelji efikasnosti javnih preduzeća u odnosu na rezultate privrede (2015/2014)



Pokazatelji efikasnosti ROA (prinos na poslovnu imovinu) pokazuju značajno poboljšanje u 2015. godini, u odnosu na prethodnu godinu dok pokazatelj ROE (prinos na kapital) pokazuje blago poboljšanje u 2015. godini, u odnosu na prethodnu godinu kao i značajnu prednost u odnosu na ukupnu privredu.

Možemo da zaključimo da javna preduzeća značajno utiču na nivo privredne aktivnosti i visinu osnovnih kategorija rezultata poslovanja privrede. U godinama posle krize javna preduzeća iskazuju negativan neto rezultat. Poslovna imovina i kapital javnih preduzeća su zabeležili rast u odnosu na 2014. godinu. Finansijski kapaciteti ovih preduzeća su rasli brže u odnosu na nivo privrede. Analiza je pokazala da je finansijska struktura ovih preduzeća povoljnija u odnosu na ukupnu privredu, sa visokim racionom sopstvenog kapitala i stepenom zaduženosti značajno ispod nivoa zaduženosti ukupne privrede

Velika javna preduzeća pokazuju oporavak u 2015. godini u odnosu na prethodnu godinu, uz napomenu da je Agencija za privredne registre promenila metodologiju obračuna tako da je pitanje da li se podaci mogu smatrati uporedivim.

U uvodnom delu smo postavili hipotezu da javna preduzeća u Republici Srbiji nisu efikasna. Možemo da zaključimo da je i pored različitih oblika subvencija većina javnih preduzeća, veoma zaduženo, uz državu kao garanta za ispunjenje obaveza. Javna preduzeća u Republici Srbiji i pored poboljšanja ukupnih rezultata u 2015. godini karakteriše neefikasnost poslovanja, visok stepen zaduženosti, odsustvo adekvatnog sistema kontrole države kao vlasnika, kao i izražene socijalne funkcije, što se ogleda u prodaji usluga i roba po netržišnim cenama, tako da smatramo da je reforma ovih preduzeća neophodan korak u daljem razvoju celokupne privrede.

Na kraju ćemo sumirati rezultate analize u SWOT analizi javnih preduzeća u nastavku:

**Tabela br. 14: SWOT analiza položaja javnih preduzeća u Republici Srbiji**

<b>SNAGE</b>	<b>SLABOSTI</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• dugogodišnje iskustvo</li> <li>• tradicija</li> <li>• stručnost radne snage</li> <li>• dugoročna saradnja sa evropskim investicionim bankama</li> <li>• dominantan položaj na tržištu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• tehnološka zastarelost</li> <li>• visok stepen zaduženost</li> <li>• nelikvidnost</li> <li>• nerentabilnost</li> <li>• dugoročna finansijska neravnoteža</li> <li>• limitiranost investicionih sredstava</li> <li>• rizik poslovanja na teret države</li> <li>• podcenjena vrednost kapitala</li> <li>• formiranje socijalne cene od strane države kao vlasnika</li> <li>• višak zaposlenih</li> <li>• neefiksna kontrola od strane države</li> </ul>
<b>PRILIKE</b>	<b>PRETNJE</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• korporatizacija</li> <li>• restrukturiranje</li> <li>• upotreba savremenih menadžment alata</li> <li>• unapređenje korporativnog upravljanja</li> <li>• centralizacija upravljanja na državnom nivou</li> <li>• unapređenje kontrole poslovanja</li> <li>• javno-privatno partnerstvo</li> <li>• “outsourcing”</li> <li>• privatizacija</li> <li>• transparentno poslovanje</li> <li>• izveštavanje i obelodanjivanje</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• regionalna nestabilnost</li> <li>• nemogućnost fleksibilnog prilagođavanja tržištu</li> <li>• nedostatak vizije i strategije na nivou države</li> <li>• nedefinisanost specijalnih ciljeva</li> <li>• nestabilnost svetskog tržišta</li> <li>• ukidanje subvencija u budućnosti</li> <li>• snažan politički factor</li> </ul>

### 3.3 Uporedni rezultati poslovanja pet odabranih preduzeća

Analiza podataka Agencije za privredne registre Republike Srbije je pokazala da odabranih pet preduzeća značajno učestvuju u rezultatima privrede Republike Srbije u celini:

- Preduzeće za telekomunikacije „Telekom Srbija“ a.d. Beograd
- Javno preduzeće Elektroprivreda Srbije Beograd
- Akcionarsko društvo za vazdušni saobraćaj Air Serbia Beograd
- Javno preduzeće Pošta Srbije Beograd
- Železnice Srbije akcionarsko društvo Beograd

Ova preduzeća u stalnoj imovini svih privrednih društava u Republici Srbiji učestvuju sa 19,59%, a čak sa 92,04% u grupi svih javnih preduzeća, a u nastavku je dat pregled kretanja osnovnih pokazatelja u periodu od 2011.- 2014. godine:

*Preduzeće za telekomunikacije 'Telekom Srbija' a.d. Beograd*

**Tabela br. 15: Uporedna analiza podataka preduzeća „Telekom Srbija“ a.d. za period 2011-2014 (u 000 RSD)**

Pokazatelj/Godina	2011	2012	2013	2014	CAGR (2011-2014)
Poslovni prihod	114.096.820	119.422.935	116.681.997	118.226.541	1,19%
Dobit/Gubitak	23.229.006	12.285.600	15.699.672	17.804.399	-8,48%
Stalna imovina	209.797.201	203.568.878	197.128.364	199.620.127	-1,64%

Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

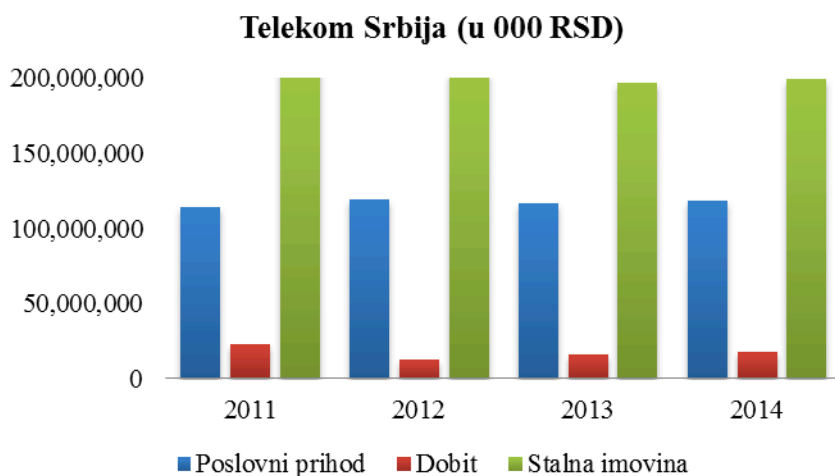
Preduzeće „Telekom Srbija“ a.d. je profitabilno preduzeće koje posluje u zoni dobiti i zabeležilo je rast poslovnih prihoda u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu od čak 4,67% da bi u narednom periodu ostvario pad od 2,3% a zatim u tokom 2014. godine u odnosu na 2013. godinu zabeležio rast od 1,32%. Telekom Srbija je u periodu od 2011.-2014. godine zabeležio složenu godišnju stopu rasta (CAGR)<sup>260</sup> poslovnih prihoda od 1,19%.

<sup>260</sup> Složena godišnja stopa rasta (eng. *Compound Annual Growth Rate - CAGR*) predstavlja prosečnu godišnju stopu rasta posmatrane vrednosti tokom perioda dužeg od jedne godine i izračunata je po sledećoj

formuli

$$CAGR = \left( \frac{\text{Ending Value}}{\text{Beginning Value}} \right)^{\frac{1}{\# \text{ of years}}} - 1$$

**Grafikon br.24: Uporedna analiza podataka preduzeća „Telekom Srbija“ a.d. za period 2011-2014 (u 000)**



Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

U posmatranom periodu dobit kompanije Telekom Srbija ad zabeležila je pad od 47,11% u 2012. godini, zatim rast od 27,79% tokom 2013. godine dok je rast dobiti bio nešto niži u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu i iznosio je 13,41%. Ukoliko poredimo CAGR dobiti u periodu od 2011.-2014. godine, na nivou privrede ona je iznosila -3,19% dok je za sva javna preduzeća bila na nivou od 32,81%, a Telekom Srbija ad je zabeležio CAGR od -8,48%.

Pozicija stalna imovina je tokom 2012. godine u odnosu na 2011. godinu smanjena 2,97% da bi u posmatrano u 2013. u odnosu na 2012. godinu ostvarila pad od 3,16% a zatim rast od 1,26% tokom 2014. godine. U periodu od 2011.-2014. godine ovo JP je zabeležilo za stalnu imovinu CAGR od -1,64% dok je ista na nivou celokupne privrede bila 3,09% a za sva javna preduzeća posmatrana kao celina 4,44%.

Telekom Srbija a.d. je profitabilno preduzeće u većinskom vlasništvu države koje je sprovelo proces korporatizacije, posluje u uslovima regulisanog tržišta sa izrazito jakom konkurencijom i detaljna analiza poslovanja će biti sprovedena u delu rada 3.9. ali ovde možemo da kažemo da su faktori kao što je rani proces korporatizacije (1997.), pozitivan uticaj nekadašnjih stranih partnera na inkorporiranje korporativne kulture u kompaniju, primena pravila korporativnog upravljanja, upotreba savremenih menadžment alata dovela do efikasnog poslovanja ovog nekad javnog preduzeća.

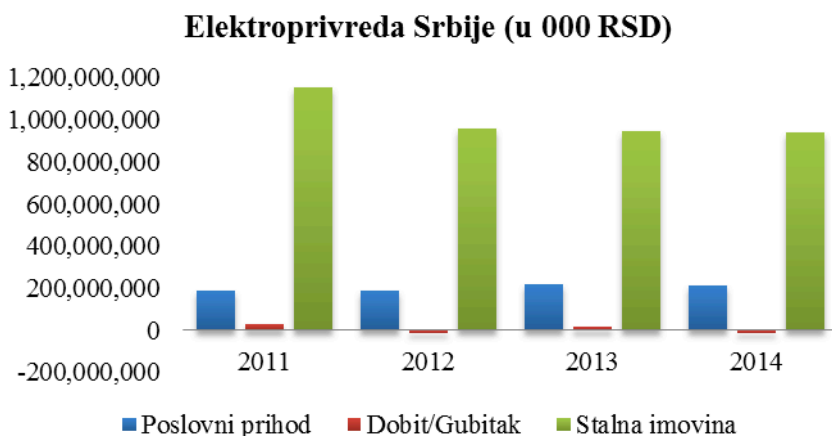
**Tabela br. 16: Uporedna analiza podataka . javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije Beograd za period 2011-2014 (u 000 RSD)**

	2011	2012	2013	2014	CAGR 2011-2014
<i>Poslovni prihod</i>	190.325.398	190.405.822	219.806.825	212.503.400	3,74%
<i>Dobit/Gubitak</i>	26.819.837	-12.338.811	18.827.014	-10.477.150	-173,10%
<i>Stalna imovina</i>	1.150.623.635	955.702.400	944.442.936	941.552.713	-6,47%

Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

Javno preduzeće Elektroprivreda Srbije Beograd zabeležilo je isti nivo poslovnih prihoda u 2011. i 2012. godini (međugodišnji rast je iznosio 0,04%) da bi tokom 2013. godine zabeležio rast od 15,44%. U 2014. godini u odnosu na 2013. godinu poslovni prihodi su opali 3,32%. Elektroprivreda Srbije je u periodu od 2011.-2014. godine zabeležila složenu godišnju stopa rasta (CAGR) poslovnih prihoda od 3,74%.

**Grafikon br 25:Uporedna analiza podataka . javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije Beograd za period 2011-2014 (u 000)**



Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

U periodu od 2011-2014. godine neto rezultat EPS-a beležio je konstantan pad od 146,01% u 2012. godini, zatim 252,58% na kraju 2013. godine da bi taj pad bio nešto niži u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu i iznosio je 155,65% odnosno kompanija je 2014. godinu završila sa gubitkom od 10,5 milijardi dinara. Ukoliko poredimo složenu stopu prosečnog godišnjeg rasta (CAGR) dobiti u periodu od 2011.-2014. godine, na nivou privrede ona je iznosila -3,19% dok je za sva javna preduzeća bila na nivou od 32,81%, a EPS je zabeležio CAGR od -173,10%.

Pozicija stalna imovina je takođe opadala ali neuporedivo manjim tempom. U 2012. godini u odnosu na 2011. godinu zabeležen je pad od 16,94%, u 2013. u odnosu na 2012. godinu ostvaren je pad od 1,18% a zatim pad od 0,31% tokom 2014. godine. U periodu od 2011.-2014. godine ovo JP je ostvarilo za stalnu imovinu CAGR od -6,47% dok je na nivou celokupne privrede CAGR stalne imovine bio 3,09% dok je grupa svih javnih preduzeća zabeležila ovu stopu od 4,44%.

EPS posluje nerentabilno i neefikasno u zoni gubitka dugi niz godina i zbog značaja za privredu u celini smo se opredelili da izvršimo analizu poslovanja u delu rada 1.9.5.

*Akcionarsko društvo za vazdušni saobraćaj Air Serbia Beograd*

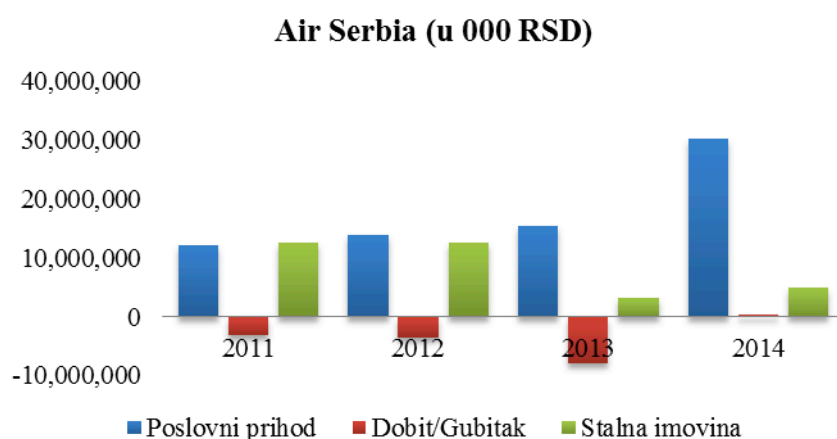
**Tabela br. 17: Uporedna analiza podataka Air Serbia a.d. Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)**

	2011	2012	2013	2014	CAGR 2011-2014
<i>Poslovni prihod</i>	12.245.150	13.820.070	15.510.564	30.306.234	35,27%
<i>Dobit/Gubitak</i>	-3.191.180	-3.655.885	-7.914.209	411.121	-150,51%
<i>Stalna imovina</i>	12.637.924	12.696.796	3.183.041	5.022.996	-26,48%

Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

Akcionarsko društvo za vazdušni saobraćaj Air Serbia Beograd ostvarilo je u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu rast poslovnih prihoda od 12,86%, koji je i u narednom periodu ostao na gotovo istom nivou sa međugodišnjim rastom od od 12,23% a zatim tokom 2014. godine u odnosu na 2013. godinu zabeležio rast od čak 95,39%. Air Serbia je u periodu od 2011.-2014. godine zabeležila složenu godišnju stopa rasta (CAGR) poslovnih prihoda od 35,27%.

**Grafikon br. 26: Uporedna analiza podataka Air Serbia a.d. Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)**



Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

Neto rezultat kompanije Air Serbia u periodu od 2011-2013. godine je bio negativan i tokom perioda ta stopa se uvećavala tako da je 2012. godina završena sa 14,56% većim gubitkom u odnosu na prethodnu godinu da bi na kraju 2013. godine taj pad dostigao dodatnih 116,48%. U 2014. godini je u odnosu na 2013. godinu ostvaren dobitak od 411 milijardi dinara odnosno međugodišnja stopa rasta od 105,19%. Ukoliko poredimo složenu stopu prosečnog godišnjeg rasta (CAGR) dobiti u periodu od 2011.-2014. godine, na nivou privrede ona je iznosila -3,19% dok je za sva javna preduzeća bila na nivou od 32,81%, a Air Serbia je zabeležila CAGR od -150,51%.

Tokom perioda 2011-2012. godine stalna imovina Air Serbia iznosila je oko 12,7 milijardi dinara da bi u 2013. u odnosu na 2012. godinu bila umanjena za čak 74,93%. 2014. godinu ovo preduzeće je završilo sa stalnom imovinom vrednosti 5 milijardi dinara što je predstavljalo međugodišnji rast od 57,80%. U periodu od 2011.-2014. godine ukupno javna preduzeća ostvarila su CAGR za stalnu imovinu od 4,44% a ista je na nivou celokupne privrede iznosila 3,09%. Air Serbia u posmatranom periodu beleži za stalnu imovinu CAGR od -26,48%.

Na osnovu sporazuma o strateškom partnerstvu 1. avgusta 2013. godine između Vlade Republike Srbije i Etihada, nacionalne aviokompanije Ujedinjenih Arapskih Emirata, izvršena je privatizacija Jat Airways-a. (u daljem tekstu JAT) Ovim postupkom JAT je prestao da postoji, a formirana je nova kompanija – Air Serbia u kojoj je Republika Srbija zadržala većinski paket akcija, dok je 49% vlasništva pripalo Etihadu. Aviokompanija sa sedištem u Abu Dabiju potpisala je petogodišnji ugovor sa vlasnikom preduzeća, Vladom Republike Srbije, o upravljanju srpskim nacionalnim avioprevoznikom.

Osnovni elementi ugovora predviđaju da Etihad ervejsz nacionalnoj avio kompaniji Srbije obezbedi kreditnu liniju od 40 miliona dolara koji će od 1. januara 2014, na osnovu odgovarajućih zvaničnih odobrenja, postati osnovni kapital kompanije. Vlada Republike Srbije prati ovaj ulog sopstvenim investiranjem kapitala u jednakoj vrednosti.

Etihad ervejsz i Vlada Republike Srbije pored toga obezbeđuju deoničarski zajam i druge mehanizme finansiranja u maksimalnoj vrednosti od po 60 miliona dolara, čime je predviđeno pokrivanje potreba za obrtnim kapitalom i podržavanje razvoja saobraćajne mreže novoosnovane kompanije Er Srbija.

Novo preduzeće Air Srbija, država Srbija i Etihad dogovorili način izmirenja starih dugova kompanije JAT Airways, kao i finansijske obaveze Republike Srbije i Etihad ervejsza kao osnivača nove kompanije. Etihad je pristao da se obaveza investicije države kompenzuje sa njihovim troškovima prema aerodromu "Nikola Tesla". Zaključkom Vlade je data preporuka Aerodromu „Nikola Tesla“ da otpiše dug u iznosu od 22.203.917,93 dolara, čime se u celini ispunjavaju preuzete obaveze po članu Okvirnog ugovora o transakciji sa 31. decembrom 2015. godine.

U budžetu Republike Srbije za 2016. planirane su finansijske obaveze u skladu sa ugovorom za Er Srbiju i od 2017. godine kompanije počinje da posluje samostalno. Er Srbija je na ovaj način postala šesti partner Etihad ervejsza, nakon Etihadovih ulaganja u Erberlin (airberlin) -29,21 odsto, Er Sejšele (*Air Seychelles*) - 40 odsto, Virdžin Australiju (*Virgin Australia*) - 10 odsto, Er Lingus (*Aer Lingus*) - 2,99 odsto i, nakon pribavljanja zvaničnih odobrenja, u Džet ervejsz (*Jet Airways*) - 24 odsto.

Recimo o strateškom partneru Etihad ervejs da je nacionalna aviokompanija Ujedinjenih Arapskih Emirata, koja je osnovana 2003. godine, a sa matičnog međunarodnog aerodroma u Abu Dabiju, obavlja putnički i robni saobraćaj ka 94 destinacije na Bliskom Istoku, u Africi, Evropi, Aziji, Australiji i Americi, sa flotom od 78 Erbasovih i Boingovih aviona i sa preko 80 naručenih aviona, uključujući 41 Boing 787-9 Drimlajner i 10 Erbas A380 aviona, od kojih je ovaj najnoviji tip aviona u floti Etihada trenutno najveća putnička letelica na svetu. Etihad ervejs takođe ima udela u aviokompanijama: Erberlin, Er Sejšeli, Virdžin Australija i Er Lingus i u narednom periodu namerava da, nakon pribavljanja zvaničnih saglasnosti, kupi 24 odsto učešća u indijskoj aviokompaniji Džet ervejs.

Privatizacija i strateško partnerstvo je nacionalnog prevoznika koje je poslovao na granici bankrotstva uz prethodno restruktuiranje i otpis dugova, dovela u zonu dobiti što možemo da vidimo u Tabeli br. 17. Imajući u vidu da smo u ovom radu postavili hipotezu da je privatno vlasništvo efikasnije od vlasništva države u javnim preduzećima. Ovaj primer predstavlja još jedan argument u prilog toj tezi.

#### *Javno preduzeće Pošta Srbije Beograd*

**Tabela br 18: Uporedni pregled poslovanja javnog preduzeća Pošta Srbije Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)**

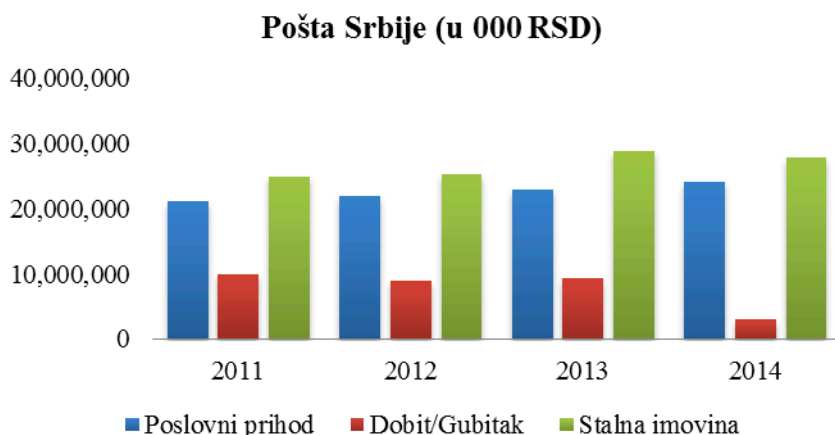
	2011	2012	2013	2014	CAGR 2011-2014
<b>Poslovni prihod</b>	21.184.540	21.895.233	22.908.667	24.082.717	4,37%
<b>Dobit/Gubitak</b>	9.868.393	8.977.538	9.281.401	3.024.032	-32,58%
<b>Stalna imovina</b>	24.882.744	25.349.427	28.910.291	27.844.504	3,82%

Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

Javno preduzeće Pošta Srbije Beograd ostvarilo je u periodu od 2011.-2014. godine mali ali stabilan međugodišnji rast poslovnih prihoda od 3,35% u 2012. godini, 4,63% u 2013. godini i 5,12% tokom 2014. godine u odnosu na 2013. godinu. Pošta Srbije je u periodu od 2011.-2014. godine zabeležila složenu godišnju stopa rasta (CAGR) poslovnih prihoda od 4,37%.



**Grafikon br. 27: Uporedni pregled poslovanja javnog preduzeća Pošta Srbije Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)**



Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

U periodu od 2011-2014. godine JP Pošta Srbije je poslovalo sa pozitivnim rezultatom. U 2012. godini ostvarilo je pad od 9,03% u odnosu na 2011. godini, zatim međugodišnji rast od 3,38% na kraju 2013. godine. Na kraju 2014. godine dobit je u odnosu na prethodnu godinu opala za 67,42%. Ukoliko poredimo složenu stopu prosečnog godišnjeg rasta (CAGR) dobiti u periodu od 2011.-2014. godine, na nivou privrede ona je iznosila -3,19% dok je za sva javna preduzeća bila na nivou od 32,81%, a JP Pošta Srbije je zabeležilo CAGR od -32,58% kada govorimo o dobitku.

Ako posmatramo kretanje vrednosti pozicije stalna imovina u periodu od 2011.-2013. godine ostvaren je međugodišnji rast od 1,88% u 2012. godini i 14,5% u 2013. godini. U 2014. godini u odnosu na 2013. godinu vrednost stalne imovine Pošta Srbije je ostvarila pad od 3,69%. Ovo JP je u periodu od 2011.-2014. godine je ostvarilo CAGR od 3,82% za stalnu imovinu dok je ista na nivou celokupne privrede bila 3,09% a za sva javna preduzeća posmatrana kao celina 4,44%.

*Železnice Srbije akcionarsko društvo Beograd*

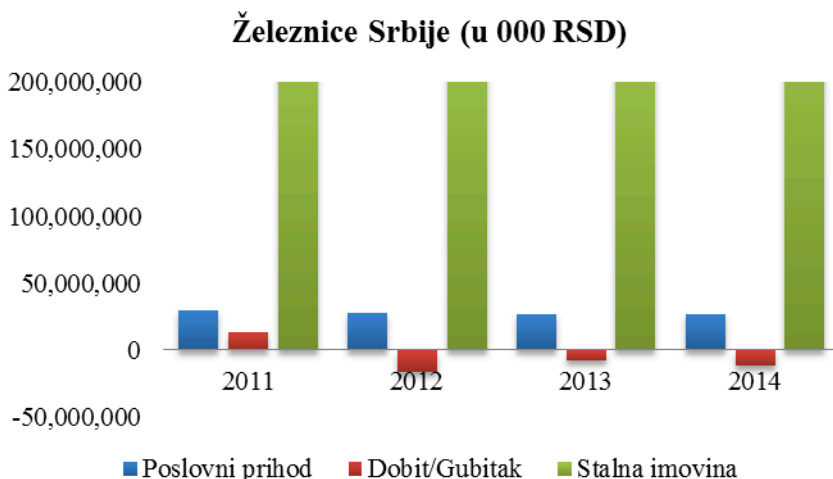
**Tabela br 19: Uporedni pregled poslovanja. Železnice Srbije a.d. u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)**

	2011	2012	2013	2014	CAGR 2011-2014
<i>Poslovni prihod</i>	29.856.855	27.348.241	26.389.473	26.160.981	-4,31%
<i>Dobit/Gubitak</i>	12.741.317	-16.656.917	-8.223.272	-11.796.358	-197,46%
<i>Stalna imovina</i>	274.713.555	273.112.168	270.171.748	301.501.293	3,15%

Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

Železnice Srbije akcionarsko društvo Beograd je u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu imalo pad poslovnih prihoda od 8,4%, koji je opao i u narednom periodu za 3,51% a zatim tokom 2014. godine u odnosu na 2013. godinu zabeležio pad od 0,87%. Železnice Srbije su u periodu od 2011.-2014. godine zabeležile CAGR poslovnih prihoda od -4,31%.

**Grafikon br. 28: Uporedni pregled poslovanja. Železnice Srbije akcionarsko društvo Beograd (u 000 RSD)**



Izvor: Agencija za privredne registre Republike Srbije, *Registar finansijskih izveštaja i kalkulacija autora*

2011. godinu ova kompanija je završila sa pozitivnim rezultatom ali je zatim u periodu on beležio konstantan pad i to čak 230,73% u 2012. godini, zatim u narednom periodu gubitak bio upola manji (50,63%) u odnosu na 2012. godinu ali je na kraju 2014. godine međugodišnji pad bio dodatnih 43,45% i gubitak od 11,8 milijardi dinara. Složena stopa prosečnog godišnjeg rasta (CAGR) dobiti u periodu od 2011.-2014. godine, na nivou privrede Srbije je iznosila -3,19%, za sva javna preduzeća je bila 32,81%, dok su Železnice Srbije ostvarile u periodu od 2011.-2014. godine CAGR dobiti od -197,46%. Stalna imovina Železnica Srbije je imala relativno stabilnu vrednost sa manjim međugodišnjim padom od 0,58% i 1,08% tokom 2012. godine odnosno 2013. godine. Na kraju 2014. godine u odnosu na prethodnu godinu pozicija stalna imovina ove kompanije uvećana je za 11,6% i iznosila je 301,5 milijardi dinara. Stalna imovina Železnica Srbije u periodu od 2011.-2014. godine je ostvarilo CAGR od 3,15% dok je ista na nivou celokupne privrede bila 3,09% a za sva javna preduzeća posmatrana kao celina 4,44%.

Preduzeće Železnice Srbije se nalazi u fazi restrukturiranja i korporatizacije o kojoj će biti više reči u delu rada 3.3.

Imajući u vidu pozitivne rezultate poslovanja Telekoma Srbija a.d., javnog preduzeća Pošta i privatizovanog Air Serbia, možemo da kažemo da ova tri preduzeća ne predstavljaju reprezent ukupnih rezultata javnih preduzeća u Republici Srbiji koje smo prikazali. Nedvosmisleno je da se uz jasnu nameru i značajno ulaganje države kao suvlasnika nacionalnog prevoznika i strateškog partnera uz prethodno restrukturiranje, preduzeće može uvesti u zonu dobiti i efikasnog poslovanja. Na primeru Telekoma a.d smo mogli da vidimo da su rani proces korporatizacije, pozitivan uticaj nekadašnjih stranih partnera, primena pravila korporativnog upravljanja i upotreba savremenih menadžment alata doveli do efikasnog poslovanja ovog nekad javnog preduzeća. U ovom

radu smo postavili kao jednu od hipoteza da je privatizacija put ka većoj efikasnosti javnih preduzeća i poboljšanju rezultata poslovanja, što su mnoge studije koje smo naveli uspešno dokazale, kao i pomenuti primeri iz privrede Republike Srbije..

### **3.4 Unapređenje kontrole javnih preduzeća u Republici Srbiji u okviru reforme korporativnog upravljanja**

Imajući u vidu da smo u ovom radu detaljno govorili o praksama uspešnog nadgledanja poslovanja javnih preduzeća u svetu, i neopohodnosti reforme korporativnog upravljanja osvrnimo se na način praćenja ovih preduzeća u našoj zemlji.

Ministarstvo privrede, Sektor za kontrolu, nadzor i upravne poslove u oblasti javnih preduzeća i privrednih registara, je telo zaduženo za praćenje poslovanja javnih preduzeća i društva kapitala koja obavljaju delatnost od opšteg interesa. U skladu sa tim, Ministarstvo je donelo Pravilnik o obrascima tromesečnih izveštaja o realizaciji godišnjeg, odnosno trogodišnjeg programa poslovanja javnih preduzeća i Uputstvo o načinu dostavljanja izveštaja o realizaciji godišnjih, odnosno trogodišnjih planova.

Javna preduzeća su po osnovu pravilnika i pomenutog uputstva u obavezi da pomenutom telu dostavljaju *Izveštaj o stepenu usklađenosti planiranih i realizovanih aktivnosti iz programa poslovanja* na obrascu koji sadrži sledeće elemente:

1. obrazloženje poslovanja; JP su dužna da opišu poslovanje (realizaciju osnovne delatnosti)u navedenom periodu;
2. bilans uspeha; JP obrazlažu bilans uspeha po svim bilansnim pozicijama i detaljno obrazlažu strukturu realizovanih prihoda i rashoda i ostvarenog neto rezultata; JP su dužna da dostave detaljno obrazloženje pozicije koje odstupaju od planiranih programom poslovanja;
3. bilans stanja; JP obrazlažu bilans stanja po svim bilansnim pozicijama, kao i pozicije koje odstupaju od planiranih programom poslovanja;
4. izveštaj o tokovima gotovine; JP obrazlažu izveštaj o tokovima gotovine po svim pozicijama, kao i pozicije koje odstupaju od planiranih programom poslovanja;
5. troškovi zaposlenih; JP dostavljaju tabelu - troškovi zaposlenih po svim pozicijama i detaljno obrazlažu pozicije koje odstupaju od planiranih programom poslovanja;
6. dinamika zaposlenih; JP obrazlažu razloge priliva i odliva zaposlenih, ukoliko ih je bilo;
7. kretanje cena proizvoda i usluga; JP obrazlažu promene cena proizvoda i usluga;
8. subvencije i ostali prihodi iz budžeta; obrazlažu se prenetu sredstva iz budžeta, posebno ukoliko realizovana dinamika odstupaju od planirane po programu poslovanja;
9. sredstva za posebne namene;potrebno je dostaviti tabelu sredstava za posebne namene po svim pozicijama i elaborirati pozicije koje odstupaju od planiranih programom poslovanja;
10. izveštaj o investicijama;

Smatramo da pomenuti izveštaj treba da sadrži dodatne elemente ne-finansijskog izveštavanja. U delu 1.10. 3 smo videli da su mnoga javna preduzeća u svetu postigla značajno poboljšanje u svojim ne-finansijskim izveštajima. Neke zemlje – kao što su *Indija i Južna Afrika*, takođe i *Čile, Republika Koreja, Švedska* i druge zemlje OECD-a – imaju smernice ili zahteve državnih preduzeća za obelodanjivanje podataka u skladu sa

onim koji se tiču kompanija čije su akcije uključene na berzi. Preporuka ovog rada je da postojeći sistem unapredi u skladu sa smernicama OECD-a koje sugerišu da pored objavljivanja finansijskih informacija, javna preduzeća treba da javnosti podnose izveštaj o ne-finansijskim informacijama koji treba da sadrži:

- finansijske i poslovne rezultate kompanije,
- ciljeve kompanije,
- većinski akcijski kapital i prava glasa,
- politiku naknada za članove upravnog odbora i ključne menadžere i informacije o članovima upravnog odbora, uključujući njihove kvalifikacije, proces selekcije, članstvo u drugim odborima, i da li ih upravni odbor smatra nezavisnim,
- transakcije povezanih strana,
- predvidljive faktore rizika i preduzete mere za upravljanje njima,
- pitanja koja se tiču zaposlenih i drugih nosioca interesa,
- upravljačke strukture i politike, posebno, sadržaj svakog zakona o korporativnom upravljanju ili politike i procesa putem kojih se implementiraju.

Zaključili smo da je zemljama sa centralizovanim vlasničkom funkcijom poput Kine Čilea i Indije mnogo lakše da sastave i objave ukupne izveštaje s više detalja i konzistentnosti na svojim web-stranama.

U ovom radu smo naveli da praćenje rezultata čine tri ključna elementa: definisanje nadležnosti, strategija i ciljeva; uspostavljanje sporazuma o rezultatima između državnih preduzeća i vlade u cilju praćenja poslovanja državnih preduzeća i izrada ključnih pokazatelja rezultata i ciljeva.

U ovom radu smo postavili hipotezu da unapređenje korporativnog upravljanja dovodi do poboljšanja performansi javnih preduzeća i da je efikasna kontrola rezultata poslovanja ključna funkcija države kao vlasnika. Možemo da zaključimo da u Republici Srbiji nedostaju pomenuti elementi i da je upravo neophodno formulisati strategiju, definisati nadležnosti, ciljeve praćenja poslovanja i odrediti ključne pokazatelje poslovanja na osnovu kojih će se donositi zaključci i dalje odluke. Pored toga je značajna profesionalizacija upravnih odbora i unapređivanje procedura izveštavanja i obelodanjivanja u maniru transparentnosti. Od suštinskog značaja za javna preduzeća je razvijanje praksi monitoringa od strane države kao vlasnika jer one pre svega štite državnu investiciju u javna preduzeća. Koristi centralizovanog praćenja poslovanja javnih preduzeća su u svetu sve prepoznatljivije i rastući broj zemalja je već usvojio ovaj model. (detaljnije u delu 1.10.2). Preporuka ovog rada je osnivanje centralizovanog tela za praćenje poslovanja JP po uzoru na pozitivnu praksu u svetu i potpisivanje Ugovora o javnim uslugama sa tim telom u kome će biti navedene i obaveze od opšteg interesa, kao i karakteristike usluga i njihov kvalitet, tarifni nivo, ciljevi produktivnosti, troškovi proizvodnje po jedinici proizvoda. Pored toga, javna preduzeća koja dobijaju sredstva iz državnih fondova za vršenje javnih usluga i imaju posebne aktivnosti u isto vreme, treba da imaju namenske račune sa specijalne obaveze kao i metode za alokaciju troškova. Sve ovo iz razloga jer su se ove prakse pokazale delotvornim u postizanju efikasnosti javnih preduzeća.

### 3.5 Restrukturiranje javnih preduzeća

Osnovni razlog za sprovođenje restrukturiranja je poboljšanje performansi preduzeća u dugom roku i postizanja veće efikasnosti i ekonomičnosti. Preduzeća su u obavezi da sprovede finansijsko restrukturiranje kao deo svog programa korporativnog restrukturiranja. Opšti okvir za korporativno restrukturiranje se sastoji od reorganizacije sredstava, stvaranjem novih entiteta vlasništva uključujući dokapitalizaciju, finansijsku reorganizaciju i likvidaciju. Glavni cilj restrukturiranja je reagovanje na krizu ili stvaranje preventivnog plana kompanije za opstanak u industriji. Restrukturiranje je uvek dug proces sa velikim izazovima i zahteva dubinsku analizu socijalnih davanja i troškova. Veoma je važna strategijska procena menadžmenta o inženjeringu preduzeća, planu restrukturiranja koji obično uključuje smanjenje broja zaposlenih, a sve u cilju postizanja konkurentnosti. "Restrukturiranje se može posmatrati kao ekspanzivni program kompanije koji obuhvata spajanja i akvizicije, preuzimanja i green-field investicije. S druge strane, program se može odnositi na oslobađanje od viška zaposlenih, reorganizaciju i finansijsko restrukturiranje. Finansijsko restrukturiranje u okviru korporativnog restrukturiranja uključuje restrukturiranje duga koji ima direktan uticaj na strukturu kapitala preduzeća."<sup>261</sup>

Restrukturiranje uključuje raznovrsne aktivnosti kao što su prodaja delova preduzeća (eng: divestitures), odvajanje delova preduzeća (*spin offs*), akvizicije, otkup akcija, koje su sve u isto vreme i transakcije, ali i strukturne promene koje su uvedene u svakodnevno upravljanje poslovanjem. Kod Rappaporta nailazimo na klasifikuje istih kao prve faze restrukturiranja, dok promene koje donose povećanje vrednosti kroz svakodnevno upravljanje poslovanjem ovaj autor vidi kao drugu fazu restrukturiranja.<sup>262</sup>

*U Nacionalnoj strategiji privrednog razvoja Republike Srbije do 2012. godine* je navedeno da „privatizacija državnih preduzeća, razvoj efikasne privredne infrastrukture i potpuno restrukturiranje javnih preduzeća predstavljaju osnovne preduslove za završetak strukturnih reformi kao i povećanje konkurentnosti korporativnog sektora. Da bi se uspešno realizovao proces privatizacije javnih preduzeća neophodno je kreiranje odgovarajuće zakonske regulative i jačanje efikasnosti institucionalne infrastrukture.“<sup>263</sup>

Period od 2001-2006. godine je obeležilo ubrzano restrukturiranje, izdvajanje sporednih delatnosti javnih preduzeća koja su registrovana kao zasebna preduzeća i pokrenut je postupak pripreme za privatizaciju. U ovom periodu je doneto niz mera u oblasti politike cena, regulacije reprogramiranja dugova i obezbeđenja sredstava za investiciono i redovno održavanje proizvodnih kapaciteta i infrastrukture.

Za restrukturiranje javnih preduzeća veoma su važne usvojene strategije i planovi razvoja -Strategija razvoja energetike Srbije do 2015. godine, Program strateške konsolidacije JP PEU Resavica, Strategija razvoja radio-difuzije Srbije do 2013. godine, Strategija razvoja šumarstva Srbije, Strategija razvoja telekomunikacija Republike Srbije 2006-2010., Strateški plan JP "Vojvodinašume" 2004-2010. godine, Strateški plan poslovanja "Železnice Srbije" 2006-2010., Plan rada i razvoja JP EPS 2006-2010., Srednjoročni plan

<sup>261</sup> Marimuthu, M.(2009). "Corporate Restructuring, Firm Characteristics and Implications on Capital Structure: An Academic View" *International Journal of Business and Management*. Hoboken: Wiley-Blackwell vol .4, br. 1

<sup>262</sup> Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value*, New York: Macmillan, Inc str. 59

<sup>263</sup> Vlada Republike Srbije: *Nacionalna strategija privrednog razvoja od 2006-2012. godine*. Beograd: Vlada RS

poslovanja JP EMS 2006-2010., Strateški plan NIS a.d. 2006-2009., Strateški plan razvoja JP Transnafta do 2011.) i pojedinačnih programa poslovanja javnih preduzeća.

Vlada i Skupština Republike Srbije su u funkciji ubrzanog restrukturiranja i privatizacije javnih preduzeća usvojile sledeće odluke u 2007. godini:

- Odluke o izmeni Odluka o utvrđivanju metodologije za određivanje tarifnih elemenata za izračunavanje: cena pristupa i korišćenja sistema za transport nafte naftovodima; cena prirodnog gasa za tarifne kupce; cena pristupa i korišćenja sistema za distribuciju prirodnog gasa; cena pristupa i korišćenja sistema za transport prirodnog gasa (Sl. glasnik 1/2007),
- Rešenja o davanju saglasnosti na Odluke o izmeni tarifnog sistema za: prenos električne energije, obračun električne energije za tarifne kupce, za pristup i korišćenje sistema za distribuciju električne energije (Sl. glasnik 31/2007).
- Odluka o obrazovanju Komisije za restrukturiranje i privatizaciju javnih preduzeća koja ima zadatak da kordinira izradu i usvajanje strategije za restrukturiranje i privatizaciju javnih preduzeća i predlaže mere za unapređivanje njihovog rada, donosi zaključke u vezi sa privatizacijom javnih preduzeća i daje predloge, mišljenja i stručna obrazloženja Vladi u vezi sa strategijama za restrukturiranje i privatizaciju javnih preduzeća (Sl. glasnik 55/2007).
- Odluka o obrazovanju Radne grupe za zajedničke projekte u oblasti privrede i energetike između Republike Srbije i Ruske Federacije -pospešuje privrednu saradnju dve države radi pokretanja i sprovođenja zajedničkih projekata u oblasti privrede i energetike, donosi zaključke u vezi sa zajedničkim projektima između dve države i predlaže Vladi izradu i realizaciju projekata (Sl. glasnik 55/2007).

Istraživanje Socijalno-Ekonomske saveta Republike Srbije iz 2012. godine<sup>264</sup> je pokazalo da je prisutan opšti utisak da su javna i javno komunalna preduzeća u službi političkih partija ili pojedinaca bliskih političkim partijama i da je malo pažnje poklonjeno oceni uspeha javnih i javno-komunalnih preduzeća i tome koliko uspešno služe ostvarivanju javnog interesa.

Istraživanje je uputilo na zaključak da proces restrukturiranja nije sproveden u najvećem broju preduzeća obuhvaćenih istraživanjem (86,87%), odnosno da je to učinjeno u 5,04% preduzeća posmatranog uzorka. Socijalni program u posmatranim preduzećima ili nije sproveden, ili je sproveden na principu dobrovoljnog izjašnjavanja i uz isplatu otpremnine. Ustanovljeno je da najveći broj analiziranih preduzeća nije korisnik subvencija već se finansiraju iz sopstvenih prihoda, kao i da su zaposleni sindikalno organizovani u 98,98% preduzeća koja su obuhvaćena istraživanjem.

Na pitanje u vezi sa uključivanjem novog vlasnika ili strateškog partnera o eventualnom pozitivnom uticaju na poboljšanje tehnološkog i organizacionog stanja u preduzeću, kao i kvaliteta usluga i prihoda odgovorilo je potvrdno 11% ispitanih sindikalnih predstavnika i zaposlenih. Sa ovakvom ocenom se nije složilo čak 63% ispitanika. Ispitanici smatraju da bi ovakve promene bile pozitivne samo u slučaju političke nezavisnosti i finansijske snage

---

<sup>264</sup> Rajić., D. (2012). *Efekte restrukturiranja javnih i javno-komunalnih preduzeća u Republici Srbiji*. Beograd: Socijalno-ekonomski savet Republike Srbije. str. 10- 55

privatnog investitora i da bi to dovelo do modernizacije tehničko-tehničke opremljenosti i pozitivnih rezultata po pitanju naplate potraživanja, porasta produktivnosti i veće konkurentnosti. Najveći broj ispitanika sa negativnim stavom po ovom pitanju je navelo da bi uvođenjem novog vlasnika došlo do povećanja cena usluga, otpuštanja radnika i niza drugih negativnih efekata.

Pomenuta studija zaključuje sledeće:<sup>265</sup> „Preko svoje niske efikasnosti i visokih troškova poslovanja uopšte, javni i javno-komunalni sektor prenosi negativan uticaj na celu privredu. Zadržavanje ovog sektora na sadašnjem nivou efikasnosti ugrožava razvojnu i konkurentnu sposobnost srpske privrede. Rezultati ovog istraživanja ukazuju na aktuelne probleme sa kojima se suočavaju ova preduzeća u Republici Srbiji, kao i na neophodnost da se shvati važnost kvalitetnog sprovođenja i kontrole procesa njihovog restrukturiranja i aktivnog uključivanja socijalnih partnera. Osnovni motiv ovakvih promena trebalo bi da budu povećanje njihove efikasnosti, bolji kvalitet usluga, niže cene i povećana sloboda izbora. Tri su moguća scenarija promena na koje upućuju rezultati ovog istraživanja:

1. „*status quo*“ – ne dirati status, već postojećim instrumentima razvijati i unapređivati stanje u javnoj i komunalnoj privredi;
2. statusne promene javnih i komunalnih preduzeća, restrukturiranje i transformacija
3. postojećih preduzeća u tržišno samostalnija društva kapitala (akcionarska društva ili društva sa ograničenom odgovornošću) sa intenzivnijim uvođenjem privatnog kapitala;
4. ugovorni aranžmani umesto kontrolisanih preduzeća, gde se javni i komunalni servisi poveravaju operaterima ugovorima.“

Dokument Svetske Banke „Prva Programaska Reforma Javnih Preduzeća“ navodi kao osnovne ciljeve reforme javnih preduzeća:<sup>266</sup>

- ubrzanje restrukturiranje javnih preduzeća;
- jačanje regulatornog i insitucionalnog okvira;
- jačanje mehanizama kontrole i transparentnosti poslovanja;
- razvoj korporativnog upravljanja;

U ovom dokumentu se posebno apostrofira donošenje novog Zakona o javnim preduzećima u februaru 2016. godine kao veoma važnog koraka na putu jačanja kontrole, odgovornosti i transparentnosti poslovanja javnih preduzeća u Republici Srbiji kao i mere za ublažavanje socijalnih posledica sprovođenja reforme javnih preduzeća, poput organizovanja javnih radova . U dokumentu se navodi da su „vlasti alocirale adekvatna finansijska sredstva za podršku otpuštenim radnicima“ a da je drugi korak osmišljavanje mera za zapošljavanje pomenutih radnika.

U dokumentu se navodi visok stepen političkog rizika za sprovođenje ovog programa visok dok su makroekonomski, institucionalni socijalni na znatnom nivou. Pored toga postavljeni su ciljevi za javna preduzeća na bazi targetiranih vrednosti od 31.12.2012. godine:

---

<sup>265</sup> Rajić., D. (2012). *Efekte restrukturiranja javnih i javno-komunalnih preduzeća u Republici Srbiji*. Beograd: Socijalno-ekonomski savet Republike Srbije. str 57

<sup>266</sup> Vasiljevic, D. (2016). „*Serbia - First Programmatic State Owned Enterprises Reform DPL : P127408 - Implementation Status Results Report : Sequence 01.*” Washington, D.C.:World Bank Group. str. 1-6

- smanjivanje direktnih subvencija velikih javnih preduzeća na nivo od 200 miliona EUR do 31.12.2016.;
- svođenje na nulu godišnjih garancija za potrebe održavanja likvidnosti; (prosek 2012-2014 je iznosio 265 miliona EUR);
- otpuštanje najmanje 30 % radnika iz javnih preduzeća u toku 2016. godine;

Možemo da zaključimo da postoji jasna namera Vlade Republike Srbije u saradnji sa Svetskom Bankom za preduzimanje značajnih reformskih napora na putu restrukturiranja i reforme javnih preduzeća koja se ogleda u jasno definisanim ciljevima i planovima za samnjivanje subvencija države i otpuštanje viška radnika.

Sada ćemo se osvrnuti na postignute rezultate u procesu restrukturiranja izabranih javnih preduzeća pojedinačno posmatrano.

U javnom preduzeću *Elektroprivreda Srbije* u periodu od 2008-2015. godine su vršene aktivnosti na polju racionalizacije i restrukturiranja ovog preduzeća u skladu sa zadacima i ciljevima utvrđenim godišnjim programom poslovanja ovog javnog preduzeća:

1. sprovedene su aktivnosti za izbor strateških partnera i uređivanje međusobnih odnosa radi realizacije investicionih ulaganja za: 1) završetak izgradnje TE „Kolubara B“, 2) izgradnju novog bloka TE „Nikola Tesla B“ i 3) rekonstrukciju TE-TO Novi Sad.
2. angažovan je konsultant za pružanje stručne pomoći u sagledavanju globalne organizacije EPS, finansijske konsolidacije i korporativizacije. Pripremljen je model korporativizacije prema kome je forma zatvorenog akcionarskog društva ocenjena kao adekvatna forma korporativizacije JP EPS.
3. izvršene su analize opravdanosti reorganizacije zavisnih privrednih društava, sa organizacionog, ekonomskog, finansijskog i funkcionalnog stanovišta i potrebe organizacionog izdvajanja obavljanja pojedinih delatnosti ili poslovnih funkcija u zavisne privredne subjekte u skladu sa regulativom EU.
4. donete su odluke o izdvajanju: 1) neelektroprivrednih delatnosti iz privrednog društva Rudarski basen „Kolubara“ i TE „Nikola Tesla“, 2) statusno-organizaciono razdvajanje delatnosti proizvodnje i održavanja koje se obavlja u „Kolubara Metal“ i „Kolubara“ i 3) organizaciono-statusno restrukturiranje „Panonske TE-TO“.
5. izvršena je racionalizacija broja zaposlenih i strukturno prilagođavanje potrebama procesa rada. U cilju strukturnog prilagođavanja zaposlenih potrebama procesa rada, preduzimane su mere za stvaranje uslova za prijem potrebnog broja stručno osposobljenih mladih lica, stručno usavršavanje, dokvalifikaciju i prekvalifikaciju zaposlenih radi sticanja potrebnih specijalističkih znanja i osposobljenosti za izvršavanje poslova u skladu sa savremenim tendencijama, standardima, propisanim normama i pravilima struke uz odlazak manje kvalitetnih.

Program poslovanja za 2009. godinu utvrdio je prioritete aktivnosti u postupku restrukturiranja i racionalizacije organizacije, rada i poslovanja, a odnose se na zajedničko investiciono ulaganje sa strateškim partnerima, unapređenje organizacije rada i korporativizaciju, organizaciono unapređenje zavisnih privrednih društava, kao i zaokruživanje procesa izdvajanja materijalnih i ljudskih resursa koji nisu u funkciji obavljanja osnovne delatnosti,



Investicije u 2009. godini su usmerene na održavanje dostignutog nivoa proizvodnje i nastavak aktivnosti koje treba da omoguće povećanje i sigurnost proizvodnje električne energije, sigurnost snabdevanja potrošača i unapređenje zaštite životne sredine.

U EPS-u su definisane mere poslovne politike u cilju urednog snabdevanja kupaca električnom energijom, unapređenja i racionalizacije rada i poslovanja, realizacije Programa restrukturiranja, ekonomsko-finansijsku konsolidacije i realizacije prioriternih investicionih programa utvrđenih planom investicija.

Najznačajniji pravni poslovi u 2010. godini su se odnosili su se na izmenu regulatornog okvira u kome se obavljaju osnovne delatnosti, na realizaciju zajedničkih ulaganja sa strateškim partnerima, unapređenje organizacije rada i odnosa u grupi EPS i uređivanje prava i obaveza zaposlenih. U ovih godini su okončane izmene Zakona o energetici koji je od suštinskog značaja za organizaciju, uslove i načina obavljanja delatnosti.

Organizovane su aktivnosti za planirana zajednička ulaganja sa strateškim partnerima za realizaciju prioriternih investicionih poduhvata, poput postupka izbora strateških partnera za završetak izgradnje TE Kolubara B i izgradnju TE Nikola Tesla B3, rekonstrukciju TE-TO Novi Sad, uređivanje odnosa za početak rada Privrednog društva „Ibarske hidroelektrane“, realizaciju Sporazuma o saradnji sa RWE Ag i saradnju sa Mješovitim holdingom „Elektroprivreda Republike Srpske“ na Srednjoj Drini.

Doneta je Odluka o dopunama Odluke o osnivanju Javnog preduzeća za proizvodnju, distribuciju i trgovinu električne energije i Zaključak kojim su utvrđeni osnovni elementi ugovora o poveravanju obavljanja delatnosti proizvodnje električne energije u termoelektrani Kolubara B i termoelektrani Nikola Tesla B3, privrednim društvima koja će osnovati, zajedničkim ulaganjem, JP EPS i strana lica, a u kojima će strani partner imati većinsko vlasništvo.

U okviru aktivnosti za dokapitalizaciju Društva za kombinovanu proizvodnju termoelektrične i toplotne energije „Energija Novi Sad“, a.d. Novi Sad usaglašena je, takođe, sadržina tenderske dokumentacije - Ugovor o zajedničkom ulaganju i Ugovor o prodaji električne i toplotne energije kojima se uređuju pitanja rada elektrane, odnosno usklađivanja potreba radi ostvarivanja proizvodnog bilansa električne i toplotne energije i određivanja cene za električnu i toplotnu energiju, uz uvažavanje jednakog položaja svih strana u pogledu ostvarivanja cilja ulaganja.

U skladu sa međudržavnim sporazumima i protokolima između ministarstava Republike Srbije i Republike Italije sprovedene su potrebne aktivnosti i stvoreni uslovi da JP EPS i Preduzeće SECI Energia S.p.A. osnuju Privredno društvo „Ibarske hidroelektrane“, d.o.o. Kraljevo, koje je posle odobrenja Komisije za zaštitu konkurencije Republike Srbije krajem godine otpočelo sa radom. To je prvo preduzeće koje je JP EPS osnovalo sa stranim partnerom za obavljanje delatnosti proizvodnje električne energije i koje je započelo aktivnosti za izgradnju hidroelektrana na reci Ibar.

U realizaciji Memoranduma o razumevanju između JP EPS i RWE Ag pripremljeni su sporazumi i drugi akti kojim su utvrđeni osnovni principi za uspostavljanje saradnje. Obrazovana su zajednička tela, koja su razmatrala tehničke, ekonomske i pravne uslove za izgradnju hidroenergetskih kapaciteta i osnivanje privrednog društva.

Krajem 2010. godine pokrenut je postupak za pribavljanje odobrenja za koncentraciju koja će nastati zajedničkim ulaganjem JP EPS i RWE za osnivanje privrednog društva za izgradnju hidroelektrana i obavljanje delatnosti proizvodnje električne energije na Velikoj Moravi. To predstavlja drugi projekat za podsticanje proizvodnje iz obnovljivih izvora, u kojima je većinski vlasnik strani ulagač. Oba projekta su u funkciji realizacije strateških planskih ciljeva Republike Srbije.<sup>267</sup>

Vlada Republike Srbije je u novembru 2012. godine usvojila dokument „Polazne osnove za reorganizaciju JP EPS“. U toku 2013. godine je formirano novo privredno društvo EPS Snabdevanje d.o.o. i na taj način je počeo postupak razdvajanja delatnosti trgovine (snabdevanja) od distribucije električne energije i upravljanja distributivnim sistemom.

U toku 2015. godine u ovom preduzeću su angažovane konsultantske firme koje rade na pripremi procesa restrukturiranja i korporatizacije u saradnji sa predstavnicima menadžmenta.

U ovoj analizi ne možemo da zaobiđemo javno preduzeće „Železnice Srbije“ koje je proces restrukturiranja sprovodilo u kontinuitetu od 2000-te godine do danas sa ciljem finansijskog i operativnog poboljšanja, ali finansijsku konsolidaciju nije sprovelo.

Do kraja 2008. godine je sproveden proces restrukturiranja radne snage pa je u periodu 2000-2008. broj zaposlenih smanjen za 12.701 ili 38,7% od ukupnog broja zaposlenih, a postignut je pozitivan efekat u pogledu kvalifikacione i starosne strukture zaposlenih. Započet je proces izdvajanja sporednih delatnosti i iniciran proces privatizacije, a do danas je privatizacija završena za četiri zavisna preduzeća. U 2008. godini je odobren kredit Evropske Investicione Banke čime je finansirana realizacija *Projekta obnove železnice II* (radovi na remontu građevinske i elektrotehničke infrastrukture pruge Beograd-Šid na deonici Batajnica Golubinci). Ostali radovi u okviru ovog Projekta, iako su obezbeđena kreditna sredstva, nisu započeti jer nije izvršena eksproprijacija zemljišta. U ovom preduzeću su raspoloživa sredstva za finansiranje tekuće i proširene reprodukcije železnice nedovoljna i pored značajnih donacija, subvencija i kredita.

Pored navedenih aktivnosti utvrđene su najvažnije aktivnosti Programom poslovanja za 2009. godinu, a među njima se kao najznačajnije izdvajaju: nastavak procesa restrukturiranja u skladu sa opredeljenjima u Strateškom planu 2006-2010. godine, (organizaciono restrukturiranje, računovodstveno razgraničenje i decentralizacije preduzeća), usvajanje i početak primene Programa finansijske konsolidacije, izvršenje planiranih ulaganja u razvoj železničkih kapaciteta, poboljšanje pokazatelja kvaliteta prevoznih usluga, izrada Metodologije za utvrđivanje opravdane pune cene koštanja prevoza i nastavak aktivnosti na privatizaciji zavisnih preduzeća, izrada Programa za sprovođenje Strategije razvoja železničkog saobraćaja i aktivno učešće u radu međunarodnih železničkih organizacija i regionalnih inicijativa i organizacija.

U 2011. godini Javno preduzeće Železnice Srbije je postalo akcionarsko društvo u vlasništvu države a 2012. godine je objavilo tender za izbor savetnika za pomoć u restrukturiranju u holding kompaniju. Definisani su zadaci savetnika: razvoj novih komercijalnih funkcija u holdingu, analiza i procena imovine železnice za pripremu plana

---

<sup>267</sup> Izveštaj o poslovanju Javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije za 2010. godinu

komercijalizacije i izrada plana o upravljanju viškom sredstava i nekretnina za buduću kompaniju u okviru holdinga koja će se baviti upravljanjem imovinom Železnice.

Korporativnim restrukturiranjem „Železnice Srbije“ ad, Beograd, je predviđeno izdvajanja tri različite tehnološko-poslovne celine, koje su tržišno održive na duži rok. Društvo „Železnice Srbije“ a.d. je određeno da rešava probleme viška imovine, viška zaposlenih i istorijskih dugova. Ovo društvo se nalazi u fazi preuzimanja “non-core” imovine, dela osnovnih sredstava i viška zaposlenih.

Vlada Srbije je 2. jula 2015. donela odluku o statusnoj promeni "Železnica Srbije" i Agencija za privredne registre je donela rešenje o upisu u registar novoformiranih akcionarskih društava:

1. “Železnice Srbije” a.d.;
2. Društvo za upravljanje železničkom infrastrukturom „Infrastruktura železnice Srbije“ a.d.
3. Društvo za železnički prevoz robe „Srbija kargo“
4. Društvo za železnički prevoz putnika „Srbija voz“.

Proces restrukturiranja uključuje i finansijsko restrukturiranje i otpuštanje viška radne snage u cilju povećanja efikasnosti ovog preduzeća, tako da su statusne promene i odvajanje osnovne od sporednih delatnosti ohrabrujući korak u reformi ovog preduzeća i treba imati u vidu da je restrukturiranje uvek dugotrajan proces.

U Republici Srbiji još uvek nije usvojena *Strategija restrukturiranja javnih komunalnih preduzeća* iako je pripremljena sa osnovnim ciljem da se javna komunalna preduzeća, koja su u nadležnosti lokalnih samouprava, korak po korak transformišu u finansijski održiva, tržišno orijentisana preduzeća koja obezbeđuju visokokvalitetne usluge svojim potrošačima jer je efikasno pružanje komunalnih usluga od velike važnosti za privredu i građane Srbije.

U cilju prenošenja restrukturiranja javnih komunalnih preduzeća, sa Republike Srbije kao osnivača, na lokalne samouprave, vršene su zakonske izmene, pa je tako Izmenama Zakona o javnim preduzećima iz 2005. godine (član 22, 22a i 22b) predviđena obaveza javnih komunalnih preduzeća da Vladi dostavljaju Godišnji program poslovanja, na koji je saglasnost dao osnivač, odnosno nadležna lokalna samouprava, radi praćenja kretanja cena i zarada. Konkretna povod za ovakvu izmenu Zakona o javnim preduzećima bila je činjenica da se makroekonomskom analizom ustanovilo da lokalna javno-komunalna preduzeća vrše inflatorni pritisak tako što podižu cene i na taj način pokrivaju svoju neefikasnost.

U Članu 22. Zakona o javnim preduzećima propisan je obavezan sadržaj programa poslovanja u delu planiranih izvora prihoda i pozicija rashoda po namenama; planiranih načina raspodele dobiti javnog preduzeća; elemenata za celovito sagledavanje politike cena proizvoda i usluga, kao i politike zarada i zaposlenosti. Međutim, uočeno je da u velikom broju lokalnih samouprava, odnosno javnim komunalnim preduzećima ne postoji elementarno znanje o procesu planiranja, pa je tokom 2006. godine organizovano niz seminara za izradu Godišnjih planova poslovanja, sa smernicama za planove za 2007. godinu, uz objašnjenje razloga i ciljeva koje je centralna vlast imala na umu kada je propisala ovaj postupak.

Ova preduzeća uglavnom neefikasno posluju, nude nedovoljan kvalitet usluge, učešće privatnog sektora u vršenju komunalnih delatnosti je slabo zastupljeno. Razlozi uglavnom leže u neadekvatnom pravnom okviru u vezi sa vlasničkom strukturom ovih preduzeća i utvrđivanjem cena komunalnih usluga, kao i u opštoj nespremnosti opština da se odreknu političke kontrole nad ovim preduzećima.<sup>268</sup>

Ciljevi strategije su definisani kroz unapređenje nivoa pružanja usluga ovih preduzeća uz smanjenje troškova, stimulisanje finansiranja kapitalnih investicija u komunalnu infrastrukturu i podsticanje učešća privatnog kapitala tamo gde on može da unapredi usluge i smanji troškove. Istaknuta su najvažnija pitanja poput uređivanja svojinskih i pravnih odnosa na imovini koju sada koriste javno komunalna preduzeća, pitanja unapređenja finansijskog i operativnog poslovanja, utvrđivanja metodologije za definisanje cena komunalnih usluga, finansiranja kapitalnih investicija, kao i podsticanja učešća privatnog kapitala u sektoru komunalnih usluga. Najvažnija napomena je sadržana u konstataciji da cene usluge treba da pokrivaju stvarne troškove ovih preduzeća, uključujući održavanje, kao i deo investicionih troškova, ali da pri tome treba da ostanu ekonomski prihvatljive za većinu stanovništva. Na kraju možemo da sumiramo efekte restrukturiranja javnih preduzeća do danas:

- izvršeno je organizaciono restrukturiranje u svim javnim preduzećima,
- u sklopu ekonomsko finansijske konsolidacije učinjeni su koraci na modernizaciji proizvodno-tehnoloških procesa, reprogramu dugova, politici cena, kao i politici subvencija i dotacija,
- „Železnice Srbije“ su angažovale savetnika za pomoć u restrukturiranju i u toku 2015. godine su osnovana nova četiri pravna lica, čime je odvojena delatnost upravljanja infrastrukturom od železničkog prevoza putnika i tereta,
- Aerodrom Nikola Tesla a.d je angažovao konsultanta za izradu studije o korporatizaciji i modelima privatizacije;
- PEU Resavica se nalazi u završnoj fazi procesa restrukturiranja;
- Strategija restrukturiranja javnih komunalnih preduzeća nije usvojena;

### 3.6 Strategije prodaje velikih javnih preduzeća

Iskustva širom sveta pokazuju da ne postoji jedan univerzalni model privatizacije koji je najbolji za sve zemlje i za sve infrastrukturne delatnosti. Da bi se postigli pozitivni efekti privatizacije infrastrukturnih preduzeća neophodno je stvaranje adekvatnog regulatornog okvira koje je od presudne važnosti zbog činjenice da neke delatnosti (ili neki njihovi delovi) u okviru infrastrukture imaju karakter prirodnog monopola. Zamena državnog monopola privatnim, u slučaju kada država nije u stanju da adekvatno kontroliše monopolistu (neadekvatni regulatorni okvir, korupcija u organima vlasti) – često ima niz nepovoljnih efekata koji se ogledaju u povećanju cena, stagnaciji dostupnosti i kvaliteta usluga, koje kompromituju sam proces privatizacije.<sup>269</sup> Pomenuti slučaj srećemo u Latinskoj Americi gde je došlo i do renacionalizacije preduzeća u oblasti infrastrukture. Ovde ističemo da potreba za kreiranjem regulatornog okvira ne bi smela da bude izgovor za odlaganje privatizacije.

<sup>268</sup> Vlada Republike Srbije (2011). *Nacrt Strategije restrukturiranja javnih komunalnih preduzeća*. Beograd: Vlada Republike Srbije

<sup>269</sup> Vickers, J., Yarrow, K. (1997). *Privatization: An Economic Analysis*. Cambridge: Mit Press. str. 7-45

U kapitalno intenzivnim delatnostima u kojima je period investiranja vrlo dug, a vrednost investicija visoka, kao što je elektroprivreda, uspostavljanje liberalnog tržišta imalo je za posledicu smanjenje cena i profita, što je uticalo na nedovoljne investicije i izazivalo nestašice struje (npr. Kalifornija u SAD). Ovaj problem može biti izraženiji u zemljama u razvoju gde su potrebne vrlo visoke investicije da bi se obezbedio visok nivo dostupnosti i pouzdano snabdevanje električnom energijom. Prilikom razmatranja potencijalnih strategija privatizacije javnih preduzeća od značaja su sledeća pitanja: <sup>270</sup>

1. Koja preduzeća treba trajno da ostanu u većinskom državnom vlasništvu?
2. Koje regulatorne, strukturne i druge reforme treba da prethode privatizaciji javnih preduzeća?
3. U kojim slučajevima je opravdano prodati većinski paket strateškom partneru?
4. Koja preduzeća i u kom obimu privatizovati preko berze?

Do kraja 2011. godine javna preduzeća u Republici Srbiji su imala rok da se usklade sa pravilima konkurentnosti koja važe u Evropskoj Uniji što je pred njih postavilo nimalo lak zadatak, imajući u vidu da je taj sektor, kao što smo videli u prethodnom poglavlju, napravio kumulativni gubitak od 4 milijarde Evra.

Smatramo da javno preduzeće Elektroprivreda Srbije posle sprovedene korporatizacije, očekuje delimična privatizacija što očekujemo i za Telekom a.d. o čemu ćemo detaljno govoriti u delu 3.10. Smatramo da u vlasništvu države treba da ostanu preduzeća koja obavljaju delatnosti koje predstavljaju prirodni monopol. Potrebno je strategijsko opredeljenje države kao vlasnika koja dobra i prirodna bogatstva moraju ostati u državnom vlasništvu.

Smatramo da je opravdano da u većinskom državnom vlasništvu bude akcionarsko društvo za upravljanje železničkom infrastrukturom "Infrastruktura železnice Srbije" a.d. koje je 10. avgusta 2015. godine izdvojeno iz jedinstvenog preduzeća Železnice Srbije i registrovano u Agenciji za privredne registre Republike Srbije. Privatizacija preduzeća „Srbija Voz" a.d. koje je takođe izdvojeno i upisano u registar Agencije za privredne registre kao posebno pravno lice sa osnovnom delatnošću-železnički prevoz putnika, kao i privatizacija preduzeća "Srbija Kargo" a.d. sa osnovnom delatnošću- železnički prevoz tereta, su realne opcije u budućnosti. U slučaju PTT Srbija – preduzeća koje pruža veći broj različitih usluga, država bi ostala većinski vlasnik, ali bi se istovremeno za većinu tih usluga stvorile mogućnosti za postojanje privatnih konkurenata. U isti mah, nije isključeno da će u dužem vremenskom periodu tehnološke promene i potiskivanje pismonosnih papirnih pošiljki od strane elektronskih, kao i razvojem privatnih preduzeća u oblasti prenosa ostalih pošiljki (paketa i dr.) prestati potreba za postojanjem preduzeća sa većinskim državnim vlasništvom u toj oblasti.

Kada su u pitanju komunalna preduzeća smatramo da se posle restrukturiranja i korporatizacije ovih preduzeća mora zadržati većinsko vlasništvo nad velikim infrastrukturnim sistemima kao što su vodovod, kanalizacija, daljinsko grejanje i nadzor nad deponijama.

---

<sup>270</sup> Arsić, M., Vasiljević D. (2007). „Restrukturiranje i privatizacija javnih preduzeća u Srbiji“ *Kvartalni Monitor* br. 9, str. 95

U ovom radu u delu 3.10. i delu 3.11. ćemo proceniti aktuelne opcije i realne mogućnosti privatizacije Elektroprivrede Srbije i Telekom Srbija a.d. Pomenuti konomski analitičari u Republici Srbiji procenjuju da preduzeće za podzemnu eksploataciju uglja treba što pre privatizovati, kao celinu ili neke njegove delove, dok preostale delove treba zatvoriti.

Ne postoje ekonomski opravdani razlozi da se već u kratkom roku ne stvore uslovi za ulazak privatnog sektora u elektroenergetske delatnosti, npr. kroz izgradnju privatnih elektrana ili ulazak privatnih prevoznika u oblast železničkog saobraćaja.

Kad razmatramo opcije privatizacije javnih preduzeća prirodno se nameće pitanje koja javna preduzeća treba prodati strateškom partneru? Smatramo da strateško partnerstvo preporučljivo rešenje za javna preduzeća koja zahtevaju značajna investiciona ulaganja, i preduzeća mogu da opstanu na tržištu Srbije pod uslovom monopolske pozicije. U vezi sa prethodnim stavom jeste i pitanje da li se opredeliti za potpuni ili fazni proces.

Prednosti potpune privatizacije u jednom koraku se ogleda u tome što se novom vlasniku nedvosmisleno predaje odgovornost za unapređenje poslovanja i upravljanje preduzećem, što dovodi brže do povećanja efikasnosti. U tom slučaju slabe podsticaji za sprečavanje ulaska novih privatnih preduzeća i jačanje konkurencije.

Druga opcija stvara mogućnost značajnog rasta vrednosti većinskog državnog kapitala u usled unapređenja performansi preduzeća, uz učešće privatnog vlasnika, tako i rasta tržišta Republike Srbije.

U uslovima kada javno preduzeće nije izloženo oštroj konkurenciji na tržištu, prisustvo istovremenog državnog i privatnog vlasnika ponekad dovodi do nedovoljnog ulaganja u infrastrukturno preduzeće. Manjinski vlasnik je u takvim okolnostima više fokusiran da uspori liberalizaciju i da pod privilegovanim uslovima postane većinski vlasnik nego da modernizuje i unapređuje preduzeće, koje država može potom da proda drugom vlasniku. Kao primer za to možemo navesti manjinsko učeće mađarskog MOL-a u hrvatskoj INI.

U slučaju Telekoma Srbije i javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije smo procenili da nije potreban većinski strateški partner jer se radi o veoma značajnom resursu države.

Preduzeća Telekom Srbija posluje profitabilno, poslednjih godina se ekspanzivno proširilo u regionu, i preporuka ovog rada će biti postepena i delimična prodaja akcija u vlasništvu države. Preduzeće će dobiti veći broj vlasnika - strana preduzeća, banke, institucionalni investitori i građani. Kao manjinski vlasnici se mogu pojaviti i strane telekomunikacione kompanije, kao što je bio slučaj sa grčkim OTE koji je posedovao 20% Telekoma. U ovom sektoru je za investitore posebno privlačan visok prinos na uložena sredstva i potreban niži nivo ulaganja u poređenju sa sektorom energetike

Smatramo da će se akcije javnih preduzeća u budućnosti ponuditi preko berze što će snažno uticati na razvoj tržišta kapitala u Republici Srbiji. Pri tome u slučaju Telekoma Srbija i javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije ponuda preko berze bio bi osnovni metod privatizacije, dok bi u slučaju Aerodroma to bio pomoćni metod privatizacije kojim bi se ponudio manjinski paket akcija. Prodaja akcija na berzi može biti rešenje za prodaju manjinskih paketa akcija preduzeća za koja se planira da dugoročno ostanu u državnom vlasništvu. Ponuda kvalitetnih i likvidnih akcija neophodna je da bi se otvorile nove mogućnosti za ulaganje građana Srbije, investicionih i penzijskih fondava kao i drugih pravnih lica, što bi doprinelo razvoju i produbljivanju finansijskog tržišta u Srbiji.

Posebno je pitanje plasmana sredstava iz privatizacionih prihoda koja će se sliti na račun države i tu je važno naučiti lekcije iz prošlosti na poučnom primeru Mobtela kada su sredstva otišla u javnu potrošnju. Preporuka je da ta sredstva treba plasirati u strateške infrastrukturne projekte.”

### **3.7 Neophodnost korporatizacije preduzeća u Republici Srbiji**

Videli smo da je upravljanje u javnim preduzećima neefikasno u poređenju sa privatnim preduzećima a korporativizacija predstavlja prelaznu fazu ka privatizaciji u kojoj bi sadašnja javna preduzeća bila pretvorena u privredna društva i usaglasila se sa Zakonom o privrednim društvima, dakle, dobila bi organe upravljanja primerene standardnim akcionarskim društvima i društvima sa ograničenom odgovornošću koji bi imali više nadležnosti i odgovornosti, dok bi država obavljala ulogu vlasnika. Ovde moramo da naglasimo da samo potpuno korporatizovana javna preduzeća sa odgovornom upravom mogu da očekuju maksimiziranje poslovnih rezultata, uz zadovoljavanje veoma važnog uslova, a to je fokus na potrebe građana i privrede, što je preduslov za uspešno ostvarivanje poslovnih rezultata.

Korporatizacija se definiše kao proces koji ima za cilj da ojača autonomiju preduzeća i statutarna ovlašćenja sa jasnim pravnim identitetom, odvojenim računima i sopstvenim bordom direktora. Puna korporatizacija podrazumeva da preduzeće posluje pod istom zakonskom regulativom kao privatna preduzeća.<sup>271</sup>

Po pretvaranju u pravnu formu privrednog društva i pravno formalnog sticanja vlasništva nad svojom imovinom, ova preduzeća bi funkcionisala kao i sva druga i postala bi otvorena za bilo koju formu ulaganja privatnog kapitala, u skladu sa strategijom privatizacije za svako pojedinačno preduzeće. U ovom radu smo došli do zaključka da privatni kapital doprinosi povećanju efikasnosti preduzeća, uklanjanju generatora gubitaka unutar preduzeća i neracionalne politike poslovanja, što s druge strane predstavlja osnovu za uvažavanje ekonomskih kriterijuma u politici formiranja cena na štetu političkih ciljeva koji su do sada bili dominantni.

Dakle, jedan od neophodnih koraka u transformaciji javnih preduzeća jeste njihova korporatizacija: napuštanje pravne forme javnog preduzeća i pretvaranje u privredno društvo – akcionarsko ili društvo sa ograničenom odgovornošću.

Javna preduzeća po starim zakonskim rešenjima nisu raspolagala svojom imovinom već su koristila sredstva u svojini države i praktično su predstavljala više servis nego preduzeće, jer nisu imala pravnu formu privrednog društva. Tako da je prvi korak u transformaciji sagledavanje pravnih i ekonomskih pretpostavki za izvršenje ovog procesa i pretvaranje u pravnu formu akcionarskog ili društva sa ograničenom odgovornošću.

U domenu korporatizacije su interesantna i poučna iskustva SAD i drugih razvijenih zemalja koje su eksperimentisale sa oblicima organizacije između konvencionalnih državnih agencija i privatnih kompanija, uključujući državne korporacije i organizacije zasnovane na učinku. Među najpoznatijim korporacijama u SAD su Poštanska služba, Uprava za dolinu reke Tenesi, Korporacija SAD za obogaćenje uranijuma. Ove korporacije su u vlasništvu Vlade SAD, njihove organe upravljanja postavlja predsednik.

---

<sup>271</sup> Vagliasindi, M. (2008). Policy Research Working Paper 4542: *Governance Arrangements for State Owned Enterprises*, The World Bank

One su oslobođene ograničenja koja su postavljena za državne agencije, imaju visok stepen odlučivanja o nabavkama i platama i u velikoj meri posluju kao privatne korporacije. Joseph Štiglic je došao do zaključka da upravo u fazi korporatizacije dolazi do najvećeg povećanja efikasnosti iako su mišljenja o razlozima podeljena. Jedna struja stručne javnosti smatra da je za podizanje efikasnosti dovoljno samo po sebi ukidanje ograničenja dok druga struja tvrdi da bez profita kao glavnog motiva rezultati nisu održivi.<sup>272</sup>

U Velikoj Britaniji u ranim fazama nacionalizacije (1945-1951.) data su direktorima značajna ovlašćenja i nezavisnost u odnosu na mešanje nadležnih ministarstava. Ministri su imali ovlašćenja da imenuju direktore, odrede im visinu zarade ali su imali pravo da ih otpuštaju isključivo pod restriktivnim uslovima. Direktori su, s druge strane, imali obavezu da konsultuju ministre radi definisanja i interpretiranja javnog interesa. Nacionalizovana preduzeća nisu podlegala strogim računovodstvenim standardima kao u vreme privatnog vlasništva što se u literaturi navodi kao velika britanska greška.<sup>273</sup>

Istraživanja Svetske Banke su pokazala da je korporatizacija put ka poboljšanju performansi preduzeća, ali da su često potrebne godine da bi se uspešno sproveda. Empirijska evidencija sugerise da je putem uvođenja sistema unutrašnjeg upravljanja javnim preduzećima, poput onog u modernim korporacijama, moguće povećati efikasnost kroz bolji monitoring direktora, razvoj informacionih sistema i redukciju vladinog političkog mešanja. Može se uticati na podsticaje i ciljeve menadžera tesnim povezivanjem rezultata poslovanja sa ocenom i nagrađivanjem menadžera. Korporatizacija može uticati na meka budžetska ograničenja sa kojima se suočavaju javna preduzeća, jer sa jedne strane vlade mogu da forsiraju korporatizovana preduzeća da se suoče sa većom konkurencijom na tržištu i da povećaju efikasnost kreditne alokacije za ova preduzeća, dok su s druge strane vlade podstaknute da im obezbede finansijsku podršku radi prevencije bankrotstva zbog eventualnih teških političkih i socijalnih posledica koje bi mogle da proizađu iz takvog scenarija.<sup>274</sup>

Empirijska istraživanja pokazuju da je korporatizacija veoma delotvorna u povećanju profitabilnosti i efikasnosti javnih preduzeća, da ona sama po sebi značajno menja upravljanje preduzećem. Pored imenovanja borda direktora i generalnog direktora, svaka korporatizovana firma imenuje nadzorni odbor i nezavisni finansijski odsek sa sopstvenim budžetom. Pored toga, neke odluke se u procesu korporatizacije sa nivoa vladinih predstavnika i ministarstava prenose na interni sistem upravljanja, na bord direktora. Na taj način se značajno smanjuje politički uticaj.<sup>275</sup>

Stiglic je izneo stav da je u izboru trenutka za privatizaciju, korporatizaciju ili pretvaranje u državnu agenciju od suštinskog značaja merljivost učinka, jer u slučaju privatizacije agencija treba da ponudi tržištu rezultate ostvarene prodajom.<sup>276</sup>

---

<sup>272</sup> Stiglic, Dž. (2004). *Ekonomija javnog sektora*. Beograd: Ekonomski fakultet. str. 208

<sup>273</sup> Vagliasindi, M. (2008). „Governance Arrangements for State Owned Enterprises”, Policy Research Working Paper 4542 Washington D.C.: World Bank

<sup>274</sup> Vagliasindi, M (2008). Policy Research Working Paper 4542: *Governance Arrangements for State Owned Enterprises*, Washington D.C.: World Bank

<sup>275</sup> Aivazian, V. Ge Y. Jiaping, Q. (2005) “Can Corporatization Improve the Performance of State-Owned Enterprises even without Privatization?” *Journal of Corporate Finance*, vol.11, br.5.,str. 791-808.

<sup>276</sup> Stiglitz, J. (2004). *Ekonomija javnog sektora*. Beograd: Ekonomski fakultet. str.209



Na kraju ostaje pitanje razloga iz kojih se predstavnici države ne opredeljuju za privatizaciju svih javnih preduzeća? Osnovni razlog se ogleda u nesposobnosti privatnog sektora da ostvari sve društvene ciljeve.

### 3.7.1 Ekonomske implikacije usvajanja novog Zakona o javnim preduzećima

U februaru 2016. godine je donet novi Zakon o javnim preduzećima<sup>277</sup> kojim su usvojene važne izmene, neophodne za sprovođenje korporatizacije javnih preduzeća. Ovde ćemo apostrofirati samo najvažnije elemente zakonskog okvira koji su veoma važni za korporatizaciju pored pomenutog zakona.

*Ustav Republike Srbije* garantuje privatnu, zadružnu i javnu svojinu, a pod javnom svojinom se podrazumeva državna svojina, svojina autonomne pokrajine i svojina jedinice lokalne samouprave uz napomenu da svi pomenuti oblici imaju jednaku pravnu zaštitu (čl. 86. Ustava). U Ustavu se navodi pojam državne imovine u koju spadaju prirodna bogatstva, dobra za koje je zakonom određeno da su od opšteg interesa. Ovde je važno napomenuti da fizička i pravna lica mogu steći pojedina prava na određenim dobrima u opštoj upotrebi.

Stari *Zakon o privrednim društvima*, nije tretirao status javnih preduzeća, već privrednih društava, a do njihove korporatizacije i eventualne privatizacije se prelaznim odredbama odredio na način da danom stupanja na snagu ovog zakona, postojeća javna preduzeća nastavljaju sa radom u skladu sa propisima koji su bili na snazi do dana stupanja na snagu ovog zakona i osnivačkim aktom. Zakon o privrednim društvima se primenjuje na javna preduzeća kao opšti, u delu u kome u Zakonu o javnim preduzećima nema posebnih odredbi.

Za statusno pravni i imovinsko pravni status javnih preduzeća je najvažniji *Zakon o javnim preduzećima* kao opšti zakon, a za određene delatnosti su doneti posebni zakoni. Zakon o privrednim društvima se shodno primenjuje i na javna preduzeća, za pitanja koja ovim zakonom nisu posebno regulisana. Za pitanje poslovnog imena, sedišta, zastupanja i statusnih promena javnog preduzeća, kao i na druga pitanja koja nisu posebno uređena ovim zakonom, primenjuju se odredbe zakona kojim se uređuje pravni položaj privrednih društava koje se odnose na društvo s ograničenom odgovornošću i akcionarsko društvo.

Po Zakonu o javnim preduzećima, za razliku od prethodnih rešenja, a od velike važnosti za korporatizaciju, pored javnog preduzeća, delatnost od opšteg interesa može da obavlja i: 1) društvo s ograničenom odgovornošću i akcionarsko društvo (u daljem tekstu: društvo kapitala) čiji je jedini vlasnik javno preduzeće; 2) društvo kapitala čiji je jedini vlasnik Republika Srbija, autonomna pokrajina, jedinica lokalne samouprave, kao i zavisno društvo čiji je jedini vlasnik to društvo kapitala; 3) drugo društvo kapitala i preduzetnik, kome je nadležni organ poverio obavljanje te delatnosti.

Zakonodavac je predvideo *zakonom i finansijske i nefinansijske ciljeve* poslovanja poput: 1) obezbeđivanja trajnog obavljanja delatnosti od opšteg interesa i redovnog zadovoljavanja potreba korisnika proizvoda i usluga; 2) razvoja i unapređivanja obavljanja delatnosti od opšteg interesa; 3) obezbeđivanja tehničko-tehnološkog i ekonomskog

<sup>277</sup> Zakon o javnim preduzećima ("Sl. glasnik RS", br. 15/2016)

jedinstva sistema i usklađenosti njegovog razvoja; 4) sticanja dobiti; 5) ostvarivanja drugog zakonom utvrđenog interesa.

Najvažniju ekonomsku implikaciju daje novina zakona po kojoj javno preduzeće i društvo kapitala svojom imovinom upravljaju i raspolažu u skladu sa zakonom i osnivačkim aktom.

Imovinu javnog preduzeća i društva kapitala čine pravo svojine na pokretnim i nepokretnim stvarima, novčana sredstva i hartije od vrednosti i druga imovinska prava, koja su preneti u svojini javnog preduzeća u skladu sa zakonom, uključujući i pravo korišćenja na stvarima u javnoj svojini. Po starom zakonskom rešenju javna preduzeća nisu bila vlasnik imovine, već samo servis u rukama države.

Za korporatizaciju veoma važan momenat je činjenica da javno preduzeće može, uz prethodnu saglasnost osnivača, osnovati društvo kapitala za obavljanje delatnosti od opšteg interesa i društvo kapitala za obavljanje delatnosti koja nije delatnost od opšteg interesa, kao i da može ulagati kapital u već osnovana društva kapitala, uz prethodnu saglasnost osnivača.

Promena pravne forme organizovanja javnog preduzeća u pravnu formu privrednog društva kapitala (društvo s ograničenom odgovornošću ili akcionarsko društvo) može biti pravno moguća uz primenu odredbi ovog zakona i Zakona o privrednim društvima koje se odnose na promenu jedne pravne forme privrednog društva u drugu pravnu formu privrednog društva.

“Organi javnog preduzeća su nadzorni odbor i direktor. Nadzorni odbor javnog preduzeća čiji je osnivač Republika Srbija ima pet članova, od kojih je jedan predsednik. Nadzorni odbor javnog preduzeća čiji je osnivač autonomna pokrajina ili jedinica lokalne samouprave ima tri člana, od kojih je jedan predsednik. Predsednika i članove nadzornog odbora javnog preduzeća čiji je osnivač Republika Srbija imenuje Vlada, na period od četiri godine, od kojih je jedan član nadzornog odbora iz reda zaposlenih, a jedan član mora biti nezavisan član nadzornog odbora. Zakon je predvideo uslove za imenovanje predsednika i člana nadzornog odbora i to mora biti lice koje ispunjava sledeće uslove: 1) da je punoletno i poslovno sposobno; 2) da ima stečeno visoko obrazovanje na osnovnim studijama u trajanju od najmanje četiri godine, odnosno na osnovnim akademskim studijama u obimu od najmanje 240 ESPB bodova, master akademskim studijama, master strukovnim studijama, specijalističkim akademskim studijama ili specijalističkim strukovnim studijama; 3) da ima najmanje pet godina radnog iskustva na poslovima za koje se zahteva visoko obrazovanje iz tačke 2) ovog člana; 4) da ima najmanje tri godine radnog iskustva na poslovima koji su povezani sa poslovima javnog preduzeća; 5) da poznaje oblast korporativnog upravljanja ili oblast finansija; 6) da nije osuđivano na kaznu zatvora od najmanje šest meseci; 7) da mu nisu izrečene mere bezbednosti u skladu sa zakonom kojim se uređuju krivična dela.”<sup>278</sup>

Veoma je važno istaći da su po zakonu predsednik i članovi nadzornog odbora dužni da se dodatno stručno usavršavaju u oblasti korporativnog upravljanja. Program za dodatno stručno usavršavanje utvrđuje Vlada Srbije. Nezavisan član nadzornog odbora, mora da ispunjava i sledeće uslove: 1) da nije bio angažovan u vršenju revizije finansijskih izveštaja preduzeća u poslednjih pet godina; 2) da nije član političke stranke; 3) da nije

---

<sup>278</sup> Zakon o javnim preduzećima ("Sl. glasnik RS", br. 15/2016)

postavljeno, imenovano ili izabrano lice i da nije zaposlen ni angažovan po drugom osnovu u javnom preduzeću ili društvu kapitala čiji je osnivač to javno preduzeće.<sup>279</sup>

Novi Zakon o javnim preduzećima je doneo novine veoma važne za sprovođenje korporatizacije javnih preduzeća, što je predstavljalo neophodan uslov za dalju reformu ovih preduzeća. Javna preduzeća sada raspoložu i upravljaju svojom imovinom, što po ranijim zakonskim rešenjima nije bilo moguće, a zakon definiše finansijske i nefinansijske cileve što je velika novena, a u skladu je sa dobrom praksom u svetu.

### 3.7.2 Prednosti i rizici otvaranja privrednog društva

Zakon o privrednim društvima je uredio sva pitanja od značaja za osnivanje i funkcionisanje akcionarskih društava, pa ga tako mogu osnivati jedno ili više pravnih i/ili fizičkih lica radi obavljanja određene delatnosti pod zajedničkim poslovnim imenom, čiji je osnovni kapital utvrđen i podeljen na akcije (zbir svih akcija čini osnovni kapital akcionarskog društva). Novi zakon ne pravi podelu na zatvorena i otvorena akcionarska društva. Akcionarsko društvo može biti javno ili ono koje to nije u smislu Člana 2 Zakona o tržištu kapitala (Sl. glasnik RS br. 31/2011.). Osniva se osnivačkim aktom koji predstavlja istorijski dokument, a društvo mora imati Statut. Ulog u akcionarsko društvo unosi se u novcu ili stvarima i pravima, a izuzetno i u izvršenom radu ili uslugama za društvo, ako je to određeno osnivačkim aktom.

Ukoliko akcionarsko društvo odluči da javnom ponudom izda akcije ili druge hartije od vrednosti dužno je da se pridržava posebnih odredbi koje u suštini nastoje da povećaju informisanost javnosti i zaštitu manjinskih akcionara, kao i da se pridržava pravila propisanih za tržište kapitala. Svako akcionarsko društvo može biti ili postati javno, ako ispunjava jedan od dva ključna uslova.<sup>280</sup>

- 1) da je uspešno izvršilo javnu ponudu hartija od vrednosti u skladu sa prospektom čije je objavljivanje odobrila Komisija za hartije od vrednosti ili
- 2) da su njegove hartije od vrednosti uključene u trgovanje na regulisanom tržištu, odnosno multilateralnu trgovačku platformu u Republici Srbiji.

Zakon o privrednim društvima (Sl. Glasnik 36/2011) je doneo novine, među kojima izdvajamo najvažnije:

- ulogi u društvo se izražavaju u dinarima;
- isključeno je ograničenje broja članova kod društva sa ograničenom odgovornošću;
- izričito je dozvoljeno pretvaranje duga u ulog u društvo sa ograničenom odgovornošću;
- pravo preče kupovine pripada isključivo članovima društva, ali ne i samom društvu;
- isključena je mogućnost da društvo može da otkupljuje sopstvene udele;
- upravljanje društvom može biti jednodomno (Skupština i jedan ili više direktora) i dvodomno (Skupština, Nadzorni odbor ili jedan i više direktora);
- broj akcionara ne igra ulogu u određivanju da li društvo mora da bude javno;
- ugovor o osnivanju predstavlja istorijski dokument, a sva pitanja od značaja za rad društva uređuju se Statutom;

<sup>279</sup> Zakon o javnim preduzećima ("Sl. glasnik RS", br. 15/2016)

<sup>280</sup> Zakona o tržištu kapitala (Sl. glasnik RS br. 31/2011.)

- u javnom akcionarskom društvu povećanje osnovnog kapitala se ne može sprovesti putem konverzije duga u osnovni kapital;

Prilikom davanja odgovora na pitanje da li se opredeliti za formu zatvorenog ili otvorenog akcionarskog društva (po terminologiji novog zakona-javnog ili onog koje to nije) neophodno je ustanoviti nameru osnivača u vezi sa privatizacijom javnih preduzeća. Ovde je važno naglasiti da je važna promišljenost i postupnost u koracima zbog složenosti sistema koji se privatizuju. U zatvorenom akcionarskom društvu imamo dve mogućnosti za finansiranje, prva je pribavljanje dodatnog kapitala od vlasnika preduzeća, a druga reinvestiranje dobiti dok se odluka o otvaranju preduzeća najčešće donosi upravo u nedostatku kapitala jer se svako preduzeće u životnom ciklusu kad tad suočilo sa ovim problemom. Uprava preduzeća u takvim trenucima ima više izbora pred sobom, poput samofinansiranja, korišćenja internih izvora ili eksternih izvora. Preduzeće se dakle u ovom slučaju može finansirati reinvestiranjem dobiti ili iz akumulacionih fondova, što je dominantan način u razvijenim zemljama danas, odnosno može emitovati dužničke ili vlasničke finansijske instrumente i hartije od vrednosti i plasirati ih investitorima što se smatra prvom prednošću otvaranja akcionarskog društva.

Zakon je regulisao obavezu javne dostupnosti informacija o poslovanju javnog akcionarskog društva što otvara vrata bankarskih institucija i bolji tretman prilikom zaduživanja. Olakšava se pribavljanje kapitala pa se mogu sa većom izvesnošću emitovati drugi instrumenti na tržištu, kako domaćem, tako i inostranom i fleksibilnije upravljati finansijskom strukturom.

Druga i najvažnija prednost otvaranja akcionarskog društva je otklanjanje ograničenja rasta preduzeća jer smo već istakli da zatvoreno akcionarsko društvo može imati dva potencijalna izvora dodatnog kapitala, jedan iz imovine vlasnika i drugi reinvestiranje dobiti. Zatvoreno akcionarsko društvo se izlaže velikom riziku od prezaduženosti ukoliko se finansira dominantno iz pozajmljivanih izvora.

Ovaj rizik se uklanja upravo otvaranjem preduzeća jer se otvaraju vrata za pristup eksternim izvorima sopstvenog kapitala čime se preduzeću omogućava rast uz zadržavanje optimalne finansijske strukture. Istakli smo da je Zakon obavezao ova preduzeća na javno objavljivanje informacija čime se povećava nivo poverenja bankarskog sektora, a samim tim i pristup povoljnijim izvorima finansiranja.

Prednost otvaranja je nagrada akcionarima u vidu rasta vrednosti njihovih akcija koje činom otvaranja mogu u svakom momentu pretvoriti u novac.

Uprava preduzeća mora da proceni buduće poslovne rezultate kada donosi odluku o trenutku otvaranja preduzeća, jer je najveći rizik otvaranja preduzeća izloženost investicionoj javnosti samim tim i povećana vulnerabilnost zato što sa otvaranjem društva, kotiranjem akcija na berzi, postoji nova obaveza izveštavanja javnosti na način utvrđen Zakonom o tržištu kapitala i aktima Komisije za hartije od vrednosti. Kada nastupe okolnosti koje bi mogle bitno uticati na poslovanje, posledično na cenu hartija od vrednosti, javno akcionarsko društvo je dužno da odmah izda javno saopštenje, odn. izveštaj o bitnom događaju u nekom dnevnom listu na teritoriji Republike Srbije.

Informaciona otvorenost preduzeća je najveći rizik otvaranja društva jer se može pojaviti problem nekontrolisanog izlaska informacija iz okvira društva, poslovanje se izlaže javnosti i pritisku za poboljšanje poslovnih performansi koji na razvijenim tržištima može biti izuzetno jak i u principu ima pozitivan uticaj na poboljšanje efikasnosti. Uprava društva u ovakvim situacijama izbegava donošenje odluka sa visokom rizikom i samim tim se odriče i dobiti potencijalno profitabilnih investicija.

Značajan je takođe rizik od neprijateljskog preuzimanja koji se drastično povećava izlaskom društva na organizovano tržište, a posebno je izražen kod akcionarskih društava sa niskom koncentracijom vlasništva u kom slučaju važnu ulogu igraju institucionalni investitori, jer njihovo vlasništvo nad velikim paketima akcija može biti posebno značajno kada dođe do napada neprijateljske firme.

Na osnovu svega iznetog možemo da zaključimo da je preporučljivo u prvom koraku procesa korporatizacije opredeliti se inicijalno za pravnu formu zatvorenog akcionarskog društva iz više razloga. Korporativna struktura je fleksibilnija, nema izloženosti striktnim normama finansijskog tržišta, obaveze objavljivanja podataka o poslovanju i osetljivosti koja iz toga proizilazi. U momentu donošenja odluke o privatizaciji, potpunoj ili delimičnoj, potrebe emisije inicijalne javne ponude i podela akcija zaposlenima bez naknade, društvo treba da postane javno.

### **3.8 Uticaj metoda privatizacije na razvoj korporativnog upravljanja**

Korporativno upravljanje smatramo veoma značajnim i aktuelnim jer danas imamo veliki broj preduzeća u kojima je došlo do intenzivnih integracionih procesa, u kojima je razdvojeno vlasništvo od kontrole, a na tržištu je došlo do rasta vlasničkih udela institucionalnih investitora u korporacijama, niza finansijskih kriza i bankrotstava i sl. Rekli smo da unapređenju korporativnog upravljanja doprinose: razvoj stimulativnog sistema nagradivanja za menadžere, konkurentski pritisak tržišta za korporativnu kontrolu i tržišta kapitala, kao i promena regulative sa ciljem jaca uloge upravnog odbora, zaštite prava manjinskih akcionara, zaoštavanja fiducijarne odgovornosti menadžmenta i sl. Jedan od najznačajnijih faktora koji doprinosi unapređenju korporativnog upravljanja je koncentracija vlasništva i privatizacija o čemu će u ovom delu biti više reči.

“Poštovanje standarda dobrog korporativnog upravljanja pomaže u poboljšanju procesa odlučivanja. Na primer, rukovodioci, direktori i akcionari verovatno će brže donositi dobre odluke, uz bolju obaveštenost, kada im struktura upravljanja društvom omogućava da jasno razumeju svoje uloge i obaveze, i kada su procesi komunikacije regulisani na delotvoran način. Ovo, sa svoje strane, treba da znatno povećava efikasnost finansijskih i poslovnih aktivnosti društva na svim nivoima. Kvalitetno korporativno upravljanje racionalizuje sve poslovne procese društva, što dovodi do uspešnijeg poslovanja i nižih troškova kapitala, a to, zauzvrat, doprinosi rastu prodaje i dobiti uz istovremeno smanjenje troškova i obaveza.”<sup>281</sup>

---

<sup>281</sup> Međunarodna finansijska korporacija. (2011). *Korporativno upravljanje-priručnik*. Beograd: Međunarodna finansijska korporacija. str.15

Postavljamo pitanje da li određeni metodi privatizacije stvaraju uslove za efikasno korporativno upravljanje privatizovanih preduzeća, a da bismo dali odgovor razmotrićemo dva osnovna modela KU: anglo-saksonski i nemačko-japanski model.<sup>282</sup>

- anglo-saksonski model se bazira pre svega na zaštiti interesa akcionara, prisutna je široka disperzija vlasništva koja dovodi do razdvajanja vlasništva i kontrole i realokacije moći na korporativni menadžment. U slučajevima kada akcionari nisu zadovoljni, odnosno kada ne mogu da izvrše uticaj na odluke menadžera putem glasačkih prava, oni prosto prodaju svoje akcije na finansijskom tržištu. Cena akcija predstavlja veoma značajan signal menadžmentu o zadovoljstvu akcionara njihovim mandatom. Preuzimanje ovde predstavlja dominantan mehanizam kontrole menadžmenta, a glavni preduslov za njegovu efikasnost je visoka razvijenost finansijskog tržišta. U ovom modelu banke imaju minimalan uticaj zbog pravnih ograničenja za posedovanje akcija kompanija u portfoliju. U ovom modelu individualni investitori imaju zajedno značajno učešće u vlasništvu, dok je uloga zaposlenih minorna.

Jedan od glavnih nedostataka ovog modela je potcenjivanje od strane finansijskog tržišta kompanija koje imaju značajna ulaganja u istraživanja i razvoj, tako da postoji opasnost da cena akcija šalje pogrešne poruke i menadžerima i akcionarima, što u ovom modelu motiviše menadžere da donose kratkoročno profitno orjentisane odluke, radije nego odluke koje su u dugoročnom interesu akcionara. Ovaj model korporativnog upravljanja obeležava i odsustvo brige o interesima društva i socijalne odgovornosti korporacija.

- germansko - japanski sistem tretira interese širih interesnih grupa, investitora, zaposlenih, dobavljača, potrošača i menadžera. Pojam korporacije se shvata u smislu socijalne institucije koja ima javnu odgovornost. Ovaj model podrazumeva dugoročnu orijentaciju, visoku koncentraciju vlasništva koja daje snagu glasačkim pravima koja ovde postaju osnovni mehanizam za uticaj na odluke menadžera a s druge strane obeshrabruje aktivnosti preuzimanja uz značajne statutorne restrikcije po ovom pitanju. Glavna razlika između ova dva modela je veoma značajna uloga finansijskih institucija, pre svega banaka koje u Japanu i Nemačkoj imaju tradicionalno jake veze sa korporacijama jer poseduju vlasničke pakete u svojim portfolijima.

Problemi korporativnog upravljanja se javljaju u preduzećima u kojima je prisutan veći broj vlasnika, kao i odvojenost svojine od funkcije upravljanja. U akcionarskim društvima sa disperzijom akcionara problem je kontrola performansi menadžera od strane spoljnih akcionara koji nemaju dovoljno moći da na njih utiču. S druge strane, u firmama sa malim brojem vlasnika menadžeri su obično kontrolisani od strane najvećih vlasnika, pa je osnovno pitanje dobrog korporativnog upravljanja kako da manjinski vlasnici onemoguće kontrolnog vlasnika da ostvaruje ličnu korist na štetu manjinskih vlasnika.

---

<sup>282</sup> Dore, R. (2005). „Deviant or Different? Corporate Governance in Japan and Germany.“ *Corporate Governance: An International Review*. vol.13., br.3., str. 437-446.

Vlasnici najčešće nisu profesionalci i nemaju dovoljno informacija, tako da nisu u situaciji da kvalitetno nadziru rad menadžmenta, tako da se ovde postavlja pitanje na koji način obezbediti zaštitu interesa vlasnika. Rešenja pomenutog problema se ogledaju u sledećim mehanizmima.<sup>283</sup>

- podsticajni modeli nagrađivanja menadžera uz usklađivanje interesa menadžmenta sa interesom vlasnika;
- formiranje Nadzornog odbora kao kontrolnog tela nad menadžmentom, u svojstvu predstavnika vlasnika u čijoj je ingerenciji donošenje strateških odluka;
- koncentracija svojine i kontrole u rukama jednog ili par većih investitora, čime se ublažava problem koji donosi disperzija vlasništva;
- preuzimanja preduzeća (eng. takeovers);
- praćenje signala tržišta kapitala;
- zaštita manjinskih akcionara.

U preduzećima sa koncentrisanim vlasništvom srećemo se sa drugačijim problemom, a to je sprečavanje kontrolnog vlasnika da ne zloupotrebljava poziciju i ostvaruje ličnu korist na štetu ostalih suvlasnika (principal-principal problem). Ovde je u pitanju konflikt između vlasnika kontrolnog paketa akcija i većeg broja malih akcionara koji nisu u mogućnosti da se bave pokušajem suprotstavljanja akcijama većinskog vlasnika.

Prisutni su mnogobrojni načini zloupotrebe kontrole nad firmom na račun manjinskih vlasnika a ogledaju se u maksimiziranoj zaradi menadžera odn. kontrolnog vlasnika, usmeravanju poslova na povezana lica ili druga preduzeća pod kontrolom većinskog vlasnika, upotrebi insajderskih informacija u ličnom interesu itd.

Manjinski akcionari se mogu zaštititi putem različitih mehanizama zaštite predviđenih u Zakonu o privrednim društvima.

Struktura korporativnog vlasništva značajno određuje sve elemente korporativnog upravljanja, a neposredno se izvodi iz metoda privatizacije koji je primenjen u konkretnom slučaju. U Republici Srbiji se Zakon o privatizaciji bazirao na prodaji 70 % kapitala kao osnovnom modelu uz besplatnu podelu akcija građanima i zaposlenima sa ciljem da se:

- uspostavi jasna vlasnička struktura nad preduzećima i imovinska odgovornost vlasnika za uspeh ili neuspeh poslovanja preduzeća;
- stvori novo korporativno upravljanje u kome je rukovodstvo odgovorno vlasnicima, ili su vlasnici istovremeno i rukovodstvo;
- stvori institucionalni ambijent za priliv stranih investicija, bilo privatizacijom postojećih, ili formiranjem potpuno novih preduzeća, korišćenjem resursnog potencijala neuspešnih preduzeća;
- otvori brojne kanale za mobilizaciju finansijskog potencijala i neprekidno podešavanje vlasničkog portfelja pojedinaca i preduzeća na tržištu kapitala;
- stvore uslovi za promenu ukupne imovinske strukture društva stimulisanjem produktivnog ulaganja, ili imobilizacije sredstava u neprivrednim investicijama.

---

<sup>283</sup> Međunarodna finansijska korporacija (2007). *Korporativno Upravljanje- Priručnik*. Beograd: Međunarodna finansijska korporacija. str. 1-12

Slabost prodaje kao privatizacionog metoda ogleda se u sporosti procesa jer podrazumeva pripremu svakog preduzeća pojedinačno, a to je posebno u okolnostima ograničenih kapaciteta državne administracije, vremenski vrlo zahtevan proces.

Prilikom određivanja strategije privatizacije u Republici Srbiji se pošlo od toga da na ovom prostoru još dugo neće biti izgrađeni fini mehanizmi koji obezbeđuju dobro korporativno upravljanje u firmama čije je vlasništvo visoko disperzirano, tako da je prednost data koncentrisanom vlasništvu. Dat je značaj korporativnom upravljanju u postprivatizacionom periodu, pa je odlučeno da se u zakonskom rešenju odredi prodaja većinskog paketa (70%) društvenog/državnog kapitala jednom investitoru. Time je omogućeno preuzimanje pune kontrole nad privatizovanim preduzećem od strane jednog većinskog vlasnika, koji tako može, u sopstvenom interesu, upravljati preduzećem bez posebnih komplikacija. Sporedna ideja bila je da se na ovaj način olakša složen proces restrukturiranja preduzeća u postprivatizacionom periodu.

Zakon o privatizaciji je načelno definisao dva metoda privatizacije i to javni tender i javnu aukciju, a podzakonskim aktima bliže je određen postupak i način prodaje kapitala ovim metodama. Zakon nije predvideo direktnu pogodbu između države i kupca, jer je ona, iako načelno pogodna i naizgled nužna za loša preduzeća za koja ne postoji tražnja, ipak suviše rizična sa stanovišta države.

Efekti dva modela privatizacije po korporativno upravljanje i tržište hartija od vrednosti bili su veoma različiti.

Po modelu iz 2001. godine pojavljivao se većinski vlasnik sa 70% svojine kapitala kao dominantan. Prometa akcijama tih preduzeća praktično nije bilo po okončanju procesa privatizacije, osim u slučajevima zaostalih akcija iz ranijih privatizacija po Zakonu o društvenom kapitalu (Sl. list br. 84/89 i 46/90) kojim je ranih devedesetih zvanično regulisan proces privatizacije (u povoljan položaj je stavio zaposlene u preduzećima sa izrazitim pogodnostima u vidu omogućavanja značajnih popusta) i Zakonu o uslovima i postupku pretvaranja društvene svojine u druge oblike svojine (Sl. glasnik RS 48/91, 75/91 i 51/94) koji je uredio dalje procese institucionalne privatizacije i ustanovio mehanizme vršenja kontrole obavljene privatizacije po saveznom Zakonu.

U toku 2001. godine formirane su i institucije za sprovođenje procesa privatizacije, poput Agencije za privatizaciju RS i Akcijskog Fonda RS. Akcijskom fondu je pripala uloga prodaje manjinskih paketa na Beogradskoj berzi. Do donošenja Izmena i Dopuna Zakona o akcijskom fondu te akcije su bile bez prava glasa na Skupštinama akcionara u akcionarskim društvima pa je Akcijski fond u skladu sa članom 8a Izmena pomenutog Zakona svoje pravo glasa na Skupštinama ostvarivao pisanim putem u slučaju donošenja sledećih odluka: smanjenje ili povećanje kapitala, reorganizacija, opterećivanje imovine, davanje ili uzimanje imovine u zakup, poravnanje sa poveriocima, raspolaganje imovinom velike vrednosti.

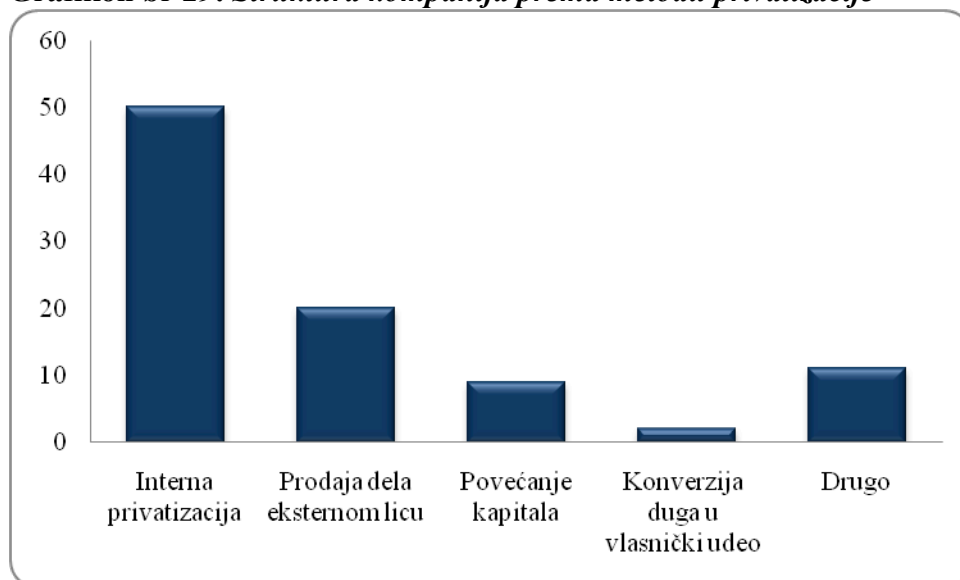
Od 2002. godine iz Akcijskog fonda je privatizovano ukupno 1.610 firmi za iznos od 711 miliona evra, a samo u 2009. godini prodati su manjinski paketi akcija 197 privrednih društava za osam miliona evra.

Nasuprot tome, privatizacije po Zakonu o svojinskoj transformaciji 1997. godine su dovele do disperziranog vlasništva zaposlenih, a i državnog penzijskog fonda, što je dovelo do značajnog obima trgovine akcijama.



Zanimljivi su rezultati istraživanja<sup>284</sup> po kojima je najveći broj preduzeća (50,7%) u periodu pre reformi iz 2000. godine započeo proces privatizacije po Zakonu o društvenom kapitalu (Sl. list br. 84/89 i 46/90), a završio ga po Zakonu o svojinskoj transformaciji iz 1997. godine. Najveći broj preduzeća privatizovan je putem insajderske privatizacije po pomenutom Zakonu, dok su u značajno manjem obimu, pre 2000. godine, bili prisutni ostali oblici privatizacije. (Grafikon br. 30 )

**Grafikon br 29: Struktura kompanija prema metodu privatizacije**



Izvor: Cerović, B. (2007). *Privatisation in Serbia: Evidence and Analysis*. str.201

Rezultati ove studije su pokazali da je samo 20,6% posmatranih preduzeća imalo manje od 100 akcionara, više od 50% je imalo više od 500 akcionara, dok je blizu 15 % preduzeća imalo više od 2000 akcionara.(Tabela br. 20)

**Tabela br 20: Broj akcionara u delimično i potpuno privatizovanim kompanijama**

Broj akcionara	Broj kompanija (u %)	Kumulativni procenat
<i>1 akcionar</i>	1,4	1,4
<i>1-15 akcionara</i>	6	7,3
<i>16-40 akcionara</i>	2,8	10,1
<i>41-100 akcionara</i>	10,6	20,6
<i>101-200 akcionara</i>	10,1	30,7
<i>201-500 akcionara</i>	19,7	50,5
<i>501-1.000 akcionara</i>	17,9	68,3
<i>1.001-2.000 akcionara</i>	17	85,3
<i>2.001-5.000 akcionara</i>	11	96,3
<i>Preko 5.000 akcionara</i>	3,7	100

Izvor: Cerović, B. (2007). *Privatisation in Serbia: Evidence and Analysis*, str.201

<sup>284</sup> B.Cerović, (2007). *Privatisation in Serbia: Evidence and Analysis*, 2007. str.201

Rezultati ovog istraživanja su pokazali da sistem korporativnog upravljanja u privatizovanim kompanijama Srbije u značajnoj meri odgovara Germansko-Japanskom sistemu sa sledećim sličnostima:

- u polovini preduzeća je prisutan Upravni i Nadzorni Odbor
- zaposleni su uključeni u rukovodeća tela kroz članstvo u oba odbora
- prisutna je koncentracija vlasništva u 100 % privatizovanim preduzećima

Uočene razlike u odnosu na Germansko-Japanski sistem su sledeće:

- visok nivo diversifikacije vlasništva
- u 60% privatizovanih preduzeća glasačka prava nisu limitirana prema broju akcija
- nije prepoznata glavna uloga banaka u strukturi vlasništva

Može se zaključiti da je sistem korporativnog upravljanja do 2001. godine bio negde između dva pomenuta sistema, u skladu sa istorijskim, ekonomskim, pravnim i kulturološkim specifičnostima, dok se sa Zakonom o privatizaciji, uspostavila jasna vlasnička struktura nad preduzećima i imovinska odgovornost vlasnika za uspeh ili neuspeh poslovanja preduzeća, stvoreno je novo korporativno upravljanje u kome je rukovodstvo odgovorno vlasnicima, ili su vlasnici istovremeno i rukovodstvo.

Sprovođenje privatizacionog procesa praćeno je razvojem tržišta kapitala, na šta ukazuju vidljivi indikatori kao što su ukupan promet hartijama od vrednosti, broj listiranih kompanija, formiranje listinga A i B Beogradske berze, tržišna kapitalizacija kompanija. Pomenuti indikatori su u pojedinim periodima tranzicionog procesa oscilirali, što je zajednička karakteristika svih tranzicionih zemalja i tržišta u nastajanju.

Napuštanjem društvene svojine kroz privatizacioni proces korporativno upravljanje se vratilo u pravni i privredni sistem. Privatizacijom paketa akcija iz portfelja Akcijskog fonda RS zakonom definisanim metodologijama u Srbiji je započet proces nastajanja tržišta kapitala, a prve aukcijske transakcije realizovane su na Beogradskoj berzi u aprilu 2002. godine. Ovim procesom omogućeno je da disperzija vlasništva na zaposlene, PIO fond, državu (Akcijski fond Republike Srbije), velike investitore, male investitore (građani), bude valorizovana kroz tržišni mehanizam odnosa ponude i tražnje na jedino organizovanom tržištu, u tržišnoj ceni hartija od vrednosti.

Beogradska berza nije imala mogućnost da svoju osnovnu funkciju afirmiše, ali je, ipak, doživela svojevrsnu renesansu formiranjem dva berzanska indeksa i u pojedinim periodima (do maja 2008. godine i prvih posledica globalne finansijske krize), s podjednakim učešćem stranih i domaćih investitora. Ovi procesi su direktno uticali na postprivatizacioni period u kompanijama, na njihovo profitabilno poslovanje, učešće na ino i domaćem tržištu, i prve korake izgradnje korporativnog upravljanja koje je posebno prisutno u kompanijama privatizovanih iz portfelja Akcijskog fonda (više od 50), koje su zadržale srpske brendove (Alfa plam, Aleva, Apatinska pivara, Banini, Bambi, Vunizol, Zvezda Helios, Imlek, Jaffa, Karneks, Klas, Meser Tehnogas, Metalac, Mlekoprodukt, Neoplanta, Palanački kiseljak, Pivara Čelarevo, Potisje Kanjiža, Sintelon, Soja protein, Soko Štark, Somboled, Fidelinka...).

Praksa je pokazala da je važeću normativu u oblasti korporativnog upravljanja neophodno unaprediti i podići na viši nivo, što obavezno uključuje i izmene Zakona o privrednim društvima, posebno u delovima koji regulišu osnivačka i druga akta akcionarskih društava, prava akcionara, zatim ulogu direktora, menadžmenta, nadzornih organa, odluke o promeni kapitala i raspodeli dobiti, odluke o reorganizaciji akcionarskog društva. Posebno su važni zaokreti usmereni ka uspostavljanju, uvažavanju i sankcionisanju nepoštovanja novih pravnih i ekonomskih normi koje čine osnovu korporativnog upravljanja. Iskustvo je pokazalo da u postprivatizacionom periodu protivzakonite pojave i zloupotrebe prava manjinskih akcionara, članova društava sa ograničenom odgovornošću, od strane većinskih, nisu posledica samo neznanja i slabe informisanosti već i svesnog nepoštovanja propisa, ali i nesankcionisanja takvih pojava. Tako se, recimo, u pojedinim kompanijama korporativno upravljanje svodi na to da akcionari donose odluke na skupštinama akcionara, da ih direktori sprovode, a da su drugi kontrolni mehanizmi marginalizovani.

Civilizacijska tekovina tržišne ekonomije, pa tako i korporativnog upravljanja, jeste maksimizacija dugoročne vrednosti akcija unapređenjem procesa odlučivanja u akcionarskim privrednim društvima, i posebno poslovno-finansijskih performansi akcionarskih društava, kroz visoko kvalitetno strukturisanje odnosa između akcionara, investitora, menadžmenta i drugih učesnika (investicionih kreditora, zaposlenih). Normalizacija vlasničke i statusne strukture nužna je pretpostavka daljeg unapređenja korporativne kulture i korporativnog upravljanja u kompanijama kao neophodnog faktora privrednog razvoja, čime će se okončati konflikt između grupa zaposlenih, koji su istovremeno akcionari i većinskog akcionara, odnosno menadžmenta, o pitanjima koja nemaju neposredne veze sa poslovanjem, a odnose se na visinu plata, sigurnost radnih mesta i sl.

Analiza problema uočenih u praksi ukazuje na to da su neophodne izmene i dopune Zakona o privrednim društvima u oblastima koje se odnose na osnovne principe korporativnog upravljanja pri osnivanju akcionarskih društava i društava sa ograničenom odgovornošću. Takođe, potrebno je preciznije regulisati oblast ostvarivanja prava članova u društvima sa ograničenom odgovornošću. Reč je o principu ravnopravnosti po kojem je pravo glasa vezano za vrednost udela, zatim na odlučivanje u skupštinama i upravnim odborima, uređivanju funkcije nadzora, izmeni ugovora o osnivanju, pravu članova na uvid u akta i druga dokumenta društva, postupak isključenja člana društva na osnovu akta društva i odluke skupštine bez sudske odluke kao i o slučajevima blokade pri odlučivanju.

U slučaju akcionarskih društava bi oblast upravljanja trebalo da bude jasnija u delu koji se odnosi na akcije i pravo glasa, pravo prećeg upisa i ograničenja, sticanje i raspolaganje akcijama, delokrug rada skupštine akcionara, problematiku redovne i vanredne skupštine, pobijanje odluka skupština, položaj generalnog direktora otvorenog A.D., funkciju nadzora, kao i prava manjinskih akcionara. Zakonom bi trebalo preciznije urediti korporativno upravljanje i povezivanje privrednih društava, reorganizaciju društava i položaj akcionara, zatim ostvarivanje prava akcionara na nesaglasnost i na otkup akcija od strane društva kao i korporativne odluke o promeni kapitala i raspodeli dobiti.

Nivo korporativnog upravljanja u Republici Srbiji u velikoj meri je određen tranzicionom fazom u kojoj se sprovodi postepena normalizacija vlasničke i statusne strukture. Jedna od neminovnosti tranzicionog perioda i primene nekih zakonskih rešenja, pre svega Zakona o privrednim društvima i drugih pratećih zakona u oblasti korporativnog upravljanja, jeste prelazak vlasništva iz ruku zaposlenih u ruke investitora, pri čemu vlasnici, menjanjem pravne forme i praktično utiču na karakter korporativnog upravljanja. Ostale slabosti su vezane za institucionalne probleme tranzicionog perioda, kao i za nedovoljnu zrelost

akcionara i namerne zloupotrebe, tako da period pred nama tek nosi rešavanje pomenutih pitanja, kao i vreme sazrevanja akcionarstva u Republici Srbiji.

### 3.9 Razvoj javno privatnih partnerstava u Republici Srbiji

Znamo da je moderna i efikasna infrastruktura preduslov ekonomskog rasta i prosperiteta, a tokom XX veka u Srbiji su aktivnosti po pitanju infrastrukture uglavnom bile u nadležnosti javnog sektora, dok je privatni bio malo ili nimalo angažovan. Savremena kretanja i iskustva Evrope i jugoistočne Azije gde vlade nastoje da privatni sektor što više uključe u rešavanje potreba nacionalne infrastrukture, mogu se primeniti i kod nas.

„Saradnja javnog i privatnog sektora (*Public Private Partnership*) je modifikacija definicije zajedničkih ulaganja, pri čemu državni organi, organi lokalne samouprave ili javna preduzeća sklapaju sporazum o saradnji sa preduzećem iz privatnog sektora da bi i formalno planirali, izvršili i upravljali određenom delatnošću ili dobrima.“<sup>285</sup>

Projekti davanja koncesija od strane Republike Srbije stranim investitorima za istraživanje i eksploataciju određenog rudnog bogatstva, izgradnju, korišćenje i održavanje autoputeva i zajedničko ulaganje javnih preduzeća i privatnog sektora u oblasti komunalnih delatnosti (distribucija gasa, javni transport, upravljanje otpadom, itd.) mogu se smatrati prvim javno-privatnim partnerstvima u Srbiji.

Vlada Republike Srbije je 2006. godine usvojila *Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja* u kojoj je prepoznato javno-privatno partnerstvo kao dobar mehanizam za obezbeđenje finansiranja izgradnje, renoviranja, upravljanja ili održavanja infrastrukture ili pružanja usluge koja se tradicionalno smatra javnom delatnošću, kroz finansijsku saradnju sa privatnim sektorom i korišćenje upravljačke ekspertize privatnog sektora.<sup>286</sup>

U Republici Srbiji poseban problem je predstavljalo zajedničko egzistiranje više zakona i propisa koji su regulisali javno-privatno partnerstvo, tako da se uvek postavljalo pitanje koji Zakon treba konsultovati u primeni javno-privatnih partnerstava. Dakle, različiti zakoni su regulisali ista pitanja na različite načine (naročito u pogledu postupka poveravanja određene delatnosti ili dobijanja dozvole za obavljanje delatnosti) što je imalo za rezultat nedostatak sigurnosti u planiranju i iniciranju ovih partnerstava.

Skupština Republike Srbije je 22.11.2011. godine usvojila *Zakon o javno-privatnom partnerstvu i koncesijama* koji prvi put uvodi mogućnost da državni organi svoje projekte realizuju i pomoću privatnog kapitala. Cilj ovog zakonskog rešenja je podsticanje javno-privatnog partnerstva i privlačenje domaćih i stranih investitora i banaka da učestvuju u finansiranju projekata od opšteg interesa.<sup>287</sup>

Usvojeni zakon razlikuje tri oblika javno-privatnog partnerstva (institucionalni, ugovorni i koncesiju kao poseban oblik) i pruža mogućnost lokalnim samoupravama da projekte na svojoj teritoriji sprovedu i bez uključivanja Vlade Republike Srbije, a uvodi se i novi mehanizam investiranja između javnog i privatnog partnera i omogućava više modela povezivanja. Za projekte od nacionalnog značaja biće zadužena Vlada Srbije, a za one od

<sup>285</sup> Vlada Republike Srbije (2006). *Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja*. Beograd: Vlada RS

<sup>286</sup> Vlada RS (2006). *Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja*. Beograd: Vlada RS str.11

<sup>287</sup> Parlament Republike Srbije (2011). *Zakon o javno-privatnom partnerstvu i koncesijama* Beograd: Službeni glasnik RS

lokalnog značaja lokalna samouprava. Ovde postavljamo pitanje kontrolnog mehanizma Vlade u nadgledanju sprovođenja ovih projekata.

Reč je o veoma korisnom konceptu koji je dao velike rezultate u svetu, posebno u uslovima kada država nema dovoljno novca da investira sama. Jedan od zanimljivih modela javnog i privatnog partnerstva kod nas je projekat izgradnje turističkog centra na Staroj planini gde se kao jedan od osnovnih problema sa kojim se sreća država u realizaciji tog projekta pojavio ograničeni kapacitet lokalnih samouprava da iznesu tako velike projekte, ali i problem sa zakonskim preprekama u raspolaganju zemljištem.

Vlada Republike Srbije je obrazovala Komisiju za javno-privatna partnerstva, Odlukom o obrazovanju Komisije za javno-privatno partnerstvo ("Službeni glasnik RS", broj 13/12). Ovom odlukom obrazovana je komisija, kao nezavisno međuresorno javno telo sa osnovnim ciljem pružanja stručne pomoći pri realizaciji projekata javno-privatnih partnerstava i koncesija.<sup>288</sup>

Osnovni ciljevi komisije su navedeni u dokumentima komisije: „

- pomaže u pripremi predloga za JPP kako bi se olakšao razvoj javno-privatnih partnerstava i javnih ugovora;
- informiše i konsultuje o pitanjima javno-privatnih partnerstava sa ili bez elemenata koncesije;
- daje mišljenje u postupku odobravanja predloga JPP projekta bez elemenata koncesije i u postupku predlaganja koncesionog akta nadležnim organima za odobravanje;
- identifikuje i olakšava realizaciju najboljih stranih iskustava za Republiku Srbiju u pogledu javno-privatnih partnerstava sa ili bez elemenata koncesije;
- izrađuje metodološke materijale u oblasti javno-privatnog partnerstva, uključujući metodologiju kojom se uređuje procena troškova i analizu dobijene vrednosti u odnosu na uložena sredstva (*value-for-money*);
- saraduje sa drugim institucijama državne uprave i nevladinim organizacijama u oblasti javno-privatnih partnerstava;
- na zahtev javnog tela, odnosno davaoca koncesije daje preporuke o projektima;
- podnosi Vladi godišnji izveštaj o realizovanim projektima u skladu sa ovim zakonom u Republici Srbiji;
- saraduje sa organima Republike Srbije nadležnim za poslove budžetske inspekcije, Državnom revizorskom institucijom, službom autonomne pokrajine, odnosno jedinice lokalne samouprave nadležnom za poslove budžetske inspekcije i drugim domaćim i međunarodnim organima, organizacijama i institucijama u obavljanju poslova iz svoje nadležnosti;
- objavljuje, na svojoj internet prezentaciji, godišnji izveštaj o realizovanim projektima po usvajanju od strane Vlade, kao i druge podatke i informacije za koje oceni da su od značaja za primenu ovog zakona; • vrši i druge poslove u skladu sa ovim zakonom.<sup>289</sup>

Nacionalna alijansa za lokalni ekonomski razvoj bila je nosilac projekta „Javno-privatno partnerstvo kao razvojni potencijal“ koji je finansirao USAID. Projekat se implementirao u partnerstvu sa Ministarstvom regionalnog razvoja i lokalne samouprave. Cilj projekta je

<sup>288</sup>Vlada Republike Srbije (2012). *Odluka o obrazovanju Komisije za javno-privatno partnerstvo*. Beograd: Službeni glasnik RS, br. 13/12

<sup>289</sup> Komisija za javno-privatno partnerstvo RS (2012). „*Komisija za javno-privatno partnerstvo*“ Beograd: internet strana Komisije

bio da se kroz tehničku pomoć u izradi akcionih planova za projektne ideje javno-privatnog partnerstva lokalne samouprave osposobe za učešće u ovakvim poslovnim aranžmanima sa privatnim partnerima. Projekat je trebalo da pokaže da je JPP ekonomski i socijalno prihvatljiv i održiv model za realizaciju poslova koji mogu povoljno uticati na ekonomski razvoj lokalnih zajednica kao i način da se građanima i privredi na efikasan način pruže kvalitetne usluge iz nadležnosti lokalnih samouprava. Korisnici projekta su 32 opštine i grada koji su uključeni u međupštinska partnerstva formirana u okviru USAID projekta održivog lokalnog razvoja, i to: Region Vojvodine - Novi Sad, Subotica, Zrenjanin, Beočin, Kanjiža, Kikinda, Sremski Karlovci, Sombor, Novi Bečej, Temerin. Region Šumadije i zapadne Srbije - Novi Pazar, Kraljevo, Užice, Sjenica, Čačak, Čajetina, Tutin, Gornji Milanovac, Nova Varoš, Raška, Priboj, Vrnjačka Banja, Prijepolje. Region južne i istočne Srbije - Vranje, Niš, Bujanovac, Doljevac, Preševo, Gadžin Han, Vladičin Han, Leskovac, Merošina. Ove lokalne samouprave imale su pravo učešća na konkursu za izbor osam najboljih JPP projektnih ideja.<sup>290</sup>

Pored ovog projekta u Republici Srbiji je bilo pokušaja primene javnog privatnog partnerstva, primera radi, u koncesiji Horgoš-Požega, ali zbog političkih okolnosti nije došlo do realizacije ovog projekta.

U pružanju komunalnih usluga je slabo učešće privatnog sektora u opštinama u Republici Srbiji. U sektoru vode i otpadnih voda nema privatnog učešća, delimično i zbog zakonskih ograničenja u privatizaciji ovih preduzeća.

U sektoru upravljanja otpadom, četiri velika strana strateška investitora sklopila su partnerstvo sa većim brojem opština. Dva investitora su sklopila ugovor o skupljanju i transportu otpada. Druga dva su ugovorila izgradnju deponija i ostale opreme u skladu sa propisima Evropske Unije.

Svi ovi projekti podrazumevaju ugovaranje na regionalnoj osnovi. Struktura ovih projekata privatnog sektora dobila je formu zajedničkog ulaganja sa opštinama, uz preuzimanje fizičkih sredstava i osoblja od postojećih Javnih Komunalnih Preduzeća koja se bave čvrstim otpadom.<sup>291</sup>

Učešće privatnog sektora u izgradnji i održavanju puteva, čišćenju ulica, održavanju parkova je veoma slabo a u sektoru javnog saobraćaja, neke opštine su sklopile ugovore s privatnim operaterima. U Beogradu, preko 30% ugovora o autobuskom prevozu napravljeno je sa privatnim operaterima. Ove usluge se obično ugovaraju na bazi pređenih kilometara, a opština zadržava prihod od karata i plaća ugovorenu sumu privatnom operateru.<sup>292</sup>

Poseban primer ugovora koji ima sve elemente javno-privatnog partnerstva je ugovor o uspostavljanju i obezbeđenju funkcionisanja sistema za naplatu karata i upravljanje vozilima u javnom prevozu u Beogradu kojim je ovaj posao preuzet iz nadležnosti javnog komunalnog preduzeća Gradsko saobraćajno „Beograd” (u daljem tekstu: JKP GSP) i poveren privatnom preduzeću Apex solution technology doo (u daljem tekstu: Apex).

<sup>290</sup>Nacionalna Alijansa za lokalni ekonomski razvoj (2014). *Javno-privatno partnerstvo: Kako do dobrog projekta*. Beograd: NALED. str.11

<sup>291</sup>Pavlović-Križanić, T., Brdarević, Lj. (2010). „Partnerstvo javnog i privatnog sektora u Srbiji: Orijentacija ka pravičnoj podeli rizika i isplativosti investicija“ *Partnerstvo Javnog i Privatnog Sektora: Dobra i loša iskustva u odabranim zemljama u tranziciji*. Beograd: Standard 2 a.d. str.113

<sup>292</sup>MISP (2008). *Nacrt Strategije restrukturiranja javnih komunalnih preduzeća*. Beograd: MISP

Sistem za naplatu karata i upravljanje vozilima u javnom prevozu u Beogradu nazvan *BusPlus*, koji predstavlja projekat modernizacije javnog prevoza u Beogradu, uveden je 1. februara 2012. godine i objedinio je rad svih učesnika koji čine javni prevoz u Beogradu.

Tome je prethodila studija o izvodljivosti sa izveštajem o postojećem stanju i projektom unapređenja funkcionisanja javnog prevoza koju je uradila međunarodna kompanija sa globalnim iskustvom u sličnim projektima.

Najveći problemi u okviru javnog prevoza su identifikovani na sledeći način:

*Sistem naplate karata*

- integrisanje gradskog i prigradskih Sistema;
- veća prilagođenost sistema zahtevima putnika;
- efikasnija zaštita od falsifikovanja karata;

*Upravljanje voznim parkom vozila javnog prevoza:*

- nepostojanje ažuriranih podataka;
- mogućnost samo delimičnog praćenja;
- odsustvo koordinacije među prevoznicima;
- nemogućnost upravljanja smetnjama;
- nepostojanje stalne (radio) veze između upravljačko-informativnog centra i vozila;
- neinformisanost putnika na stajalištima;

BusPlus sistem je rešio navedene probleme i gradu Beogradu omogućio da kroz integriran informacijski sistem ima punu kontrolu naplate karata u okviru sistema javnog prevoza, kontrolu raspodele prihoda u okviru sistema javnog prevoza i upravljanje javnim prevozom Beogradu.

Za uvođenje Sistema za naplatu karata i upravljanje prevozom bilo je neophodno da se izvrši kompletno postavljanje celokupne opreme odnosno uvezivanje i uspostavljanje svih ostalih elemenata. U skladu sa tehničkim zahtevima iz konkursne dokumentacije Apex je izvršio sledeće obaveze:

- izrada glavnog projekta i projekta izvedenog stanja,
- izrada ostale dokumentacije i uputstava,
- implementacija sistema u roku od 15 meseci od potpisivanja ugovora,
- obuke stručnog osoblja (6000 vozača, 70 dispečera, 10 saobraćajnih inženjera, 10 izvršilaca u call centru i help desku, 50 izvršilaca za izdavanje personalizovanih karata i 200 kontrolora),
- z a k u p linija (optički vodovi), GPRS saobraćaja na 3000 mobilnih terminala, 50 ADSL linija,
- manuelno prikupljanje GPS koordinata svih stajališta na području grada Beograda (cca 5000)
- osiguranje opreme,
- obezbeđenje garancije za svu opremu;

### *Prednosti sistema za naplatu karata*

1. *efikasniji prenos naplaćenih sredstava* (svake nedelje) i obezbeđenje naplate putem bankarske garancije u iznosu od 280 miliona dinara;
2. *veći broj prodajnih mesta* na kojima je moguće kupiti mesečne karte tj. dopune, sa nekadašnjih 36 (25 prodajnih mesta GSP-a i 11 mesta Laste) na preko 2.000 mesta – zbog čega su izbegnute gužve i čekanje u redu za kupovinu mesečne karte što je ranije uvek bio slučaj početkom meseca;
3. *širi asortiman karata* gde je u skladu sa potrebama putnika moguće uvoditi nove vrste karata. Ovo najbolje pokazuje i uvođenje vremenske karte koju su građani veoma brzo usvojili;
4. u potpunosti je *ukinuta i mogućnost preprodaje* mesečnih karata (markica) na crnom tržištu - nema fizičke distribucije markica svakog meseca već se sve jednostavno realizuje putem informacionih tehnologija;
5. BusPlus sistem omogućuje *praćenje prometa po svakom prodajnom mestu u realnom vremenu*, kontrolu rada svakog distributera i kontrolu rada svakog prodajnog mesta pojedinačno. Za analize prodaje koje se danas na dnevnom nivou vrše automatski, je nekada bilo potrebno čekati nedeljama dok podaci o prodaji pristignu sa prodajnih mesta i budu obrađeni ručno od strane administratora;
6. izgubljene *personalizovane kartice sada je moguće zameniti*, a važeću mesečnu dopunu preneti na novu izdatu karticu – što ranije nije bilo moguće jer bi putnik usled gubitka legitimacije i markice, morao ponovo da kupuje markicu za isti mesec. Pored ovoga moguće je i storniranje i povraćaj duplih uplata na personalizovanim karticama, zamene zona za koje se vrši dopuna;
7. *grupne dopune karata za pravna lica* - broj kompanija koje danas na ovakav način vrše grupne dopune kartica za javni prevoz svojih zaposlenih je više od 1.100
8. *u realnom vremenu beleži se i prodaja karata kod vozača, izdate doplatne karte i opomene*. Time su manipulacije u prodaji karata kod vozača potpuno iskorenjene.

Za razliku od navedenog sistema naplate karata, stari sistem naplate je bio podložan raznim vidovima zloupotreba (falsifikovanje karata, izbegavanje plaćanja prevoza ili korišćenje jedne karte za više vožnji), što ga je činilo nepovoljnim sa aspekta efikasnosti i efektivnosti kontrole naplate. Markice su se preprodavale na ulici ti na šalterima GSP-a, zbog čega je GSP svakog meseca menjao dizajn i nijansu boje svih vrsta markica. Informisanje putnika u realnom vremenu nije postojalo

### *Prednosti sistema za upravljanje vozilima*

1. *obračun rada autoprevoznika se vrši automatski* na osnovu podataka iz sistema, umesto doskorašnjeg ručnog, što je najviše uticalo na povećanje discipline u poštovanju reda vožnje. To je omogućilo da se u potpunosti smanje troškovi angažovanja dispečera na terminusima koji su u prethodnom sistemu obavljali ovaj posao (a kojih je prema našim saznanjima bilo preko 300);
2. *znatno unapređenje u oblasti informisanja putnika* – zvučna najava narednog stajališta u vozilu, displeji na stajalištima, informacija o poziciji vozila i udaljenosti od stajališta na kome se putnik nalazi dostupna je u realnom vremenu pomoću USSD upita, za čiju su



- upotrebu građani pokazali izuzetno interesovanje, besplatna android aplikacija koja prikazuje pozicije vozila u realnom vremenu;
3. *omogućeno je upravljanje vozilima javnog prevoza u realnom vremenu*, a iz Operativno kontrolnog centra se vrši praćenje ispunjenosti reda vožnje, poremećaja u saobraćaju, rada vozača, vozila na radu / u kvaru, nepravilnosti bilo kog tipa u okviru prevoza;
  4. *svaki autoprevoznik ima pristup podsistemu upravljanja i omogućeno mu je praćenje rada svih vozača i vozila u realnom vremenu u cilju unapređenja svog rada i sprečavanja bilo kakve nepravilnosti*;
  5. *centralizovano je planiranje i kontrola redova vožnje na svim linijama*;
  6. *nadzor rada svih delova sistema vrši se automatski, tako da se servisiranje opreme u vozilima i kvar otklanja u najkraćem roku*;
  7. ugradnjom *panik tastera* u sva vozila povećan je nivo bezbednosti;

Pre uvođenja sistema poslovi upravljanja saobraćajem (dispečerski i otpравниčki poslovi), kontrola realizacije reda vožnje i obrada podataka o realizaciji prevoznika su bili povereni JKP GSP, a izvršiocu u otpравниčkoj službi su vršili manuelno evidenciju realizovanih polazaka. Tako se kompletna statistika, obračun plaćanja i penala koje su prevoznici plaćali zbog slabe realizacije, druge saobraćajne analize, zasnivalo na nepouzdanim i neproverenim podacima na koje je u velikoj meri mogao da utiče ljudski faktor. Pritom, broj otpравниka nije pokrивao sve terminuse.

#### *Posebne okolnosti sprovođenja projekta implementacije sistema naplate karata*

U toku implementacije sistema Apex se sučio sa sledećim problemima:

- uništavanje 800 validatora od strane putnika u fazi implementacije;
- oštećenje 3.600 validatora u toku prve dve godine od početka rada sistema;
- oštećenje kablova usled nebrige prevoznika;
- opstrukcije od strane prevoznika, voznog osoblja i krađe opreme (preko 700 uređaja u prve dve godine);

Poslovi koje obavlja kompanija Apex između ostalog su:

1. personalizacija i izdavanje kartica na 14 lokacija i 25 šaltera širom grada Beograda;
2. upravljanje prodajnom mrežom na 2100 prodajnih mesta (kiosaka) širom grada Beograda;
3. prodaja karata pravnim licima (za zaposlene);
4. naplata prihoda od prodaje karata i u ime i za račun grada Beograda uz obezbeđenu bankarsku garanciju;
5. 24/7 podrška korisnicima javnog prevoza;
6. 24/7 servisiranje terminalne opreme sistema za upravljanje javnim prevozom i naplatu karata;
7. razvoj i unapređenje sistema u funkciji uvođenja novih pogodnosti za putnike i osoblje Direkcije za javni prevoz;
8. organizacija i sprovođenje rada kontrole;

U toku trajanja ugovora, sve aktivnosti vezane za stalni nadzor i nesmetan rad integrisanog informacionog sistema što uključuje i servisiranje opreme u vozilima javnog prevoza, na prodajnim mestima, kod autoprevoznika, u Direkciji za javni prevoz i tri "data" centra u kojima se nalazi serverska oprema sistema. Nadzor sistema se sprovodi 24 sata, 7 dana u nedelji, 365 dana u godini. Na taj način se u najkraćem roku otklanja svaki kvar bilo kog uređaja, dok je ranije u slučaju kvara određenih delova sistem poput kvarova

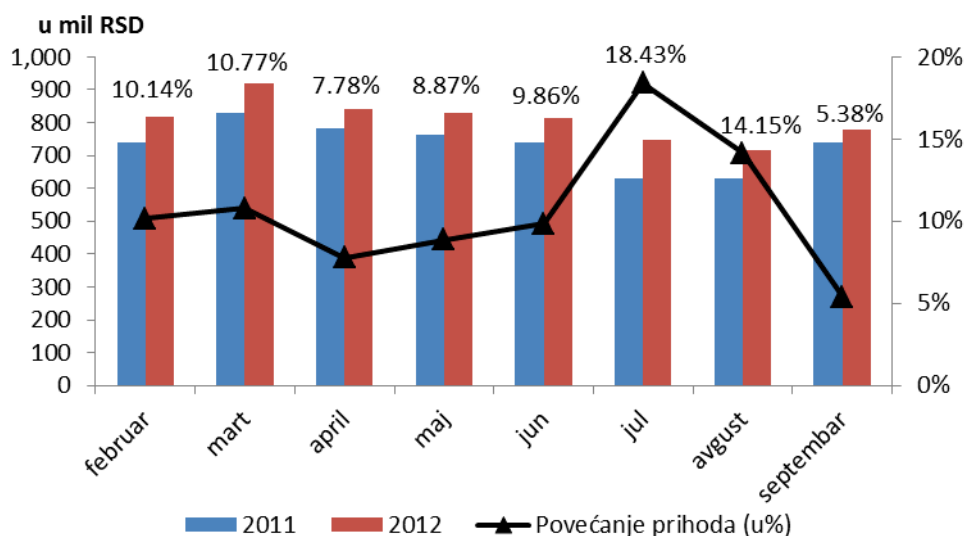
mehaničkih poništivača karata nije postojala prava informacija o obimu kvara bilo da je fizičko oštećenje ili zaglavljivanje istih. U svrhu nadzora sistema su razvijeni posebni alati koji vrše automatski nadzor svih delova sistema, obaveštavanje o nastalim problemima u radu sistema, kao i odgovarajuće procedure u okviru kojih reaguju inženjeri i tehničari kompanije.

**Tabela br 21: Usporedni prihodi starog sistema naplate i Bus Plus sistema (2011/2012)**

	Prihodi od prodaje u novom sistemu, 2012. god.	Prihodi od prodaje u	Povećanje prihoda (2012. u odnosu	Povećanje prihoda (u
	815.852.604	740.724.563	75.128.041	10,14%
	917.968.039	828.713.808	89.254.232	10,77%
	842.073.396	781.273.269	60.800.127	7,78%
	829.786.515	762.207.245	67.579.270	8,87%
	813.790.910	740.732.970	73.057.940	9,86%
	745.850.067	629.804.951	116.045.116	18,43%
	717.364.369	628.447.391	88.916.978	14,15%
	779.565.229	739.750.725	39.814.504	5,38%
<b>UKUPNO (u RSD)</b>			<b>610.596.205</b>	<b>10,67%</b>

Izvor: Izveštaji preduzeća Apex solution technology doo

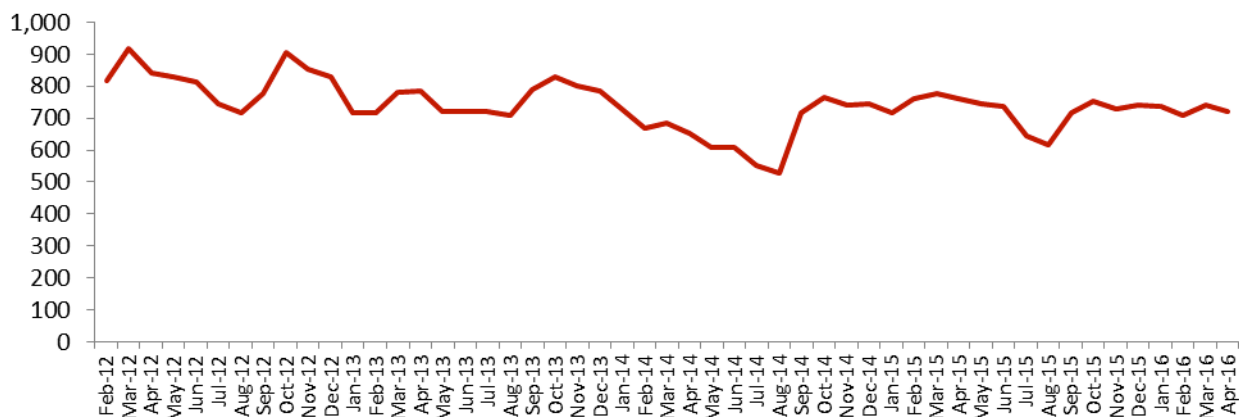
**Grafikon br. 30: Usporedni pregled prihoda od prodaje karata (2011/2012)**



Odmah po uvođenju Bus Plus sistema, u prvih 7 meseci došlo je do rasta prihoda, i povećanja prodaje karata za javni prevoz za više od 10,67% u proseku na mesečnom nivou (Tabela br.21, Grafikon br. 31).). Time je BusPlus sistem u 2012., doveo do povećanja prihoda u ukupnom iznosu od preko 610 miliona RSD.

Pored toga, bitno je napomenuti da je neposredno pre uvođenja sistema došlo do promena u tarifama ukidanjem određenih zona za pretplatne karte ili uvođenjem povlašćenih kategorija, što je dodatno uticalo da se nivo prihoda smanji.

**Grafikon br 31: Pregled prihoda od prodaje karata po mesecima Apex (u milionima RSD)**



Izvor: Izveštaji Apex solution technology doo

### *Analiza mogućnosti za povećanje prihoda*

Povećanje prihoda od prodaje karata je moguće izvršiti:

1. uvođenjem obaveze validacije personalizovanih kartica;
2. ukidanjem ili limitiranjem određenih besplatnih kategorija;
3. uvođenjem jasne zakonske regulative koja definiše ovlašćenja kontrolora i efikasne kaznene politike;
4. aktivnim apelima u medijima da se usluga prevoza mora plaćati;
5. povećanjem broja kontrolora; i
6. povećanjem cena;

1.Uvođenje obaveze validacije personalizovanih kartica

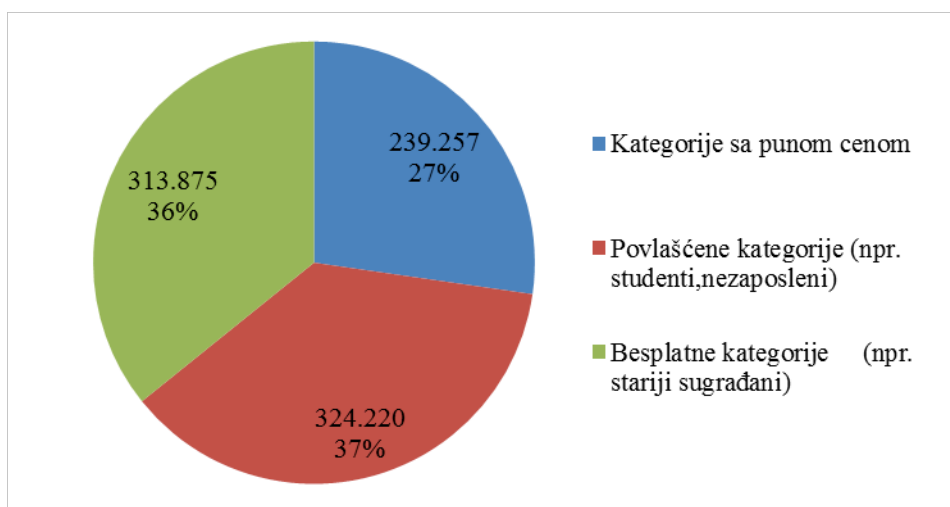
2.Ukidanje/limitiranje određenih besplatnih kategorija

Analiza je pokazala da u okviru javnog prevoza u Beogradu postoji ukupno 37 različitih kategorija korisnika mesečnih karata. Od toga su 2 kategorije sa punom cenom, 17 kategorija koje plaćaju povlašćenu cenu kao i 18 potpuno besplatnih kategorija.

Takođe, posebno je neobična činjenica je da sve osobe starije od 65 godina imaju besplatan prevoz (odnosno plaćaju godišnju naknadu od 400 dinara). Tako je, na primer, u ovoj kategoriji gde ima građana sa različitim nivoom primanja, pomenuti plaćaju 400 dinara godišnje, dok nezaposlene osobe, koje nemaju lična primanja plaćaju 1.100 dinara mesečno.

Od ukupnog broja izdatih personalizovanih kartica, više od 73% čine besplatne i povlašćene kategorije. (Grafikon br. 33)

**Grafikon br 32: Učešće različitih kategorija u ukupnom broju izdatih BUS PLUS kartica**



Izvor: Izveštaji preduzeća Apex solution technology doo

Detaljnijom analizom opravdanosti svih povlašćenih i besplatnih kategorija bi se dobile informacije o mogućnostima određenih promena koje bi dovele do povećanja prihoda. Pored toga, limitiranjem korišćenja kartica npr. za besplatne kategorije samo u određenim periodima dana (van špiceva) bi dovelo do manjeg opterećenja u špicevima, i omogućilo bolju optimizaciju transportnih kapaciteta i smanjenje troškova.

3. Uvođenje jasne zakonske regulative koja definiše ovlašćenja kontrolora i efikasne kaznene politike

U okviru zakonskih akata koji regulišu rad kontrolora u javnom prevozu u Beogradu (Odluka o javnom linijskom prevozu, Pravilnik o tarifnom sistemu, Cenovnik usluga javnog prevoza) definisana su pravila i način korišćenja prevoza, odnosno kako se postupa u situacijama kada je putnik u vozilu zatečen bez validne vozne isprave. Međutim, ono što izostaje je jasna zakonska regulativa koja definiše ovlašćenja kontrolora i sprovođenje efikasne kaznene politike u odnosu na korisnike koji ne plaćaju javni prevoz.

4. Aktivni apeli u medijima da u vezi sa obavezom plaćanja karata

Ovde je u prošlosti bio veoma prisutan politički faktor (izjave predstavnika vlasti protiv sistema Bus Plus) koji je derogirao napore menadžementa za ostvarivanje porasta prihoda, a čiji je širi kontekst stvorio zablude kod korisnika da se javni prevoz ne mora plaćati.

5. Povećanje broja kontrolora

Analiza je pokazala da nivo prihoda i broj angažovanih kontrolora ne moraju biti u direktnoj korelaciji, odnosno da postoje i drugi faktori koji značajno utiču na visinu prihoda. Primera radi, u 2012. godini, kada je bilo angažovano manje kontrolora nego u 2013. godini su ostvarivani veći prihodi. To dovodi do zaključka da uticaj ostalih faktora na prihode veoma značajan i da je bez primene tih faktora povećanje broja kontrolora ekonomski neopravdano.

## 6. Povećanje cena

U dosadašnjoj praksi se ova mera pokazala kao najmanje efikasna i donosi rezultate jedino u kratkom roku. Povećanje cena automatski dovodi do povećanja broja putnika bez karte i samim tim se efekat povećanja čak i prvom mesecu ogleda u manjem rastu prihoda u odnosu na sam procenat povećanja cena. U dužem vremenskom periodu je taj efekat prisutniji. Bez detaljnije analize celokupnog tarifnog sistema, svako povećanje cena (pojedinačnih stavki) može biti kontraproduktivno.

### *Analiza mogućnosti za snižavanje troškova*

Imajući u vidu veliki broj povlašćenih kategorija korisnika, kao i prisutvo vožnji bez plaćanja karte, pored prihoda koji se ostvare kroz prodaju karata, grad izdvaja veliku količinu sredstava kroz subvencije, i to gotovo u istom iznosu koliko iznose i prihodi, što znači da subvencije učestvuju sa čak 50% u finansiranju troškova javnog prevoza.

Imajući u vidu limitacije u radu kontrolora i sve gore navedene probleme, kao i problem naplate sudskim putem, postavlja se pitanje limitacije u mogućnostima povećanja prihoda. S tim u vezi, treba razmotriti i mogućnost ušteda putem smanjenja troškova u okviru javnog prevoza.

U ukupnim troškovima javnog prevoza JKP GSP Beograd učestvuje sa oko 70%. U tom smislu posebno se ističu:

- troškovi zarada zaposlenih u JKP GSP Beograd;
- način obračuna realizacije za JKP GSP Beograd;

U okviru JKP GSP Beograd na kraju 2012. godine po zvaničnim podacima bilo je prijavljeno 6.166 zaposlenih, a na dan 31.12.2014. godine 5.959 radnika. Na osnovu intervjua sa predstavnicima menadžmenta JKP GSP i intervjua sa predstavnicima izvršne vlasti Grada Beograda smo zaključili da postoji višak od 2000 zaposlenih.

Ukoliko se uporede ostali prevoznici može da se zaključi da je na angažovan broj vozila realno potrebno oko tri puta više zaposlenih. Međutim u JKP GSP je ovaj ratio veći od 5:

**Tabela br 22: Poređenje broja radnika u odnosu na broj vozila u JKP GSP i ostalih prevoznika**

	Arriva Litas, Beograd	Tamnava Trans, Beograd	Presto, Beograd	GSP Beograd	Eshot Izmir (Turska)
Broj vozila	78	16	14	1.132	1.867
Broj zaposlenih	226	36	39	6.166	5.000
Racio (broj zaposlenih / broj vozila)	2,90	2,25	2,79	5,45	2,68

Izvor: Apex solution technology doo

Jedan od bitnih razloga za ovakve pokazatelje leži u činjenici da je radno vreme vozača u JKP GSP Beograd 6 sati i 42 minuta, dok je kod svih ostalih prevoznika radno vreme 8 sati.

Takođe, na osnovu finansijskih izveštaja iz 2012. godine prosečna bruto plata u JKP GSP Beograd iznosila je 93.821 RSD (56.518 RSD neto), dok je kod ostalih prevoznika znatno manja – u Arriva LUV iznosi 77.565 RSD dok je u SP Lasta AD 63.738 RSD. U okviru Apex-a u posmatranoj godini prosečna bruto zarada iznosi 64.316 RSD.

Ukoliko broj procenjenog viška zaposlenih od 2000 pomnožimo sa prosečnom bruto platom u GSP Beograd (93.821 RSD) dobije se mesečni trošak od 187 miliona RSD, odnosno oko 1,6 miliona EUR, što na godišnjem nivou iznosi 19,2 miliona EUR.

#### *Način obračuna realizacije*

U okviru javnog prevoza u Beogradu angažovano je deset preduzeća: GSP Beograd, Lasta AD, Arriva d.o.o., LUV d.o.o., Tamnava trans d.o.o., Ćurdić d.o.o., Autokodeks d.o.o., LUI Travel d.o.o., Presto d.o.o. odnosno grupacije Beobus (u okviru koje radi 9 prevoznika) kao i Udruženje privatnih autoprevoznika (7 prevoznika).

Obračun rada autoprevoznika i plaćanje nije jedinstveno za sve prevoznike. JKP GSP Beograd dobija prihode iz dva dela, na osnovu merenja učešća u ukupno ostvarenim prihodima od prodaje karata i putem subvencija koje se izdvajaju iz gradskog budžeta.

Svi ostali prevoznici su plaćeni na osnovu sledećih parametara:

- realizacija se računa množenjem planiranih kilometara po vozilu i cene po kilometru, pri čemu cena po kilometru zavisi od starosti i tipa vozila, kategorije linije;
- na mesečnom nivou za prevoznika se izračunava procenat realizacije na liniji;

#### *Poređenje obračuna JKP GSP i privatnih prevoznika:*

Prisutno je značajno odstupanje u okviru obračuna koje se ogleda u sledećim činjenicama:

- privatnim prevoznicima se isplaćuje iznos koji se obračunava na osnovu realizovanih polazaka i svih ostalih parametara u zavisnosti od samog vozila koje koriste;
- JPK GSP Beograd dobija deo kao učešće u ukupno ostvarenom prihodu i subvenciju preko tog iznosa;
- iznos subvencije je varijabilan i ne postoji jasan obračun za utvrđivanje tačnog iznosa;
- učešće JKP GSP Beograd u prihodima od prodaje karata se računa na osnovu realizovanih “mestakilometara” (parametar koji se dobija kada se ukupna kilometražna koju ostvari vozilo pomnoži sa kapacitetom vozila odn.brojem putnika;

U okviru obračuna učešća u prihodima su prisutne određene *anomalije*:

- različite norme kapaciteta vozila (koje utiču na ukupan broj mestakilometara) – koje su favorizovane za tramvajske i trolejbuske podsisteme koje isključivo vozi JKP GSP (tako je npr. kapacitet zglobnog trolejbusa normiran na 200 mesta, iako po proizvodjackoj specifikaciji taj model ima ukupan kapacitet 170 mesta);
- JKP GSP Beograd ima mnogo veći „prag tolerancije“ pa se, primera radi, realizacija veća od 93% , priznaje 100% (kod ostalih prevoznika taj prag je 97%), dok se npr. u slučaju realizacije od 82-84% umanjuje samo 5% što daje realizaciju od 95% (11-13% veću od izvršene realizacije).

### Zaključak

*Na ovom primeru možemo da vidimo na koji način prisustvo neadekvatno definisanih nekomercijalnih ciljeva u okviru javnog preduzeća može pokazati anomalije i odraziti se loše na učinak rada javnog preduzeća. Na slučaju JKP GSP možemo jasno da uočimo i da izmerimo direktan trošak države kao vlasnika radi ispunjavanja političkih i socijalnih ciljeva koji se ogleadaju ,između ostalog, u zapošljavanju 2000 viška zaposlenih u JKP GSP. Takođe se može nedvosmisleno utvrditi pozitivan uticaj privatnog partnera na performanse projekta uz napomenu da i država i privatni partner zajedno snose posledice ispunjavanja nekomercijalnih ciljeva u vidu pada prihoda od prodaje karata.*

U trenutku kada se država suočava sa manjkom raspoloživih budžetskih sredstava partnerstvo javnog i privatnog sektora može da doprinese da se uz angažovanje privatnog investitora realizuju infrastrukturni projekti i izgrade objekti od javnog interesa. Izgradnja puteva, hidroelektrana, bolnica, škola, deponija, policijskih i vatrogasnih stanica, ulaganje u obnovljive izvore energije, kao što su mini hidroelektrane i infrastrukturni komunalni projekti, odnosno postrojenja za prečišćavanje otpadnih voda, samo su neke oblasti u kojima bi mogao da bude primenjen taj koncept koji zbog zakonskih ograničenja nije doživeo ekspanziju.

Do danas u celini nije realizovan ni jedan model javno-privatnog partnerstva kao jedan od najboljih načina da Srbija izgradi kvalitetnu infrastrukturu i objekte od javnog značaja. Uzrok tome je bilo nepostojanje adekvatnog zakona o javno-privatnom partnerstvu do 2011. godine, ali i ograničenost lokalnih samouprava u raspolaganju imovinom. Postoji interes potencijalnih investitora za učešće u ovakvim projektima i ulaganja u obrazovne, zdravstvene, turističke i mnoge druge projekte u Srbiji, ali prethodno je neophodno rešiti čitav set pitanja za brzo rešavanje navedenih problema.

Naša zemlja može mnogo da nauči iz dosadašnjih iskustava Evrope i Centralne Azije koja sama po sebi formulišu lekcije koje mogu poslužiti kao smernice za razvoj ovih partnerstava. Loše ekonomsko okruženje će značajno uticati na razvoj ovih projekata, ali će osnovni faktori uspeha ostati isti:<sup>293</sup>

- razvoj regulatornog i pravnog okvira;
- neophodno je kvalitetno planiranje u svim fazama implementacije i realizacije ovih projekata;
- obavezna je izrada nezavisne studije izvodljivosti;
- ostvarenje optimizacije projektnog rizika, odn. adekvatna raspodela rizika između javnog i privatnog sektora;
- fokusiranje na princip vrednost za novac;

<sup>293</sup> *Cuttaree, V., Mandri-Perrott, C. (2011). Public-Private Partnerships in Europe and Central Asia : Designing Crisis-Resilient Strategies and Bankable Projects. Washington D.C.: World Bank. str.43-68.*

- organizacija otvorenog i konkurentnog procesa nabavke;
- raspodela rizika potražnje;
- upotreba instrumenata ublažavanja rizika (garancije međunarodnih finansijskih institucija)

Jedna od preporuka ovog rada upravo će biti da Vlada Republike Srbije otkloni pomenute barijere, jer je model javno-privatnih partnerstava odličan za zemlje poput Srbije, posebno u uslovima svetske ekonomske i finansijske krize. U Republici Srbiji je neophodno:

- ubrzano donošenje *Strategije privatizacije javno-komunalnih preduzeća* što će otvoriti mogućnost da brojne privatne kompanije pružaju usluge koja je do sada bila u nadležnosti lokalnih vlasti;
- procena stvarnog potencijala za razvoj projekata javno-privatnog partnerstva na nivou države;
- reformisanje Vladinih institucija kako bi se prilagodile učešću privatnog sektora u infrastrukturnim projektima;
- osnivanje Agencije za javno-privatno partnerstvo;

Na kraju ovog poglavlja ostavili smo za preporuku Vladi Republike Srbije rešenje koje je primenilo nekoliko zemalja unutar i van regiona a to je *formiranje Agencije za javno privatno partnerstvo* (u literaturi „centralna jedinica za Javno Privatno Partnerstvo“) iz razloga što se radi o veoma kompleksnim projektima koji zahtevaju značajnu koordinaciju između različitih ministarstava i državnih institucija.

Agencija za javno privatno partnerstvo može biti locirana pri nadležnom Ministarstvu ekonomije Republike Srbije ili Ministarstvu finansija Republike Srbije, ali ono što je važno je da se otklone nejasnoće po pitanju odgovornosti za sve segmente. Zemlje koje su ostvarile uspeh u implementaciji ovih projekata imaju ovakvu centralnu jedinicu, iako ona sama po sebi ne predstavlja neophodan, ni dovoljan uslov za uspeh.

Funkcije koje Agencija treba da ispuni ogledaju se u sledećem:

- jasno definisan mandat, resursi i ovlašćenja kako bi se projektima bolje upravljalo;
- promocija projekata;
- implementacija, sprovođenje i nadgledanje transakcija;
- standardizacija i implementacija procedura;
- izrada Studije izvodljivosti;
- organizacija ravnopravnog, transparentnog, konkurentnog procesa nabavke;
- priprema tenderske dokumentacije, uključujući nacrt JPP sporazuma;
- aktivnosti na povezivanju sa privatnim sektorom;
- izrada ekonomskih, finansijskih, socijalnih i analiza životne sredine;
- organizacija procesa pregovaranja i potpisivanja ugovora;
- organizacija procesa kontrole izvršenja ugovora;
- koordinacija sa Ministarstvima i relevantnim agencijama;
- angažovanje savetnika za JPP transakcije;
- savetodavna funkcija;

Na kraju možemo da kažemo da je formiranje javno privatnog partnerstva po svojoj prirodi postupan i dugotrajan proces, da mora biti pažljivo i selektivno planiran i da treba



da mobiliše najbolje savetodavne službe. Radi se o složenom procesu jer različiti sektori zahtevaju različit pristup, budući da su učesnici i materija različiti, kao što su to i oblici ugovaranja o učešću privatnog sektora.

### 3.10 Javno Preduzeće Elektroprivreda Srbije - korporatizacija i pitanja privatizacije

Javno preduzeće *ELEKTROPRIVREDA SRBIJE* (u daljem tekstu EPS) je kompanija u 100 % vlasništvu Republike Srbije, ostvaruje 36,4% ukupnog prihoda, 46,5% gubitka i zapošljava 29,5% zaposlenih u javnim preduzećima. Broj zaposlenih prema podacima iz 2014. godine je 36.381.

*Delatnost* ovog preduzeća je proizvodnja i distribucija električne energije, trgovina električnom energijom i upravljanje distributivnom sistemom. Proizvodnja, prerada i transport uglja, proizvodne pare i tople vode u kombinovanim procesima obavlja se u zavisnim privrednim društvima koje je osnovao JP EPS za obavljanje navedenih delatnosti.

*Zavisna preduzeća:*

U okviru EPS grupe posluje 13 zavisnih preduzeća:

1. Elektrovojvodina doo, Novi Sad (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
2. EPS obnovljivi izvori doo, Beograd (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
3. Centar doo, Kragujevac (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
4. Drinsko-Limske hidroelektrane doo, Bajina Bašta (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
5. Termoelektrane Nikola Tesla doo, Obrenovac (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
6. Rudarski basen Kolubara doo, Lazarevac (eksploatacija uglja)
7. Termoelektrane i kopovi Kostolac doo, Kostolac (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
8. Elektrosrbija doo, Kraljevo (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
9. Panonske termoelektrane-toplane doo, Novi Sad (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
10. Jugoistok doo, Niš (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
11. Elektrodistribucija Beograd doo (EDB), Beograd - Vračar (snabdevanje električnom energijom, gasom, parom)
12. Hidroelektrane Đerdap doo, Kladovo (snabdevanje el. energijom, gasom, parom)
13. EPS Snabdevanje doo, Beograd,

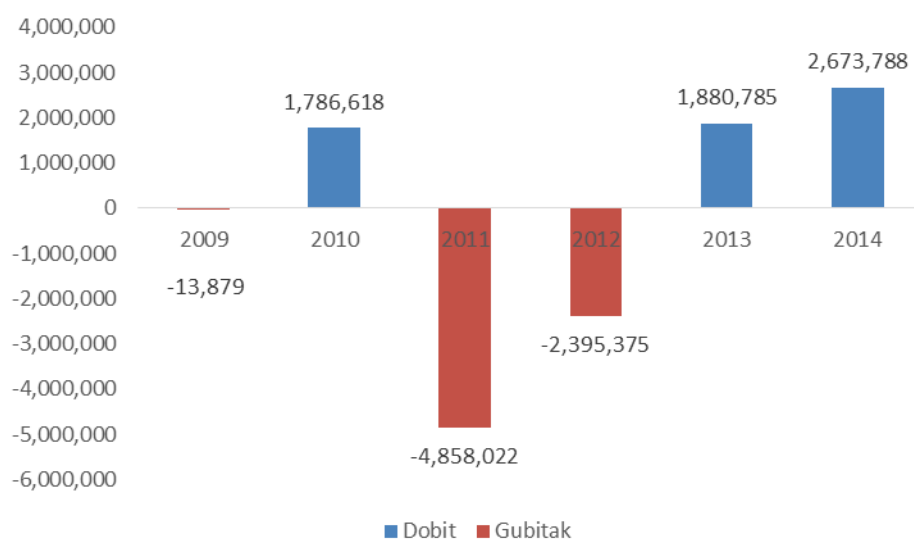
*Reorganizacija preduzeća* je definisana dokumentom „Polazne osnove za reorganizaciju u JP EPS“ koji je Vlada RS prihvatila u novembru 2012. godine. Novo privredno društvo *EPS Snabdevanje doo* je formirano 2013. godine i na taj način je započeto razdvajanje delatnosti trgovine (snabdevanja) od distribucije električne energije i upravljanja distributivnim sistemom. U toku 2003. godine je izdvojen rudnik za podzemnu eksploataciju uglja i osnovano JP PEU Resavica, a 2005. Godine su formirane su dve matične kompanije: za proizvodnju i distribuciju električne energije JP EPS i za prenos i upravljanje mrežom JP EMS. Izdvojeni su delovi preduzeća čije poslovanje nije bilo vezano za osnovnu delatnost i osnovana su posebna privredna društva.

**Tabela br 23: Podaci iz godišnjih finansijskih izveštaja „Elektroprivreda Srbije“ za period 2012-2014. godine ( u 000 din)**

	2012	2013	2014
<i>Broj zaposlenih</i>			36.381
<i>Poslovni prihod</i>	190.405.822	219.806.825	212.503.400
<i>Dobit</i>		18.827.014	
<i>Gubitak</i>	12.338.811		10.477.150
<i>Stalna imovina</i>	955.702.400	944.442.936	941.552.713
<i>Kapital</i>	780.953.152	799.748.699	783.006.177
<i>Kratkoročne obaveze</i>	125.668.646	122.113.640	86.645.551
<i>Dugoročne obaveze</i>	201.072.978	205.214.225	93.009.225
<i>Neto zarade</i>	53.018.346	53.870.992	55.655.336

Izvor: Agencija za privredne registre -specijalni aranžman

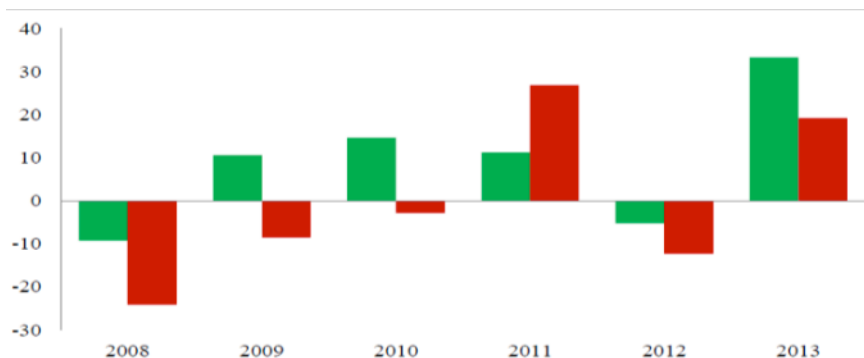
**Grafikon br. 33 : Rezultat poslovanja preduzeća „Elektroprivreda Srbije“ za period 2009-2014**



Izvor: Fiskalni savet RS

Analiza finansijskih izveštaja EPS-a pokazuje da je ovo preduzeće u periodu od 2012-2014. godine ostvarilo računovodstvenu dobit u 2012. i 2014. godini dok je u 2013. godini ostvarilo gubitak. Neto dobit preduzeća od 2009-2014. godine prikazana je u grafikonu br 34.

**Grafikon br. 34: Poslovni i neto dobitak za period od 2008-2013. godine (u mlrd RSD)**

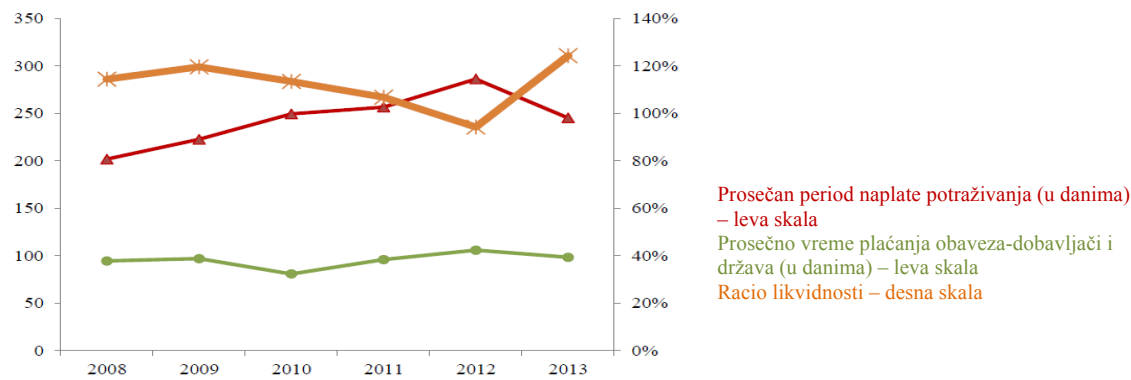


Poslovni dobitak u mlrd. din  Neto dobitak u mlrd. din

Izvor: Republika Srbija Fiskalni Savet (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu- fiskalni aspekt.* Beograd: Fiskalni Savet RS. str. 24

U analizi rezultata preduzeća koristili smo nalaze Fiskalnog saveta<sup>294</sup> prema kojima preduzeće u računovodstvenu dobit uključuje veliki iznos nenaplaćenih potraživanja koji je u periodu od 2009. do 2013. godine iznosio 50 mlrd dinara, što je daleko više od ostvarene kumulativne neto dobiti iz tog perioda - 20 mlrd dinara. Analiza je pokazala da je likvidnost EPS-a ugrožena iz razloga značajnog porasta nenaplativih potraživanja. Na Grafikonu br. 36 prikazan je ratio likvidnosti, koji meri odnos obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza.

**Grafikon br. 35: Pokazatelji likvidnosti EPS-a za period od 2008-2013. godine**



Izvor: Republika Srbija Fiskalni Savet (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu-fiskalni aspekt.* Beograd: Fiskalni Savet RS. str. 25.

Uzimajući u obzir akumulirana problematična potraživanja dolazi se do izuzetno visokog prosečnog perioda naplate, koji je u 2009. iznosio 200 dana, da bi porastao na 300 dana u 2012. godini. Prosečan period regulisanja obaveza EPS-a prema dobavljačima i državi je s druge strane relativno stabilan i iznosi 100 dana.

<sup>294</sup> Republika Srbija Fiskalni Savet (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu-fiskalni aspekt.* Beograd: Fiskalni Savet RS. str. 10-32.

Ukupna nenaplaćena i još uvek neotpisana potraživanja od 2009. godine kontinuirano rastu i 2013. godine iznose 195 mlrd dinara, što je približno iznosu ukupnih godišnjih poslovnih prihoda.

Fiskalni savet u analizi nenaplaćenih potraživanja posebno ukazuje da preduzeće neselektivno toleriše neplaćanje električne energije, kao i da prestanak isporuke električne energije preduzećima i domaćinstvima koja ne plaćaju ispostavljene račune ima svoje političke, socijalne i ekonomske konsekvence. Ovde je poseban problem upravo rešavanje socijalnih pitanja, odn. ispunjenje nekomercijalnih odn. socijalnih ciljeva koji su u suprotnosti sa ekonomskim ciljevima poslovanja javnog preduzeća.

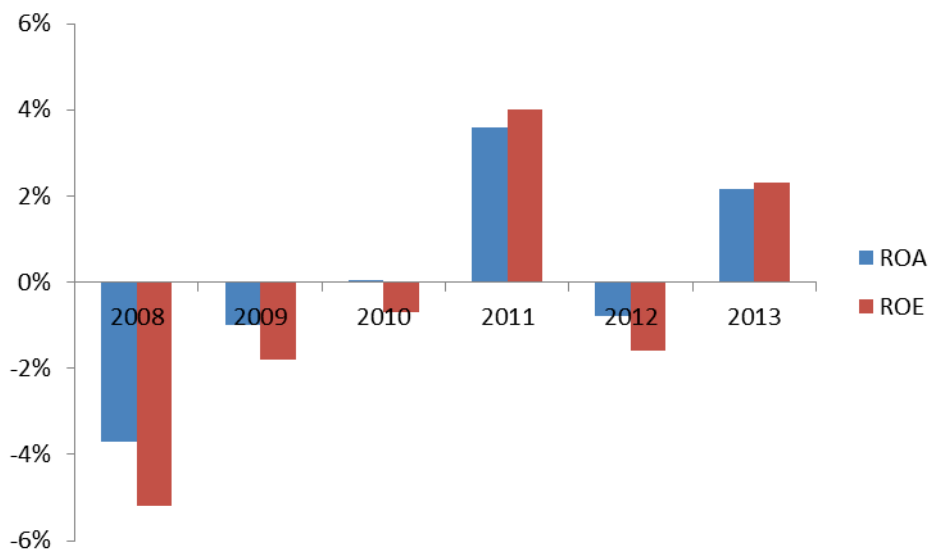
Preduzeće se u posmatranom periodu zaduživalo jer nije moglo da samostalno izmiruje obaveze i da finansira ni osnovnu revitalizaciju postojećih proizvodnih kapaciteta. Analiza finansijskih izveštaja EPS-a je pokazala tendenciju konstantnog rasta dugoročnih i kratkoročnih obaveza. Dugoročne obaveze na kraju 2014. godine iznosile su 74 mlrd dinara, a kratkoročne čak 118 mlrd dinara.

Profitabilnost EPS-a merena stopama prinosa na ukupna sredstva (ROA) i sopstveni kapital (ROE) prikazana je na grafikonu br.37. Pri tom moramo voditi računa da je čak i u godinama kada je EPS ostvario pozitivan prinos, on vrlo diskutabilan. Na primer, u 2011. godini nastao je usled iskazivanja značajnih „ostalih“ prihoda po osnovu povećanja knjigovodstvene vrednosti nekretnina, postrojenja i opreme. Uz to, u čitavom periodu su se kumulirala i nenaplaćena potraživanja, što se još nije u punoj meri preslikalo na gubitak kompanije. Zbog toga zaključujemo da je EPS već duži vremenski period nije profitabilan. Međutim, čak i kada bismo kao nespornan podatak o profitabilnosti preduzeća koristili ostvaren neto dobitak od 19 mlrd dinara u 2013. godini – ni to ne bi bio potpuno zadovoljavajući rezultat. Jer, kada taj dobitak stavimo u kontekst sredstava sa kojima je EPS ostvario profit (ROA i ROE) vidimo da je stopa prinosa na kapital, čak i u toj nešto uspešnijoj godini, iznosila tek oko 2% (Napominjemo i da se EPS na tržištu trenutno zadužuje po godišnjoj kamatnoj stopi koja znatno premašuje 5% u stranoj valuti, a u dinarima i preko 10%.<sup>295</sup>

---

<sup>295</sup> Republika Srbija Fiskalni Savet (2014). Analiza preduzeća u državnom vlasništvu-fiskalni aspekt. Beograd: Fiskalni Savet RS. str. 10-32.

**Grafikon br: 36 Pokazatelji profitabilnosti ROA i ROE za period od 2008-2013. godine**



Republika Srbija Fiskalni Savet (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu-fiskalni aspekt*. Beograd: Fiskalni Savet RS. str. 25.

*Cena električne energije* u Srbiji je niža od svih uporedivih zemalja, što predstavlja jedan od ključnih problema koji je doveo do neuspešnog poslovanja. Po podacima Agencije za energetiku cena električne energije, izračunata po uporedivoj metodologiji Eurostata, u Srbiji je duži niz godina ubedljivo najniža u Evropi i, po svemu sudeći, nedovoljna da bi EPS bio uspešna kompanija. Preniska cena i prihodi praktično su onemogućili intenzivnu investicionu aktivnost iz sopstvenih sredstava, koja je neophodna u cilju dugoročne održivosti elektroprivrednog sistema. Nedostatak sopstvenih sredstava za finansiranje revitalizacije postojećih postrojenja nadomešćivao se uzimanjem kredita za investicione projekte uz garanciju države, što je doprinelo značajnom porastu zaduženosti i preduzeća i države. Niska cena struje je imala za posledicu i uspostavljanje nelogičnih pariteta cena struje u odnosu na druge energente i samim tim i neracionalne upotrebe električne energije u Srbiji. Niže cene električne energije od drugih energenata (nafta, gas) uticale su da veliki broj domaćinstava neracionalno koristi električnu energiju, a niske cene struje su dovele i do toga da stanovništvo nije motivisano da poveća efikasnost njene potrošnje. Kao posledicu (neželjenog) podsticanja neracionalne upotrebe električne energije Srbija ima veoma neuobičajenu strukturu potrošnje u odnosu na druge evropske zemlje, jer je učešće domaćinstava u potrošnji električne energije od oko 50% gotovo dvostruko veće od onog u EU.<sup>296</sup>

*Broj zaposlenih* je na dan 31.12.2014. godine iznosio 36.381 i procenjuje se da je prisutan višak zaposlenih.

Prema navodima Fiskalnog saveta komparativne analize broja zaposlenih u privrednim društvima u pojedinim zemljama, koja se bave proizvodnjom, distribucijom i trgovinom električne energije, ukazuje da postoji prostor za racionalizaciju broja zaposlenih u EPS-u.

<sup>296</sup> Eurostat Statistics. (2015). *Energy Price Statistics*.

Poređenje je izvršeno sa češkim elektroprivrednim sistemom. Dominantan izvor proizvodnje električne energije u Češkoj je uglj (60%), kao i u Republici Srbiji (70%). U elektroprivrednom preduzeću Češke je zaposlen približan broj radnika kao i u EPS-u dok je obim proizvodnje električne energije dvostruko veći. U Mađarskoj, koja je po obimu proizvodnje električne energije na nivou Republike Srbije, ali sa bitno različitim izvorima proizvodnje. U Mađarskoj dominira proizvodnja iz nuklearnih elektrana, koja ne zahteva veliki broj radnika (naspram proizvodnje električne energije iz uglja). Stoga su iz EPS-a izostavljeni zaposleni u Rudarskom basenu Kolubara, koji se bavi proizvodnjom, preradom i transportom uglja (12.500 zaposlenih). Ispostavlja se da je preostali broj od 20 hiljada zaposlenih veći od broja svih zaposlenih u tri privatna privredna društva u Mađarskoj, koja se bave kompletnom proizvodnjom, distribucijom, prenosom, snabdevanjem i prodajom električne energije.<sup>297</sup>

Relativni pokazatelji, kao što su racio broja kupaca prema broju zaposlenih, racio broja zaposlenih u proizvodnom privrednom društvu prema proizvedenim GWh, kao i racio broja zaposlenih u distributivnim privrednim društvima prema dužini distributivne mreže, takođe ukazuju na postojanje većeg broja zaposlenih, u odnosu na druge posmatrane zemlje.

„Zarade su veće i brže rastu nego u ostatku privrede. Prosečna neto zarada na nivou konsolidovanog preduzeća u 2012. godini iznosila je oko 73.000 dinara, a u 2013. godini je porasla na gotovo 80.000 hiljada dinara. U sistemu EPS-a najviša neto prosečna zarada u 2013. godina od oko 126.000 dinara isplaćena je u JP EPS Snabdevanje, a najniža od oko 73.000 dinara u JP Elektrosrbija. Iako su i u drugim analiziranim zemljama u elektroenergetskim sistemima plate po pravilu osetno veće od prosečnih, nigde nismo uočili da su plate skoro dvostruko više – što je slučaj u Republici Srbiji. Takođe, troškovi zarada relativno brzo rastu, osetno brže nego u ostatku privrede. Nominalni porast troškova zarada od 2009. do 2013. godine je iznosio oko 40%, sa oko 39 na 54 mlrd dinara, a broj zaposlenih u EPS-u je u isto vreme smanjen sa 33.500 u 2009. na oko 32.000 u 2013. godini (bez KiM). To bi značilo da je u posmatranom periodu prosečan rast primanja zaposlenih u EPS-u iznosio oko 48%, dok je prosečan rast zarada u Srbiji u istom periodu nominalno iznosio 38%.“<sup>298</sup>

U toku je treći talas liberalizacije tržišta od 1. januara 2015. godine. EPS je dominantan snabdevač na tržištu električne energije. Kineska kompanija „China Machinery Engineering Corporation“ (CMEK) završio je revitalizaciju bloka B1 u TE „Kostolac B“. Uz modernizacijubloka B2, TE „Kostolac“ je postao siguran oslonac proizvodnje električne energije u okviru EPS-a. Za EPS je 2014. godina investiciono veoma značajna jer je potpisan ugovor o zajmu između Republike Srbije i kineske banke „Eksim“ za izgradnju bloka od 350 megavata i povećanje godišnje proizvodnje kopa „Drmno“ sa devet na dvanaest milionatona uglja. Radi se o strateški važnom projektu za EPS koji donosi sigurnost u snabdevanju električnom energijom.

---

<sup>297</sup> Fiskalni Savet Republike Srbije. (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu: fiskalni aspekt*. Beograd: Fiskalni Savet. str.25

<sup>298</sup> Fiskalni Savet Republike Srbije. (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu: fiskalni aspekt*. Beograd: Fiskalni Savet. str.25

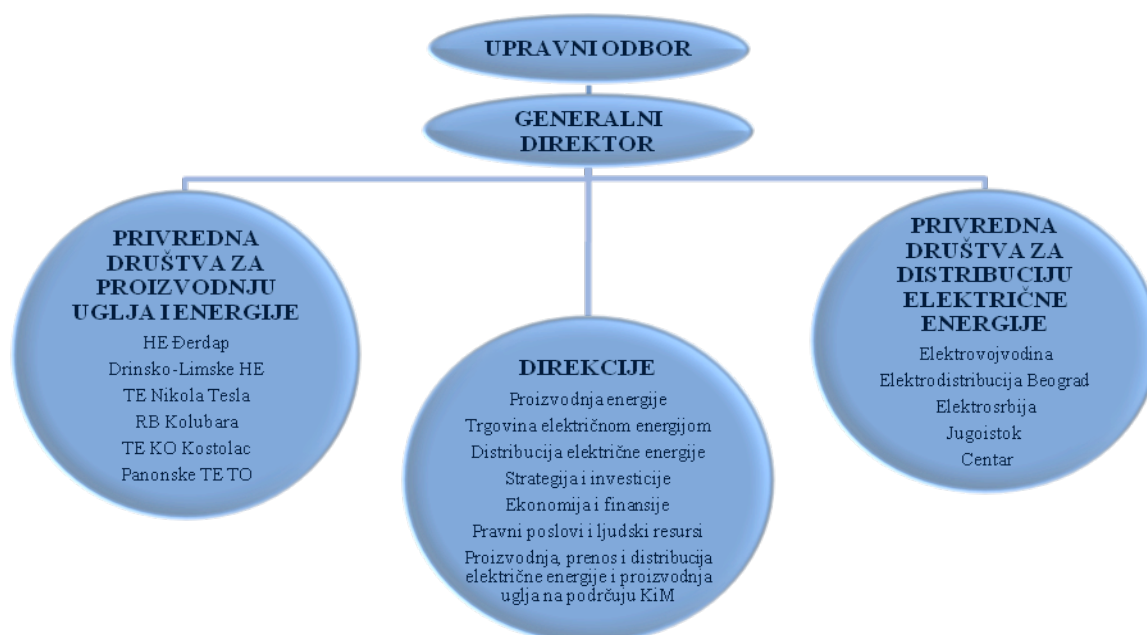
Kompaniju karakteriše dvadesetogodišnji razvojni zaostatak, u pogledu izgradnje novih proizvodnih kapaciteta. EPS je u tim uslovima predvideo realizaciju intenzivnog investicionog ciklusa u periodu do 2015. godine u kome se posebno izdvajaju sledeći projekti:<sup>299</sup>

- završetak TE Kolubara
- izgradnja TE Nikola Tesla B3
- izgradnja novog bloka na lokaciji TE-TO Novi Sad
- izgradnja hidroelektrane Gornja Drina.

Zajednička karakteristika ovih projekata je da je njihova realizacija predviđena u saradnji sa stranim kompanijama putem formiranja zajedničkih preduzeća.

U procesu višegodišnjeg restrukturiranja ovo preduzeće je svedeno na osnovne delatnosti koje se vrše u okviru 11 zasebnih privrednih društava (Grafikon br. 38), što smatramo značajnim za efikasnost obavljanja samih tih delatnosti, a izuzetak je samo trgovina električnom energijom na malo, koja se obavlja u okviru zavisnih privrednih društava za distribuciju električne energije što posledično dovodi do toga da se ova preduzeća ne mogu fokusirati na poslove održavanja i izgradnje mreže, a otežano je i usavršavanje novčanih tokova unutar ovog javnog preduzeća.

**Grafikon br 37: Model organizacije EPS**



Da bi se ovaj problem rešio preporuka ovog rada je da se trgovina na malo izdvoji iz elektrodistributivnih preduzeća osnivanjem ćerke društva koje bi za osnovnu delatnosti

<sup>299</sup> Fiskalni Savet Republike Srbije. (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu: fiskalni aspekt*. Beograd: Fiskalni Savet. str.25



imalo fakturisanje i naplatu električne energije. Na taj način bi se elektrodistributivna privredna društva bavila osnovnim delatnostima, održavanjem i izgradnjom mreže.

Jedna od osnovnih misija javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije treba da bude sigurnost snabdevanja kupaca električnom energijom, uz stalno razvijanje kvaliteta usluga, brige o životnoj sredini i postizanje tržišno najpovoljnijih uslova sa vizijom stvaranja profitabilne, konkurentne i tržišno orjentisane kompanije.

Položaj EPS-a na regionalnom tržištu zavisi od načina korišćenja preostalih energetske potencijala u regionu. Neophodan je proaktivan pristup u realizaciji atraktivnih projekata u regionu, integralnog sistema upravljanja Drinom koji bi optimizovao korišćenje potencijala ove reke. U kompaniji su u toku analize različitih scenarija i aktivnosti na optimizaciji razvoja drinskog sistema, kao i priprema investiciono tehničke dokumentacije za izgradnju novih hidro kapaciteta na gornjoj Drini i Sutjesci kroz strateško partnerstvo sa MH Elektroprivreda Republike Srpske i zavisnim preduzećem Hidroelektrane na Drini.

Na kraju smo izvršili analizu položaja ovog javnog preduzeća, prikazanu u Tabeli br. 24:

**Tabela br. 24: SWOT Analiza položaja javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije**

<i><b>SNAGE</b></i>	<i><b>SLABOSTI</b></i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• dugogodišnje iskustvo</li> <li>• tradicija proizvodnje električne energije</li> <li>• stručnost radne snage</li> <li>• snažan energetski kapacitet u zemlji</li> <li>• dugoročna saradnja sa evropskim investicionim bankama</li> <li>• dominantan položaj na tržištu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• tehnološka zastarelost</li> <li>• visok stepen zaduženosti i nerentabilno poslovanje</li> <li>• dugoročna finansijska neravnoteža</li> <li>• limitiranost investicionih sredstava</li> <li>• rizik poslovanja na teret države</li> <li>• podcenjena vrednost kapitala</li> <li>• formiranje socijalne cene od strane države kao vlasnika</li> </ul>
<i><b>PRILIKE</b></i>	<i><b>PRETNJE</b></i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• tehnološki napredak</li> <li>• liberalizacija tržišta</li> <li>• snažna podrška države</li> <li>• alternativne tehnologije</li> <li>• javno-privatno partnerstvo</li> <li>• evrointegracije</li> <li>• rast potrošnje energije</li> <li>• primena savremenih menadžment alata</li> <li>• unapređenje korporativnog upravljanja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• tržište u tranzitornoj fazi</li> <li>• regionalna nestabilnost</li> <li>• nemogućnost fleksibilnog prilagođavanja tržištu</li> <li>• snažan socijalni moment u kreiranju cenovne politike</li> </ul>

### 3.10.1 Korporatizacija preduzeća Elektroprivreda Srbije

Korporatizacija javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije iziskuje da se u njegovom okviru obavljaju samo delatnosti proizvodnje, distribucije i trgovine električnom energijom. Svođenje EPS na čiste elektroprivredne delatnosti važno je kako radi povećanja efikasnosti poslovanja, tako i zbog budućih investitora, kupaca njegovih akcija, jer se kupci opredeljuju za akcije preduzeća sa određenim delatnostima.

Javno preduzeće Elektroprivreda Srbije je osnovano Odlukom Vlade Srbije, 01. jula 2005. godine, kao javno preduzeće koje obavlja delatnost od opšteg interesa, pa bi se samim tim i promena pravne forme mogla izvršiti donošenjem odluke. Naime, EPS kao javno preduzeće nema skupštinu, već njenu ulogu vrši Vlada Srbije, što smatramo nepovoljnom okolnošću i za preduzeće i za državu kao vlasnika. Upravljanje preduzećem je regulisano Zakonom o javnim preduzećima, tako da se u preduzeću imenuje nadzorni odbor i direktor, a skupština se ne formira.

Prema godišnjem izveštaju preduzeća za 2014. godinu planirana je korporatizacija do jula 2016. godine. Osnivačka akta privrednih društava usklađena su sa novim statutom EPS-a, a u novembru 2014. godine Vlada je prihvatila Program reorganizacije JP „Elektroprivreda Srbije“. Programom je utvrđeno da će se reorganizacija sprovesti putem sprovođenja sledećih koraka.<sup>300</sup>

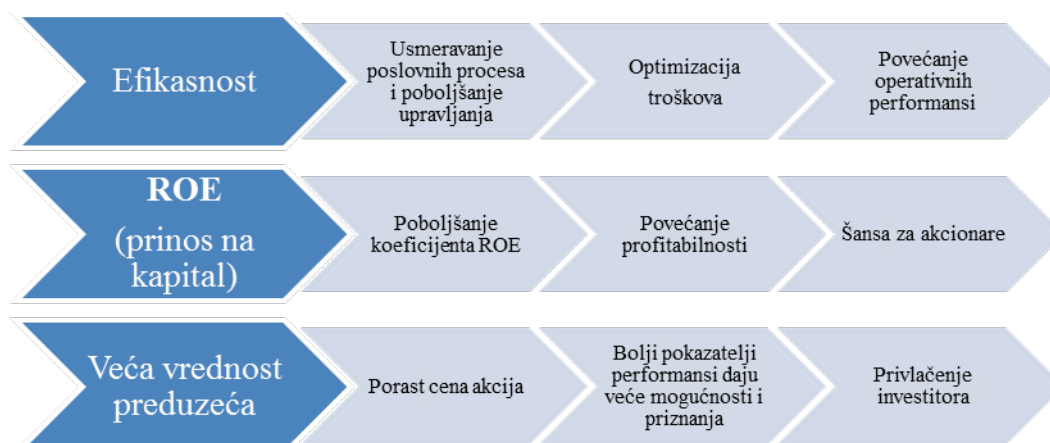
- unapređenjem upravljanja u okviru postojeće organizacione strukture;
- sprovođenjem statusnih promena;
- uspostavljanjem svojine na nepokretnostima JP EPS i njegovih zavisnih društava i
- promenom pravne forme iz javnog preduzeća u akcionarsko društvo;

Time će proces korporatizacije EPS-a biti zaokružen i rezultiraće stvaranjem vertikalno integrisane elektroprivredne kompanije koja će obuhvatiti – rudnike, elektrane i distribuciju, kao i veleprodaje i maloprodaje električne energije. U preduzeću su stvoreni uslovi za početak reorganizacije preduzeća i za uvođenje korporativnog upravljanja. Sprovođenjem korporativizacije u EPS-u poslovni procesi biće ujednačeni, obezbediće se jedinstveni sistem upravljanja i vođenja poslova i optimizacija troškova u finansijama, pravnim poslovima, informaciono-komunikacionim tehnologijama, kao i ljudskim resursima, javnim nabavkama i odnosima s javnošću. Neophodno je uvesti piramidalni nivo odgovornosti, a konačan rezultat tada mora biti efikasnije poslovanje i veća profitabilnost. Centralizacija i unapređenje procesa upravljanja predstavlja jedan od preduslova za efikasnije poslovanje i konkurentnost preduzeća na tržištu. U sprovedenim intervjuima sa menadžmentom dobili smo odgovore da se očekuje povećanje efikasnosti, porast prinosa na kapital a samim tim i veća vrednost preduzeća. (Grafikon br 39)

---

<sup>300</sup> EPS. (2015). *Godišnji izveštaj o poslovanju javnog preduzeća „Elektroprivreda Srbije za 2014. godinu*. Beograd:JP „Elektroprivreda Srbije“.

**Grafikon br. 38: Očekivani efekti korporatizacije**



„U sprovođenju reformi veliki oslonac daju savremena IT rešenja. Tako je u EPS-u od 1. Januara 2014. godine uveden SAP informacioni sistem koji obuhvata finansije, kontroling, materijalno knjigovodstvo, upravljanje investicijama i kreditima. Uvode se i SAP moduli u ljudske resurse, što je veoma važno za najvredniji resurs kompanije – zaposlene. Kao što znamo, zaposleni su nosioci svih promena.“<sup>301</sup>

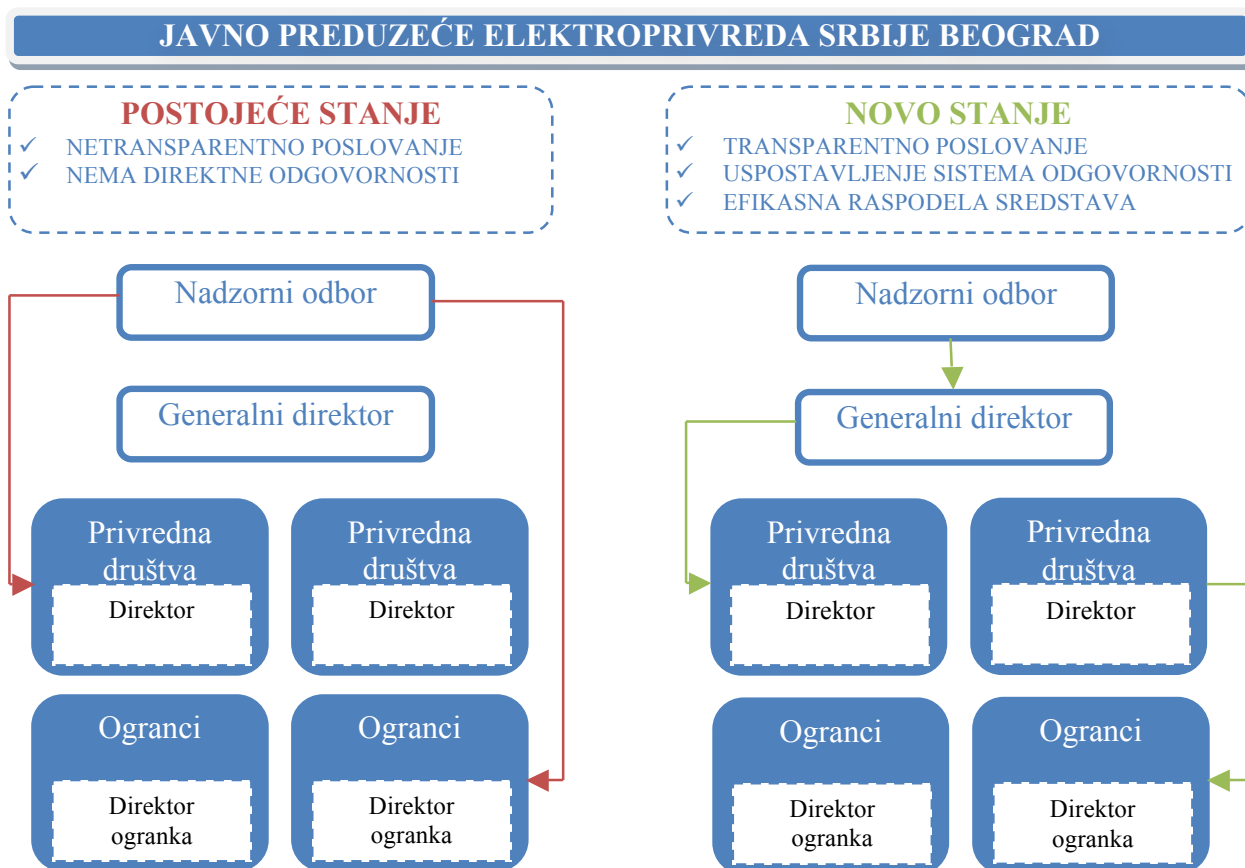
Upravljanje zavisnim društvima koja su jednočlana (jedini vlasnik javno preduzeće Elektroprivreda Srbije) organizovano je prema Zakonu o privrednim društvima.

Uloga države kao vlasnika se ogleda u imenovanju Nadzornog odbora EPS-a, kao i generalnog direktora, odobravanju godišnjih programa poslovanja i dugoročnih programa razvoja i u odobravanju cene električne energije. Imajući ove činjenice u vidu, možemo da zaključimo da upravljanje u ovom javnom preduzeću (kao i svim ostalim) ne može postati efikasnije bez njihove potpune korporatizacije, koja će doneti organe upravljanja primerene standardnim akcionarskim društvima i društvima sa ograničenom odgovornošću koji bi imali više nadležnosti i odgovornosti, a država bi ostala u ulozi vlasnika.

Analiza i sprovedeni intervjui sa predstavnicima menadžmenta je pokazala da preduzeće posluje netransparentno bez jasno definisane direktne odgovornosti donosioca odluka. Korporatizacija i unapređenje upravljanja će dovesti do uspostavljanja adekvatnog sistema odgovornosti, transparentnog poslovanja, uspostavljanja direktne upravljačke veze između generalnog direktora i direktora ogranaka.

<sup>301</sup> EPS. (2015). *Godišnji izveštaj o poslovanju javnog preduzeća „Elektroprivreda Srbije za 2014. godinu.“* Beograd:JP „Elektroprivreda Srbije“

**Grafikon br 39: Upporedni pregled postojećeg stanja i očekivanog stanja posle sprovedene korporatizacije**



Po novom Zakonu o javnim preduzećima javno preduzeće konačno može da upravlja i raspolaze svojom imovinom. Smatramo da je prvi korak u korporatizaciji ovog javnog preduzeća upravo utvrđivanje imovine kojom ono odgovara za svoje obaveze i kojom se razgraničava njegova odgovornost za vlastite obaveze od odgovornosti države. Korporatizacija preduzeća Elektroprivreda Srbije je potreban i neophodan uslov za eventualnu privatizaciju, mada ona nije ni zakonski obavezna ni terminski određena.

U ovom procesu bi bilo neophodno postavljanje odnosa između države i ovog privrednog društva na novoj osnovi, putem izmena Osnivačkog akta kojim bi se rešila pitanja vezana za vlasništvo nad kapitalom korporatizovanog EPS-a i Ugovorom bi se poverilo obavljanje delatnosti od opšteg interesa. Sve dok bi država ostala jedini akcionar, suštinske razlike između sadašnjeg nadzornog odbora javnog preduzeća i skupštine akcionarskog društva ne bi bilo. Novost bi predstavljala neophodnost primena odredbi Zakona o privrednim društvima, koja se odnose na skupštinu akcionarskog društva, njeno sazivanje, nadležnosti i dr.

Dakle, neophodno je preduzeti niz aktivnosti:

- izvršiti procenu vrednosti sredstava koja se prenose u svojinu javnih preduzeća
- završiti proces odvajanja sporednih „non-core“ delatnosti,
- osnivač EPS-a treba da usvoji novi osnivački akt u kome će javno preduzeće dobiti novu pravnu formu (AD ili D.O.O), kapital (svojину nad imovinom) i organe upravljanja primerene društvima kapitala,
- upisati novu pravnu formu kod Agencije za privredne registre RS; i
- u slučaju opredeljenja za AD Republika se upisuje kao vlasnik akcija u Centralni Registar.

Ovde se postavlja pitanje da li se opredeliti za društvo s ograničenom odgovornošću ili akcionarsko društvo?

Vrednost kapitala javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije je potcenjena i u budućnosti bi se mogao stvoriti značajan rast imajući u vidu pomenute potencijale kompanije. Osnovni razlog niske vrednosti kapitala su cene električne energije koje su limitirajući faktor sa jedne strane, a sa druge to je pitanje ekonomske (ne)efikasnosti. Odluka o osnivanju akcionarskog društva koje bi se otvorilo prema tržištu nosi opasnost da bi za relativno male uloge vlasnici nove emisije stekli kontrolu nad nesrazmerno velikim delom kapitala. Dakle, možemo da zaključimo da bi trenutak za takav korak bio tek kad se ispune kriterijumi ekonomske i tehnološke efikasnosti i kompanija ostvari potencijal rasta.

Može se teoretski izabrati i forma zatvorenog akcionarskog društva, mada bi neminovno u ovom scenariju došlo do promena iz zatvorenog u otvoreno akcionarsko društvo izdavanjem akcija trećim licima, u konkretnom slučaju strateškim partnerima, gde bi EPS mogao ostati zatvoreno akcionarsko društvo samo ako broj tih lica ne pređe broj od 100 akcionara. Ovde treba imati u vidu da bi se ovde radilo o formi privatizacije EPS, tako da bi došlo do obaveze izdavanja akcija bez naknade velikom broju lica, tako da bi EPS na taj način postao otvoreno akcionarsko društvo. Ovo posebno iz razloga jer Izmene Zakona o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije<sup>302</sup> u Članu 19. ovog zakona predviđaju da se akcije bez naknade preduzeća prenose nosiocima prava posle promene oblika organizovanja preduzeća u akcionarsko društvo, a pre pokretanja postupka privatizacije.

Posle izvršene korporatizacije pravna forma javnog preduzeća bi postala prošlost, a postojalo bi akcionarsko društvo ili društvo sa ograničenom odgovornošću koje bi obavljalo delatnost od opšteg interesa. EPS bi funkcionisao u režimu Zakona o privrednim društvima, a na aktivnost u smislu delatnosti od opšteg interesa bi se primenjivale odredbe Zakona o energetici i Zakona o javnim preduzećima.

Sa novom pravnom formom, dobili bismo efikasnije upravljenje putem formiranja organa svojstvenih društvima kapitala, EPS bi poslovaao kao i sva druga preduzeća u privredi Republici Srbiji, a stekla bi se mogućnost uključivanja privatnih vlasnika, odnosno privatnog kapitala u skladu sa opredeljenom strategijom privatizacije.

---

<sup>302</sup> Zakon o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije, („Sl. Glasnik RS“ 123/2007 i 30/2010.)

### 3.10.2 Iskustva zemalja u tranziciji i analiza strukture vlasništva velikih elektroenergetskih kompanija u Evropi

U elektroenergetskom sektoru su zemlje u tranziciji pokazale različite rezultate u prilagođavanju konkurentnom okruženju i sprovođenju reformi. Do kraja devedesetih godina dvadesetog veka javna preduzeća iz elektroenergetskog sektora su ostala u državnom vlasništvu sa izuzetkom *Velike Britanije* koja je privatizovala sva javna preduzeća iz ovog sektora. U *Mađarskoj* je privatizacija elektroenergetskog sistema počela 1991. godine i izvršena je harmonizacija energetske politike sa direktivama EU. Nacionalna elektroenergetska kompanija pretvorena je u holding korporaciju (MVM) sa šest regionalnih distributivnih kompanija koje su prodane kao i sva proizvodna imovina izuzev nuklearne energije i transmisiona mreže. U *Švedskoj*, *Nemačkoj*, *Austriji*, *Belgiji*, *Holandiji*, *Portugalu*, *Grčkoj*, *Italiji*, *Francuskoj* dominira država kao vlasnik preduzeća u ovom sektoru.<sup>303</sup>

Pogledajmo strukturu vlasništva nekoliko izabranih elektroenergetskih kompanija u Evropi:

#### 1. ČEZ (Češka Republika)

Ova kompanija je za svoj strateški cilj postavila da postane lider na tržištu Centralne i Jugoistočne Evrope, a akvizicija većinskog vlasništva u tri vodeće bugarske kompanije, veliki uspeh na tržištu Poljske i Rumunije kao i ozbiljni planovi razvoja u Ruskoj Federaciji, Ukrajini, Bosni i Hercegovini samo je čini bližom tom cilju.

U Republici Srbiji je 2006. godine osnovana ČEZ d.o.o. sa ciljem ispitivanja mogućnosti akvizicije na našem tržištu, a u međuvremenu je obezbeđena i licenca za trgovanje električnom energijom. Aktivna je i u oblasti telekomunikacija, nuklearnih istraživanja, planiranja, konstrukcije i izgradnje elektroenergetskih postrojenja i istraživanja u oblasti alternativnih izvora energije. Podaci govore da je jedna od najprofitabilnijih i najmanje zaduženih kompanija elektorenergetskog sektora Evrope.

Ako analiziramo vlasničku strukturu ove kompanije, videćemo da je ČEZ dominantno državna kompanija uz istovremeno vrlo široko distribuirano vlasništvo na individualne investitore.

---

<sup>303</sup> Clifton J., Comin, F. (2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. str. 122

**Tabela br 25: Struktura vlasništva ČEZ**

Struktura vlasništva ČEZ-a	% vlasništva
Fond nacionalne imovine ( <i>Ministarstvo finansija Češke</i> )	67,612 %
Ostala pravna lica	24,290 %
<i>Domaća</i>	4,525 %
<i>Inostrana</i>	19,765 %
Individualni investitori	4,649 %
<i>Domaći</i>	4,536 %
<i>Inostrani</i>	0,113 %
Menadžment kompanije (fondovi)	3,449 %

Izvor: [www.cez.cz](http://www.cez.cz)

Akcije ČEZ imaju rastući rejting. Na skali *Standard & Poor's Ratings Services* ČEZ u 2015. godini ima rejting "A-", a osim na Praškoj, kotira se i na Varšavskoj berzi.<sup>304</sup>

## 2. ENEL (Italija)

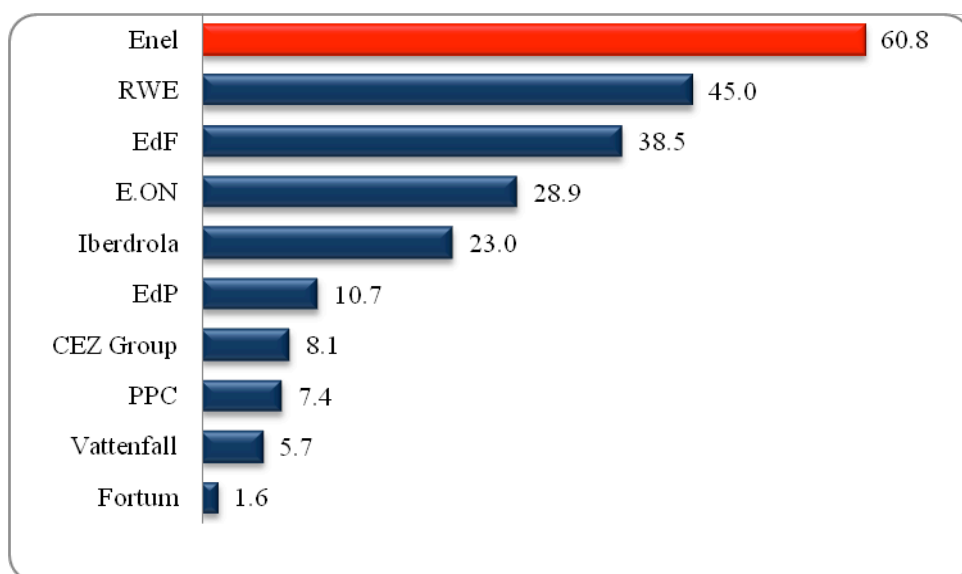
Enel je najveća italijanska elektroenergetska kompanija (Tabela br.26), integrisani učesnik na tržištu koja proizvodi, distribuira i prodaje električnu energiju i gas. Prisutan je u 23 zemlje, sa više od 96.000 MV instaliranih kapaciteta, servisira 60,8 miliona potrošača i listirana je na Milanskoj berzi od 1999. godine sa ubedljivo najvećim brojem akcionara od svih italijanskih kompanija. U vlasničkoj strukturi italijanskog ENEL-a dominira Ministarstvo privrede (Italian Economy Ministry) koje kontroliše direktno 13,88% kapitala i indirektno dodatnih 17,36% preko Cassa Depositi e Prestiti. Kompanija je potpuno otvorena prema tržištu jer je u slobodnom prometu (*free-float*) 68,76% akcija (podatak iz jula 2009. godine). Dominantnu strukturu vlasnika akcija u slobodnom prometu čine institucionalni investitori čija je osnovna ambicija prinos i sigurnost a među njima su vodeći međunarodni investicioni fondovi, osiguravajuće kompanije, penzioni fondovi, etički fondovi i veliki skup italijanskih individualnih investitora.<sup>305</sup>

Vlasnička struktura ove kompanije pokazuje da država može ostvariti kontrolu sa paketom koji je znatno manji od 51%, ali je u pitanju kontrolni paket. Ovakva struktura vlasništva će biti stabilna sve dok postoji visoka zaštita interesa institucionalnih investitora, a ukoliko bi oni bili izloženi riziku eksproprijacije prinosa aktivirao bi se mehanizam koji je u teoriji poznat kao kontrola pomoću izlaza (*control by exit*), na način da mali i institucionalni investitori čiji su interesi ugroženi prodaju akcije.

<sup>304</sup> [www.cez.cz](http://www.cez.cz)

<sup>305</sup> [www.enel.com](http://www.enel.com)

**Tabela br 26: Deset najvećih kompanija u Evropi po broju potrošača u milionima**



Izvor: [www. bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

### **3. RWE (Nemačka)**

RWE se nalazi u samom vrhu vodećih elektroenergetskih kompanija u Evropi, sa više od 70.000 zaposlenih snabdeva 16.miliona potrošača električnom energijom i gasom. Ova kompanija je osnovana 1898. godine, a davne 1922. godine je bila listirana na Berlinskoj berzi. Akcije „with multiple voting rights“ (višestruka glasačka prava) su bile u rukama lokalne samouprave koja je imala apsolutnu većinu od 1924. do 1998. godine. Od februara 1998. godine se prekida sa tom praksom i raste učešće institucionalnih investitora, pa danas oni dominiraju u vlasničkoj strukturi 84%, privatni akcionari 14% i zaposleni 2%. U slobodnom prometu je 89% akcija, a kontrolni paket poseduje 21,2% (RW Energie-Beteiligungsgesellschaft 16,1% i Capital Research and Management 5,1%).<sup>306</sup>

### **4. EDF (Francuska)**

Struktura vlasništva ove kompanije se nije dugo menjala, dominira država sa 87,3%, građani sa 10,8% i zaposleni sa 1,9%.

Navedene elektroenergetske kompanije se ne finansiraju isključivo iz sopstvenog kapitala već se dugoročno i kratkoročno zadužuju iz eksternih izvora, putem emitovanja hartija od vrednosti i korišćenja kredita. Ključne determinante njihovog razvoja su prirodni izvori koje imaju na raspolaganju, kao i cene energije. Radi se o efikasnim kompanijama koje imaju jaku sposobnost da servisiraju dugove, što kod EPS-a nije slučaj, što će opredeljujuće uticati na preporuke za korake u privatizaciji.<sup>307</sup>

<sup>306</sup> [www.rwe.com](http://www.rwe.com)

<sup>307</sup> [www.edf.com](http://www.edf.com)



### 3.10.3 Pitanja privatizacije i preporuke

Cilj procesa korporativizacije i delimične privatizacije koji bi potom usledio trebalo bi da dovede do povećanja kapitala ove kompanije i povećanja efikasnosti, a nikako brze prodaje radi pokrića deficita. Videli smo da elektroenergetske kompanije u razvijenim zemljama često imaju za većinskog vlasnika upravo državu.

U ovom slučaju svakako treba izbeći ponavljanje situacije u kojoj se najveći deo prihoda od prodaje preduzeća koristio sa pokrivanje budžetskog deficita, a taj cilj se može postići samo u slučaju smanjenja javne potrošnje i dovođenja ekonomskih tokova u ravnotežu.

Preporuka ovog rada je da se u prvoj fazi pravna forma ovog javnog preduzeća promeni u zatvoreno akcionarsko društvo. Prema novom zakonu o preduzećima ova društva se ne dele na zatvorena i otvorena već nam ostaje podela na javna i ona koja to nisu na osnovu Zakona o tržištu kapitala (Sl. Glasnik RS br. 31/2011). Društvo bi u momentu donošenja odluke o privatizaciji, potpunoj ili delimičnoj, u slučaju javljanja potrebe emisije inicijalne javne ponude i podele akcija zaposlenima bez naknade, postalo otvoreno tj. javno. U ovom slučaju neminovno bi došlo do promena iz zatvorenog u otvoreno akcionarsko društvo izdavanjem akcija strateškim partnerima.

Ovde treba imati u vidu da bi se ovde radilo o formi privatizacije EPS, tako da bi došlo do obaveze izdavanja akcija bez naknade velikom broju lica, tako da bi EPS po definiciji zakona postao javno akcionarsko društvo.

Najvažniji momenat je obezbeđivanje kapitala neophodnog za razvoj ove kompanije, tako da je preporuka ovog rada da se kategorično odbaci pomisao na tendersku prodaju većinskog paketa akcija, zato što se u slučaju ovog javnog preduzeća moraju u obzir uzeti činjenice koje bacaju drugačije svetlo na privatizaciju ove kompanije u odnosu na kompanije u razvijenoj Evropi.

Kompaniji je pre svega neophodan dodatni kapital za razvoj u odsustvu dugoročne finansijske ravnoteže, visoke zaduženosti, nerentabilnog poslovanja i iskazanog gubitka u finansijskim izveštajima. Imajući ove faktore u vidu, treba istaći da je pod znakom pitanja sposobnost kompanije da stvara viškove koji su joj neophodni za razvoj, a da ne govorimo o dodatnom zaduživanju. Najveći problem za državu kao većinskog vlasnika u donošenju odluke o modelu privatizacije biće potreba za budžetskim prihodima.

#### **Opcija privatizacije br. 1- Prodaja paketa akcija putem IPO :**

Prva opcija koju razmatramo će biti prodaja malih paketa putem IPO (emisija akcija metodom javne ponude) u godinama koje slede, uz uslov zadržavanja većinskog ili kontrolnog paketa države, dakle postupno smanjivanje udela države u vlasništvu kojim bi se generisao neophodan kapital za razvoj kompanije u uslovima kada država nema dovoljno kapitala. Na ovaj način stečenim sredstvima, stekli bi se uslovi za razvoj elektroenergetskog sektora, injekcija dodatnog kapitala bi dovela do povećanja efikasnosti i novih ulaganja u proizvodne kapacitete, a samim tim bi se uvećavala i vrednost kompanije. Ovde je veoma važno pitanje veličine kontrolnog paketa države, pa kao što smo videli na primerima kompanija u razvijenim zemljama, u slučaju kada se po otvaranju

kompanije prema tržištu ostvari visoka disperzija vlasništva sa velikim učešćem institucionalnih investitora koji ne pretenduju da budu vlasnici kontrolnog paketa, ali su im interesi zaštićeni, učešće države bi se moglo smanjiti ispod 51% vlasništva, do 25 % vlasništva i jedna akcija. (Član 471. Zakona o privrednim društvima, stav 4 je odredio 3/4 kvalifikovanu većinu za donošenje odluka o sticanju odn. raspolaganju imovinom velike vrednosti u akcionarskim društvima).

**Grafikon br 40: Struktura vlasništva EPS-a po pretvaranju u otvoreno akcionarsko društvo i sprovođenja IPO**



Ovaj scenario možemo samo aproksimativno predstaviti (Grafikon br. 23), jer u ovom trenutku ne možemo znati koji procenat akcija će biti opredeljen za podelu zaposlenima i bivšim zaposlenima, iako su procene menadžmenta preduzeća da se radi o 10% kapitala, što sa 15 % akcija koje pripadaju građanima po osnovu Zakona o o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u postupku privatizacije („Službeni glasnik RS”, broj 123/07), čini 25% ukupnog kapitala preduzeća. U zavisnosti od odluke države kao većinskog vlasnika, paket akcija Republike Srbije bi mogao varirati od kontrolnog paketa (25% i jedna akcija) do vlasništva od 51 % akcija i u skladu sa tim bi se menjao broj akcija koje bi pripale investitorima, pa ga ovde ne određujemo.

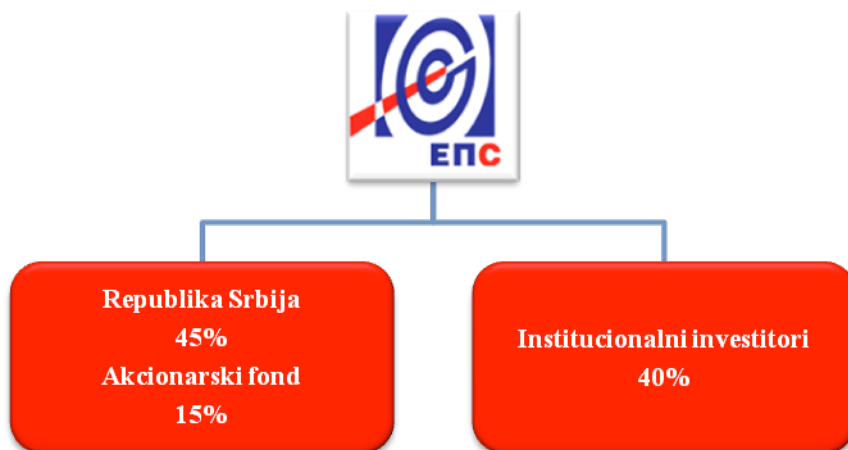
Neophodan i potreban uslov za uspeh navedenog scenarija, a i svih ostalih je *povećanje cena električne energije*, što bi se moralo dogoditi u godinama koje slede, tako da je to jedan od osnovnih razloga što bi realizacija privatizacije bila štetna u ovom momentu. Niska cena električne energije devalvira procenu vrednosti kompanije, pa bi prodaja dela akcija pod takvim uslovima bila veoma loša po većinskog vlasnika. Država jeste vlasnik, ali i regulator ove delatnosti. Ukoliko se ona ponaša kao racionalan vlasnik, cene energije jesu takve da omogućavaju normalan razvoj. Ukoliko se ona ne ponaša saglasno ovom principu, otvara se pitanje kvaliteta nacionalnih energetske kompanije. EPS bi u teoriji mogao u znatnoj meri da se zadužuje, ali bi otplata kredita bila otežana sve dok cene električne energije koju isporučuje EPS ne dosegnu nivo od 9 € centi/kWh. (procena menadžmenta preduzeća i eksperata u ovoj oblasti)

Na kraju ne možemo da se ne osvrnemo na odredbu Člana 18 a Zakona o o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u postupku privatizacije („Službeni glasnik RS”, broj 123/07) koja predviđa pravo na podelu akcija bez naknade u javnim preduzećima i privrednim društvima sa učešćem državnog kapitala, odnosno privrednim društvima koja obavljaju delatnost od opšteg interesa i to između ostalih i 15% ukupnog broja akcija Javnog preduzeća „Elektroprivreda Srbije” Beograd. Odredbe ovog

člana se primenjuju, odnosno će se primenjivati i na pravne sledbenike javnih preduzeća koja nastanu statusnim promenama tih preduzeća izvršenim posle stupanja na snagu ovog zakona.

Zanimljivo je razmotriti peti stav Člana 18. a po kome Vlada može odlučiti, ako proceni da je to od opšteg interesa i za građane i za javna preduzeća, da imovinu Akcionarskog Fonda uveća unosom akcija tih preduzeća u visini od 15 % i da na osnovu tog povećanja vrednosti imovine, izda nosiocima prava akcije Fonda. Posledično će u vremenu koje dolazi Fond biti jedan od vlasnika korporatizovanih i privatizovanih javnih preduzeća, odn. posredno država kao njegov vlasnik.

**Grafikon br. 41: Struktura vlasništva sa učešćem Akcionarskog fonda**



### **Opcija privatizacije br. 2 – Uvođenje strateškog partnera u korporatizovan EPS**

U ovom scenariju EPS dobija strateškog partnera koji sa sobom donosi preko potreban kapital, ali i što je još važnije tehnologiju koja mu nedostaje. Smatramo da procenat učešća strateškog partnera u EPS-u ne bi mogao da bude veći od 20 %, iz razloga što je Zakon o o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u postupku privatizacije predvideo 15 % za podelu bez naknade punoletnim građanima koji su stekli punoletstvo zaključno sa 31.12.2007. godine i nisu to pravo ostvarili po prethodnim zakonima. Imajući u vidu da Član 23. pomenutog zakona određuje da zaposleni i bivši zaposleni u preduzeću pre sprovedene privatizacije ostvaruju pravo na prenos bez naknade akcija u visini od 200 Evra po godini staža, obračunat prema procenjenoj tržišnoj vrednosti, a da taj kapital ne predstavlja deo kapitala za sticanje besplatnih akcija koji se prenosi građanima (Čl. 18 a), tom procentu treba dodati prema procenama do 10% kapitala. Dakle, država ostaje većinski vlasnik tog strateškog sektora, a strateškom partneru u ovom scenariju nije samo zainteresovanost za profit primarni motiv već preuzima obavezu za kvalitetno snabdevanje domaćeg stanovništva energijom. Ovaj scenario bi podrazumevao neophodnost dokapitalizacije EPS-a, a kapital strateškog partnera bi bio pokretač za nove investicije, što bi moglo dovesti do osetnog rasta bruto domaćeg proizvoda, i povećanja ukupnih investicija u Republici Srbiji.

**Grafikon br 42: Struktura vlasništva - Elektroprivreda Srbije uz učešće strateškog partnera**



U ovom scenariju ostaje dilema u svetlu Člana 19 Zakona o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije kojima se predviđa da se akcije bez naknade preduzeća prenose nosiocima prava pre pokretanja postupka privatizacije. Preduzeće u tom slučaju u kratkom roku postaje otvoreno akcionarsko društvo, (ukoliko Vlada ne iskoristi diskreciono pravo da građanima izda akcije Akcionarskog fonda), a novi vlasnici stiču akcije u okolnostima kada je vrednost EPS-a značajno ispod realne tržišne vrednosti i samim tim prisvajaju i potencijal rasta vrednosti kapitala. Ovde je veoma značajan stav Člana 18a po kome Vlada može odlučiti, da imovinu Akcionarskog Fonda uveća unosom akcija tih preduzeća u visini od 15 % i da na osnovu tog povećanja vrednosti imovine, izda nosiocima prava akcije Fonda. Ovo je veoma važno jer uvođenje velikog broja malih akcionara može u kratkom roku dovesti do koncentracije vlasništva ovog preduzeća u rukama malog broja moćnih.

U ovom scenariju je diskutabilan momenat cene po kojoj strateški partner stiče akcije, u trenutku značajno potcenjene vrednosti kapitala preduzeća, kao i benefiti koje dobija u budućnosti sa značajnim rastom vrednosti kapitala koji će uslediti posle povećanja cene električne energije.

U oba scenarija bi zaposleni i građani mogli imati značajne koristi od posedovanja akcija, jer je momenat devalvirane vrednosti kapitala izjednačen sa momentom sticanja akcija, pa bi se mogli ostvariti značajni benefiti u vremenu koje će doneti rast vrednosti kapitala kompanije. Iskustvo privatizacija u Republici Srbiji je pokazalo suprotno, veliko nestrpljenje malih akcionara koji su u velikom broju privatizacija donosili preuranjene odluke o prodaji akcija.

### 3.11 *Preduzeće za telekomunikacije-Telekom Srbija a.d.*

#### 3.11.1 Osnovni podaci o preduzeću

Privredno društvo „Telekom Srbija“ a.d. (u daljem tekstu: Telekom) je osnovano Odlukom PTT Srbija, 23. maja 1997. godine, čime je okončana faza zajedničkog razvoja poštanskih i telekomunikacionih usluga u Srbiji. Kao zatvoreno akcionarsko društvo, do 2010. godine je bilo u vlasništvu dva akcionara: JP PTT saobraćaja "Srbija", (u daljem tekstu PTT) i OTE, grčke telekomunikacione kompanije (U daljem tekstu OTE - skraćena od grčkog: Grčka Telekomunikaciona Organizacija) u odnosu 80:20 procenata vlasništva kapitala.

U skladu sa Zakonom o privrednim društvima Skupština akcionara Društva je 2012. godine usvojila Statut kojim se utvrđuje da su organi društva: Skupština, Nadzorni odbor i Izvršni odbor.

*Osnovna delatnost* društva je pružanje telekomunikacionih usluga, od kojih su najznačajnije usluge domaćeg i međunarodnog telefonskog saobraćaja, fiksne telefonske usluge, tranzitiranje saobraćaja, prenos podataka, zakup linija, usluge na celom mrežnom području, dodatne usluge u oblasti mobilne telefonije, fiksne usluge, Internet i multimedijalne usluge. Pretežna delatnost društva, saglasno važećoj nomenklaturi delatnosti, je delatnost kablovskih telekomunikacija. Društvo takođe pruža usluge u oblasti zakupa, izgradnje, upravljanja i zaštite telekomunikacione infrastrukture, izdaje telefonske imenike, pruža usluge poziva preko operatera i usluge korišćenja elektronskog imenika u oblasti fiksnih telefonskih usluga. Društvo poseduje licencu za mobilnu telefoniju (GSM/GSM1800 i UMTS/IMT-2000) od 2006. godine. U 2007. godini društvo je obnovilo licencu za fiksnu telefoniju. Od 2009. godine društvo poseduje licencu za fiksni bežični pristup (CDMA).

Pored navedenih licenci, Telekom je upisan u evidenciju operatora koju vodi Regulatorna agencija za elektronske komunikacije i poštanske usluge (u daljem tekstu: Ratel), za usluge pristupa širokopojasnoj mreži, Internet usluge, usluge distribucije medijskih sadržaja i od marta 2015. godine za 4G mrežu. Ratel je u toku 2011. godine doneo Odluku o određivanju tržišta podložnih prethodnoj regulaciji kojim je utvrdio devet tržišta prethodne regulacije (u daljem tekstu: TPR). Na osnovu izvršenih analiza ovih TPR, Ratel je krajem 2011. godine doneo rešenja kojima je Društvo određeno za operatora sa značajnom tržišnom snagom (ZTS) na osam od ukupno 9 TPR.

#### *Telekom grupa*

Telekom Srbija poseduje učešće u kapitalu sledećih pravnih lica (na dan 31. decembra 2015.):<sup>308</sup>

1. „*Telekomunikacije Republike Srpske*“ a.d. Banja Luka, Republika Srpska, odnosno, „Mtel“ a.d. Banja Luka (65% akcijskog kapitala);
2. Društvo za telekomunikacije „*mtel*“ d.o.o., Podgorica, Crna Gora (51% kapitala);

---

<sup>308</sup> Internet strana preduzeća.

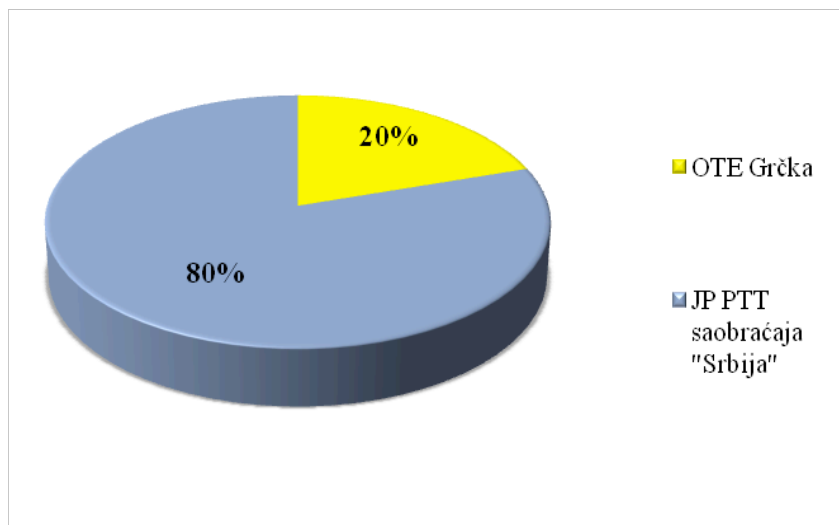
3. Privredno društvo za održavanje i obezbeđivanje objekata, imovine i druge usluge „Telus“ a.d. Beograd, Republika Srbija (100% akcijskog kapitala);
4. „TS:NET“ B.V., Amsterdam, Holandija (100% kapitala);
5. Mts d.o.o. Kosovska Mitrovica (100 % kapitala);
6. Društvo za telekomunikacije „HD-WIN“ d.o.o., Beograd, Republika Srbija (51%kapitala);
7. mts banka a.d. Beograd, Republika Srbija (76,05% akcijskog kapitala);
8. Dimedia Group SA, Ženeva, Švajcarska (50% akcijskog kapitala);
9. GO4YU D.O.O. Beograd, Republika Srbija (50% udela u osnovnom kapitalu).

### *Vlasnička struktura – istorijat*<sup>309</sup>

- 1997. godina: JP PTT osnovao je, u formi jednočlanog akcionarskog društva, Telekom Srbija. U okviru privatizacije dela kapitala, 49% akcija prodato je kompaniji Stet International Netherlands, holandskoj filijali italijanske telekomunikacione kompanije Telecom Italia (29% akcija) i grčkoj telekomunikacionoj kompaniji OTE (20% akcija);
- 2003. godina - JP PTT je otkupio celokupan paket akcija Telekom Srbija, u vlasništvu Telecom Italia, i stekao vlasništvo nad ukupno 80% akcija Telekom Srbija, dok je preostali iznos od 20% akcija ostao u vlasništvu OTE.
- 2010. godina - JP PTT i Vlada Republike Srbije su 24. septembra 2010. godine zaključili Ugovor o prenosu bez naknade akcija Telekom Srbija. Zaključenjem ovog ugovora, Republika Srbija je postala većinski vlasnik Telekom Srbija i stekla pravo svojine na 80% akcija u Telekom Srbija, dok je 20% akcija ostalo u vlasništvu OTE.
- 2011. godina – Skupština akcionara donela je Odluku o sticanju sopstvenih akcija, koje su bile u posedu OTE, kao manjinskog akcionara Telekoma i odobrila zaključenje Ugovora o prodaji akcija između Telekoma Srbija i OTE Grčka;
- 2012. godina –u potpunosti su isplaćena sredstva na ime udela manjinskog akcionara OTE u kapitalu Telekoma; - Odlukom Vlade Republike Srbije o prenosu akcija bez naknade građanima, nosiocima prava, zaposlenima i bivšim zaposlenima utvrđen je postupak i način prenosa besplatnih akcija Telekom Srbija. Došlo je do promene strukture vlasničkog kapitala Telekom Srbija, tako da je *udeo Republike Srbije 58,11%, Telekom Srbija 20%, građani Srbije stekli su 14,95%, a zaposleni i bivši zaposleni su stekli 6,94% akcija Telekoma.*(Grafikon br. 44, Tabela br. 27)
- 2015. godina – Stupio je na snagu Zakon o izmenama i dopunama zakona o privrednim društvima („Sl. glasnik RS“, broj 5/2015) i odnosi se na obavezu otuđenja/poništenja sopstvenih akcija. U skladu sa izmenama i dopunama, Društvo može da raspolaze sopstvenim akcijama nakon roka propisanog Zakonom o privrednim društvima (tri godine nakon sticanja sopstvenih akcija).društvo je objavilo poziv za dostavljanje ponuda za usluge menadžment konsaltinga u vezi profesionalne podrške u određivanju modela privatizacije.
- sprovedene su aktivnosti u vezi sa postupkom prodaje kapitala Društva, prodajom akcija u vlasništvu Republike Srbije metodom javnog prikupljanja ponuda.
- Agencija za privatizaciju je dana 11. decembra 2015. godine donela Odluku broj 10-3945/15-124/04 o poništenju predmetnog postupka;

<sup>309</sup> Izveštaji o poslovanju preduzeća 2014-2015

**Grafikon br. 43: Vlasnička struktura Telekom a.d. do 24.09.2010. godine**



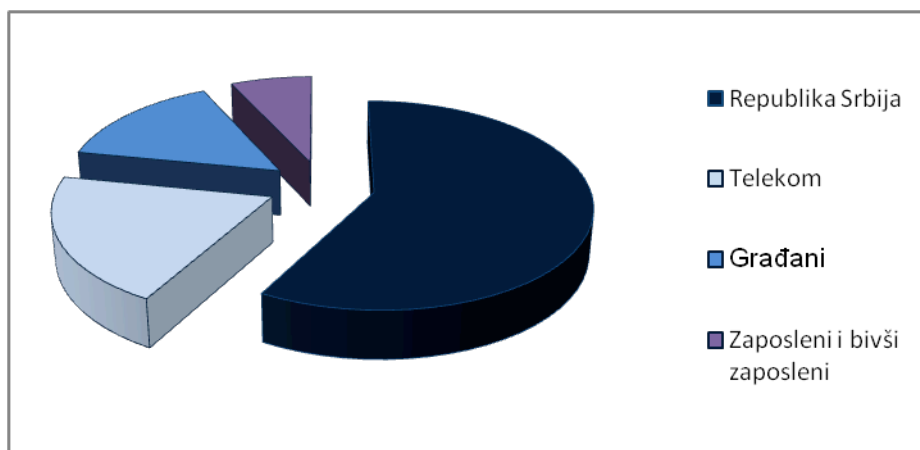
Izvor: Poslovni izveštaji preduzeća

**Tabela br. 27: Struktura vlasništva - „Telekom Srbija“ a.d. (31.12.2015).**

Akcionar	Broj akcija	Procenat Ukupne Emisije
Republika Srbija	581.121.503	58,11
Telekom Srbija	200.000.000	20
Nosioci prava na besplatne akcije-građani	149.478.497	14,95
Zaposleni i bivši zaposleni	69.400.000	6,94

Izvor: Centralni registar hartija od vrednosti Republike Srbije

**Grafikon br. 44: Struktura vlasništva - „Telekom Srbija“ 31.12.2015.**



Izvor: <http://www.crhov.rs>

#### *Analiza rezultata poslovanja preduzeća*

U 2015. godini u preduzeću Telekom Srbija a.d. ostvareni su ukupni poslovni prihodi u iznosu od 127,8 milijardi dinara i porasli su za 4,4% u odnosu na 2014. godinu. (Tabela br. 28). U posmatranom periodu poslovni rashodi su porasli za 10,4% i iznose 111,8 milijardi dinara.

Finansijski rashodi (neto) su opali za 2,9 milijardi dinara. Negativne kursne razlike su niže za 2,4 milijarde dinara i troškovi kamata, neto, za 566 miliona dinara. S druge strane, ostali finansijski prihodi, neto, opadaju za 130 miliona dinara.

U 2015. godini ostvarena je neto dobit u iznosu od 14,7 milijardi dinara (pad za 17,6% u odnosu na prethodnu poslovnu godinu), *EBIT* iznosi 15,9 milijardi dinara (pad za 24,4%), a *EBITDA* 43,5 milijardi (pad za 6,6%)

Poslovni prihodi rastu za 5,4 milijarde dinara. Usluge mobilna telefonije rastu za 2,4 milijarde dinara uglavnom zbog rasta *postpaid* i ostalih usluga i interkonekcije (za 1,1 milijardu dinara), dok učešće *prepaid usluga* opada (za 1,9 milijardi dinara). Multimedija usluge rastu za 2,1 milijardu dinara i to najviše kod matičnog društva. Maloprodaja interneta raste za 0,6 milijardi dinara. S druge strane, fiksna telefonija pada za 2,7 milijardi dinara.

Došlo je do rasta ostalih poslovnih prihoda za 3,0 milijarde dinara. Od toga se 1,3 milijarde dinara odnosi na naplaćenu štetu od osiguranja usled požara u Matičnom društvu, 1,0 milijardu dinara na ukidanje odloženih prihoda po osnovu poklonjenih sredstava matičnom društvu i 0,7 milijardi dinara na prihode MTS banke (kojih nije bilo u 2014. godini).

Poslovni rashodi rastu za 10,5 milijardi dinara. Na rast su uglavnom uticali viši troškovi amortizacije (za 2,1 milijardu dinara), troškovi prodatih mobilnih telefona i uređaja (za 2,1 milijardu dinara), troškovi operatora (za 1,1 milijardu dinara) i troškovi naknada za kupljene TV sadržaje (za 0,8 milijardi dinara). Pored toga, šteta na imovini usled požara u Matičnom društvu iznosi 1,3 milijarde dinara.



**Tabela br 28: Uporedni pokazatelji poslovanja za 2014-15. godinu preduzeća Telekom a.d.**

<i>( u mil RSD)</i>	<i>2014.</i>	<i>2015.</i>
<i>Poslovniprihodi</i>	<b>122.413</b>	<b>127.788</b>
<i>Fiksna telefonija</i>	44.204	41.458
<i>Mobilna telefonija</i>	56.936	59.364
<i>Maloprodaja interneta</i>	10.094	10.705
<i>Multimedija</i>	5.729	7.854
<i>Ostali poslovni prihodi</i>	5.450	8.407
<i>Poslovni rashodi</i>	<b>(101.309)</b>	<b>(111.839)</b>
<i>Troškovi zarada i naknada zarada</i>	(20.650)	(20.630)
<i>Troškovi operatora</i>	(13.169)	(14.298)
<i>Troškovi materijala i održavanja</i>	(17.037)	(19.637)
<i>Troškovi amortizacije</i>	(25.434)	(27.534)
<i>Troškovi zakupa</i>	(6.146)	(6.652)
<i>Ostali poslovni rashodi</i>	(18.873)	(23.088)
<i>EBIT</i>	<b>21.104</b>	<b>15.949</b>
<i>Stopa EBIT</i>	17,2%	12,5%
<i>EBITDA</i>	<b>46.539</b>	<b>43.483</b>
<i>Stopa EBITDA</i>	38,0%	34,0%
<i>Finansijski rashodi, neto</i>	(3.559)	(679)
<i>Učešće u gubitku pridruženog društva GO4YU</i>	-	(22)
<i>Porez na dobit, neto</i>	259	(575)
<i>Neto dobit</i>	<b>17.804</b>	<b>14.673</b>
<i>Stopa neto dobiti</i>	14,5%	11,5%

*Izvor: Bilansi preduzeća Telekom a.d.*

Poslovanje preduzeća u 2015. godini su karakterisala sledeća obeležja:

- matično društvo i povezana pravna lica imaju 2,5 miliona privatnih korisnika i 290 hiljada poslovnih korisnika;
- na kraju godine usluge fiksne telefonije Telekoma Srbija koristi 2.4 miliona korisnika dok usluge mobilne telefonije koristi 4,3 miliona korisnika što je za 1,5 % povećanje u odnosu na prethodnu godinu;
- zabeležen je značajan rast IPTV korisnika (za 27%), na koji je uticala ponuda konvergentnih paketa, ali i izvršena digitalizacija TV signala. Na kraju 2015. Telekom Srbija je imao 399 hiljada IPTV korisnika.
- ukupan broj zaposlenih u matičnom društvu i povezanim pravnim licima iznosi 12.703;
- uočava se najveće učešće zaposlenih sa srednjom stručnom spremom 63,73%, zatim sa visokom stručnom spremom 28,37% gde su u ukupan broj uključeni i specijalisti, magistri i doktori nauka. Najmanje su zastupljeni zaposleni sa višom stručnom spremom 7,9%.

- ukupna investiciona ulaganja u 2015. godini, na nivou matičnog društva i povezanih pravnih lica iznose 29,6 milijardi dinara i za 51.9% su veća u odnosu na investiciona ulaganja u 2014. godini;
- na konsolidovanom nivou je smanjena zaduženost;
- preduzeće je ostvarilo neto dobit od 17,8 milijardi dinara;
- preduzeće posluje bez kumuliranog gubitka.

U 2015. godini je realizovan je projekat „Model upravljanja radnim učinkom zaposlenih i transformacija korporativne kulture“. Projektom je započet proces uvođenja *Performance management-a* kao novog sistema upravljanja radnim učinkom, sa ciljem da se unaprede performanse i kompetencije zaposlenih, uvede transparentan i pravedniji sistem nagrađivanja (sistem plata i beneficija) zasnovan na objektivnim pokazateljima uspešnosti i time stvore osnove za procese upravljanja talentima i znanjem u budućem periodu. Projektom je, s druge strane, započet proces transformacije korporativne kulture.

### *Ciljevi poslovanja preduzeća<sup>310</sup>*

Preduzeće u strateškim poslovnim planovima, koje usvaja Nadzorni odbor, definiše misiju, viziju i poslovne planove. Identifikuju se glavni izazovi, postavljaju kvantitativni i kvalitativni strateški ciljevi koji se povezuju sa Strateškim okvirom preduzeća i to:

*Finansijski strategijski ciljevi:* poslovni prihod, poslovni rashod (OPEX), kapitalni rashod (CAPEX), strateški rashodi (STRATEX), EBITDA (dobit iz poslovanja pre kamata, poreza, depresijacije i amortizacije), EVA (ekonomska dodata vrednost), ROCE (prinos na ukupan uloženi kapital, FCF (slobodni novčani tokovi), prihodi od fiksne, mobilne telefonije, rezidencijalnih i poslovnih korisnika, interneta, ADSL interneta, multimedijalnih servisa i prihodi od ICT.

*Strategijski ciljevi povećanja konkurentske snage* podjeljeni u tri oblasti:

1. strategijski ciljevi povećanja tržišne efektivnosti;
2. strategijski ciljevi povećanja efikasnosti;
3. strategijski ciljevi povećanja organizacione efektivnosti;

*Strategijski ciljevi izgradnje konkurentske prednosti* se odnose na stvaranje superiornog korisničkog iskustva i na efikasnost organizacije društva, a posebno se apostrofiraju ciljevi obezbeđivanja pozicije lidera u inovacijama.

U poslovnim planovima su definisane ciljne vrednosti ključnih indikatora poslovanja (KPI):

- broj korisnika;
- prosečan prihod po korisniku ARPU
- procenat povećanja produktivnosti;
- nivo upravljanja informacionim tehnologijama;
- procenat projekata realizovanih mreža;
- dinamika implementacije modela upravljanja učinkom, sistema nagrađivanja;
- utvrđivanje korporativne kulture;
- broj redizajniranih procesa;

<sup>310</sup> U izradi ovog dela rada sproveden je proces anketiranja predstavnika menadžmenta preduzeća.

- stopa naplate;
- tržišno učešće.

U okviru godišnjih stratezijskih planova se nalaze inicijative za povećanje efikasnosti i organizacione efektivnosti koje se ogledaju u sledećem:

- primena metodologija nabavke;
- optimizacija potraživanja, obaveza i kancelarijskog prostora;
- uspostavljanje sistema upravljanja informacionim tehnologijama i upravljanja vrednošću;
- transformacija korporativne kulture;
- uspostavljanje modela kompetencija upravljanja učinkom (KPI);
- uspostavljanje sistema nagrađivanja i motivisanja zaposlenih.

U preduzeću je takođe pokrenuta veoma važna inicijativa za izgradnju konkurentске prednosti i postizanje liderske pozicije u inovacijama. Predstavnici menadžmenta posebno ističu orijentaciju ka inovacijama kao najvažniji pravac razvoja preduzeća u budućnosti.

#### *Primena korporativnog upravljanja*

Upravljanje Društvom organizovano je kao dvodomno. Organi Društva su: Skupština Nadzorni odbor i Izvršni odbor.

#### *Skupština*

Skupštinu čine svi akcionari društva, koji kroz njen rad ostvaruju svoja vlasnička prava. U 2015. godini su održane: 48. redovna skupština (dana 25. juna 2015. godine) i 49. vanredna sednica Skupštine (dana 25. septembra 2015. godine).

#### *Nadzorni odbor*

Nadzorni odbor poslove iz svog delokruga obavlja u skladu sa važećim zakonskim propisima, Statutom Društva i Poslovníkom o radu Nadzornog odbora.

Članove Nadzornog odbora bira Skupština, običnom većinom prisutnih ili predstavljenih akcionara sa pravom glasa, kao i akcionara koji, u skladu sa Zakonom i Statutom, glasaju pisanim putem. Kandidate za izbor članova Nadzornog odbora predlažu Nadzorni odbor, Komisija za imenovanje ili akcionari društva koji imaju pravo na predlaganje dnevnog reda Skupštine. Predsednika bira Nadzorni odbor između svojih članova većinom glasova, od ukupnog broja članova Nadzornog odbora, na predlog članova Nadzornog odbora, koje predlaže kontrolni akcionar društva.

#### *Komisija za reviziju*

Komisija za reviziju je obrazovana je od strane Nadzornog odbora i poslove iz svog delokruga rada obavlja u skladu sa nadležnostima utvrđenim važećim zakonskim propisima i internim aktima Društva.

## Izvršni odbor

Članove Izvršnog odbora, uključujući i Generalnog direktora, bira Nadzorni odbor. Članovi Izvršnog odbora su izvršni direktori. Organizacija, način rada i odlučivanje Izvršnog odbora su detaljnije regulisani Poslovnikom o radu, koji je u skladu sa svojim zakonskim i statutarnim nadležnostima doneo Izvršni odbor.

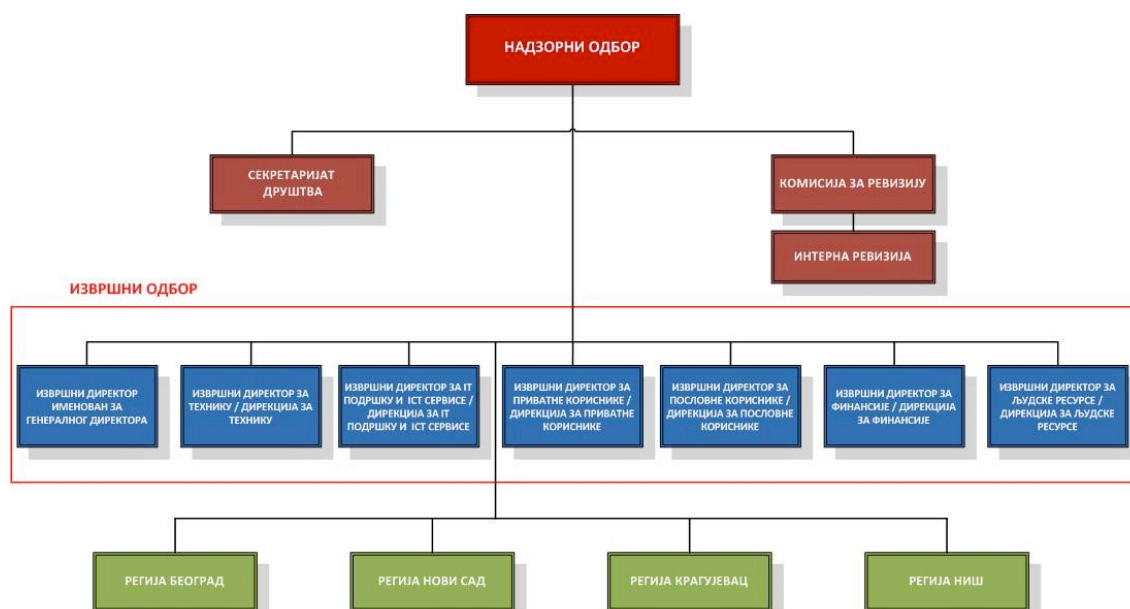
## Poslovi unutrašnjeg nadzora

U Telekomu je formirana organizaciona celina nadležna za poslove unutrašnjeg nadzora (pod nazivom: Interna revizija), koja sprovodi aktivnosti kontrole usklađenosti poslovanja Telekoma sa zakonom, drugim propisima i aktima Društva. Nadzorni odbor je svojim internim aktima, uredio način sprovođenja i organizaciju rada interne revizije poslovanja, uključujući i uslove koje moraju da ispunjavaju lica koja obavljaju poslove interne revizije poslovanja, u pogledu profesionalnog ili stručnog znanja, iskustva i poštovanja etičkih normi koji ih čine podobnim za obavljanje navedenih poslova u Društvu.

## Organizaciona struktura

Telekom svoje poslovne ciljeve ostvaruje kroz poslovne celine kojima rukovode izvršni direktori.<sup>311</sup> (Grafikon br. 46)

**Grafikon br. 45: Organizaciona struktura preduzeća Telekom a.d.**



<sup>311</sup> Konsolidovani izveštaj o poslovanju preduzeća Telekom a.d. za 2015. godinu

### *Primena kodeksa korporativnog upravljanja*

Telekom Srbija primenjuje Kodeks korporativnog upravljanja (u daljem tekstu: Kodeks), koji je usvojio Nadzorni odbor koji je nadležan za primenu i tumačenje Kodeksa, redovno praćenje njegovog sprovođenja i usklađenosti korporativne organizacije.

Primena principa adekvatnog uvažavanja interesa svih postojećih i potencijalnih akcionara, investitora, poverilaca, korisnika usluga, zaposlenih, članova korporativnih organa preduzeća, obezbeđuje se kroz, internim aktima definisane, postupke rada i odlučivanja korporativnih organa, kao i kroz komunikaciju i koordinaciju rada između svih organa preduzeća, rukovodilaca u poslovnom sedištu i celinama njegove teritorijalne organizacije, zaposlenih, akcionara i javnosti.

### *Prava akcionara*

Društvo garantuje ostvarivanje imovinskih i neimovinskih prava akcionara utvrđenih Zakonom, Osnivačkim aktom, Statutom i drugim aktima Društva.

Sve akcije preduzeća su obične akcije i svaka akcija daje pravo na jedan glas u Skupštini akcionara. Preduzeće blagovremeno zakazuje sednice Skupština i razvilo je mehanizme glasanja akcionara o odsustvu. Relevantne informacije i materijali za sednicu Skupštine, dostupni su na internet stranici preduzeća u zakonskim rokovima pre održavanja sednice Skupštine, posebno imajući u vidu aktuelne uslove postojanja velikog broja akcionara.

### *Naknade i nagrade članovima korporativnih organa Društva*

Skupština akcionara je donela odluke kojima je utvrdila naknade za rad predsednika i članova Nadzornog odbora, odnosno politiku naknada za rad izvršnih direktora Društva. Nadzorni odbor je posebnom odlukom, utvrdio pravo na naknadu za rad predsedniku i članovima Komisije za reviziju.

### *Komunikacija sa javnošću, obelodanjivanje podataka i transparentnost*

U Telekomu se obezbeđuje transparentnost poslovanja u pogledu izveštavanja i objavljivanja tačnih i potpunih informacija, uz poštovanje principa redovnog i blagovremenog informisanja. Akcionari i javnost se putem internet stranice preduzeća izveštavaju o finansijskim rezultatima preduzeća, kao i o svim bitnim događajima, za koje je obaveza takvog izveštavanja predviđena važećim zakonskim propisima.

### *Ostale aktivnosti u primeni Kodeksa*

U preduzeću se ulažu naponi za kontinuirano unapređenje korporativnog sistema koji će garantovati postupanje svih korporativnih organa Društva, njihovih članova, zaposlenih i preduzeća u celini u skladu sa pravilima Kodeksa, u domenima koji regulišu: postojanje ličnog interesa i dužnosti izbegavanja sukoba interesa, saradnju korporativnih organa suzbijanje i sprečavanje korupcije i podmićivanja, angažovanje spoljnih konsultanata, poslovnu etiku.

### *Primena menadžment koncepta balansiranih performansi (BSC)*

U procesu implementacije korporativne strategije se preduzimaju koraci u primeni koncepta balansiranih performansi (*Balanse Score Card*; ) u kome se strategija kompanije opisuje sa četiri tačke gledišta:

1. finansijska perspektiva
2. perspektiva korisnika
3. perspektiva internih poslovnih procesa
4. perspektiva učenja i rasta

U Telekomu je učinjen prvi korak u primeni BSC koncepta. Sačinjena je strategijska mapa koja objedinjuje čitav niz ciljeva, grupisanih u četiri pomenute perspektive. Definisano je devet strateških tema koje se u radu ne iznose jer su u domenu poslovne tajne preduzeća. U budućnosti će se preduzeće usmeriti na dalju razradu pojedinosti koncepta BSC i na izradu seta BSC parametara za organizacione celine na drugom i trećem nivou organizacije.

Na kraju analize je interesantno pogledati SWOT analizu položaja kompanije (Tabela br. 29)

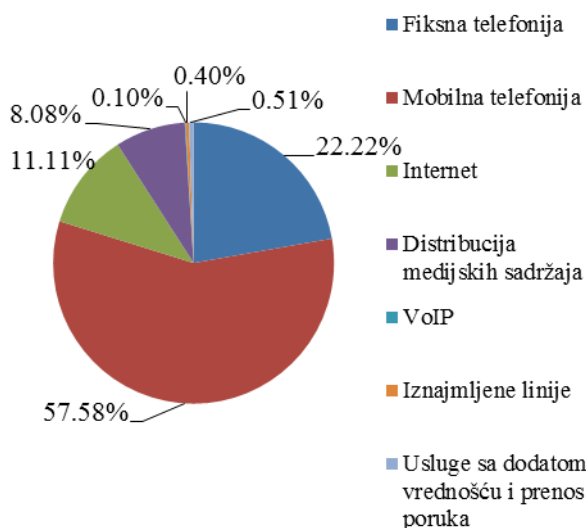
**Tabela 29: .SWOT Analiza položaja Telekoma Srbija a.d.**

<i><b>SNAGE</b></i>	<i><b>SLABOSTI</b></i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• visok prinos na uložene investicije</li> <li>• visok stepen digitalizacije mreže</li> <li>• tehnološka vitalnost</li> <li>• visoka stopa rasta mobilne penetracije</li> <li>• visok tržišni udeo</li> <li>• snažan potencijal za rast u regionu</li> <li>• primena savremenih menadžment alata</li> <li>• primena korporativnog upravljanja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• višak zaposlenih</li> <li>• visok stepen zaduženosti</li> <li>• limitiranost investicionih sredstava</li> <li>• niska internet i IT penetracija</li> <li>• složeni portfolio usluga</li> </ul>
<i><b>PRILIKE</b></i>	<i><b>PRETNJE</b></i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• odsustvo konkurencije u fiksnoj telefoniji i definisnih regulatornih odredbi za dodelu novih licenci</li> <li>• geografska pozicija i regionalna operatorska prisutnost na tržištima BiH i CG</li> <li>• potencijal značajnog rasta i razvoja internet i PC tržišta</li> <li>• tražnja za telekom servisima i hardwer-om u javnim institucijama</li> <li>• rastuća baza korisnika širokopojasnog pristupa internetu</li> <li>• rastuća Pay TV baza</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• usporena regulatorna aktivnost nacionalne regulatorne agencije</li> <li>• tržište u tranzitornoj fazi</li> <li>• limitiranost pristupa eksternim fondovima za finansiranje investicija po povoljnim uslovima</li> <li>• regionalna nestabilnost</li> <li>• nedostatak jasno uređenog regulatornog okvira za telekomunikacije u skladu sa standardima EU</li> <li>• usporena regulatorna aktivnost Ratel-a</li> <li>• pritisak konkurencije</li> </ul>

### 3.11.2 Analiza tržišta u Republici Srbiji i scenariji razvoja

Prema izveštaju Regulatorne agencije za elektronske komunikacije i poštanske usluge (RATEL)<sup>312</sup> u ukupnim prihodima na tržištu elektronskih komunikacija u Republici Srbiji u 2014. godini, najveći udeo ostvaren je od pružanja usluge mobilne telefonije, u visini od 847 miliona evra, što čini 57% ukupnih prihoda. Realizovane investicije u 2014. iznosile su 186 miliona evra, pri čemu nešto više od 60% čine realizovane investicije u mobilnu i fiksnu telefoniju. Struktura prihoda i investicija u oblasti telekomunikacija prikazana je na grafikonu 2. Osnovna korpa usluga elektronskih komunikacija pokazuje koliko u proseku svaki stanovnik tj. pretplatnik mesečno troši na telekomunikacione usluge. (Grafikon br. 47 )

**Grafikon br. 46: Struktura prihoda i investicija po uslugama za 2014. godinu**



Izvor: Regulatorna agencija za elektronske komunikacije i poštanske usluge (2015). *Pregled tržišta komunikacija i poštanskih usluga elektronskih komunikacija u Republici Srbiji u 2014. godini*. Beograd: Donat Graf str 26

<sup>312</sup> Regulatorna agencija za elektronske komunikacije i poštanske usluge (2015). *Pregled tržišta komunikacija i poštanskih usluga elektronskih komunikacija u Republici Srbiji u 2014. godini*. Beograd: Donat Graf str. str 26-31



U tabeli br. 30 je prikazan pregled osnovne i proširene korpe, koje predstavljaju prosečne mesečne troškove po pretplatniku usluga elektronskih komunikacija u Republici Srbiji u 2014. godini sa uporednim podacima za 2011, 2012. i 2013. godinu. Prema dobijenim podacima, kao i prema podacima Republičkog zavoda za statistiku Srbije, za osnovnu korpu usluga u 2014. godini je bilo potrebno izdvojiti 2,45% prosečne neto zarade za mesec decembar.

**Tabela br. 30: Uporedni prikaz broja korisnika osnovnih usluga elektronskih komunikacija u periodu 2012-2014 godine**

Zemlja	Penetracija u % 2012	Penetracija u % 2013	Penetracija u % 2014
<i>Fiksna-linije</i>	41,29	40,91	39,96
<i>Mobilna-korisnici</i>	126,19	128,09	130,76
<i>Internet-pretplatnici</i>	69,26	79,25	86,63
<b><i>KDS-pretplatnici</i></b>	<b>19,92</b>	<b>21,62</b>	<b>20,95</b>

Izvor: RATEL, Pregled tržišta telekomunikacija i poštanskih usluga u Republici Srbiji u 2014. godini, str. 24

Rešenjem RATEL-a iz decembra 2014. godine, Telekomu Srbija su propisane sledeće obaveze:

1. objavljivanje određenih podataka u formi standardne ponude;
2. nediskriminatorno postupanje;
3. računovodstveno razdvajanje;
4. omogućavanje pristupa i korišćenja elemenata mreže i pripadajućih sredstava; i
5. kontrola cena i primena troškovnog računovodstva.

U grupi analiziranih zemalja jedino je Hrvatska članica Evropske unije, i to od 1. jula 2013. godine. Status kandidata za članstvo Turska ima od 1999. godine, Makedonija od 2005. godine, Crna Gora od 2010. godine, Srbija od 2012. godine, a Albanija od 2014. godine. Bosna i Hercegovina ima status potencijalnog kandidata od 2003. godine. Stopa PDV-a u analiziranom periodu u Crnoj Gori iznosi 19%, u Bosni i Hercegovini 17%, u Turskoj i Makedoniji 18%, u Srbiji i Albaniji 20%, a u Hrvatskoj 25%

Prema podacima Svetske banke, u ovom periodu skoro sve zemlje su, za razliku od prethodne godine, zabeležile rast BDP-a po tržišnim cenama, i to: Crna Gora 3,3%, Makedonija 3,1%, Albanija 1,4%, Srbija 2,6%, Turska 4,1%, a Bosna i Hercegovina 2,5%. BDP je opao jedino u Hrvatskoj za 0,9%.

Hrvatska je u 2013. godini zahvaljujući bruto domaćem proizvodu po glavi stanovnika od 10.257 evra zadržala vodeću poziciju među posmatranim zemljama. Slična situacija je i sa Turskom, gde je BDP per capita takođe u blagom padu, ali i dalje na visokom nivou. U Srbiji je ovaj pokazatelj u porastu i u 2013. godini je iznosio 4.794 evra. Najnižu vrednost BDP-a po glavi stanovnika imala je Albanija, sa 2.907 evra. Kao što je prikazano u Tabeli 5, ukupni prihodi tržišta elektronskih komunikacija u posmatranim zemljama iz godine u godinu rastu. Na kraju 2013. godine ukupni prihodi se procenjuju na skoro 17,2 milijarde evra. Ovaj porast se prvenstveno

duguje rastu tržišta u Turskoj, čiji su prihodi veći za 8,3% nego u 2012. godini. Rast prihoda od oko 2,8% je zabeležen i u Srbiji.

Ostale zemlje su zabeležile pad prihoda od usluga elektronskih komunikacija. Ipak, procentualno izražene promene treba uzeti sa dozom rezerve zbog korišćenja različitih izvora podataka poređenih podataka.

Najveći doprinos tržištu elektronskih komunikacija Jugoistočne Evrope ima Turska sa oko 12,7 milijardi evra prihoda. Daleko iza nje su Hrvatska i Srbija, sa oko 1,55 milijardi, dok ostale zemlje ostvaruju prihode manje od milijardu evra.

Prihodi od mobilne telefonije, fiksne telefonije, Interneta i distribucije medijskih sadržaja imaju najveće učešće u ukupnim prihodima posmatranih zemalja. Najveće učešće u ukupnim prihodima kod posmatranih zemalja ima mobilna telefonija. Radi uporedivosti podataka, poređenje između 2012. i 2013. godine je pravljeno na osnovu podataka koje objavljuju nacionalna regulatorna tela. Raspored prihoda tržišta elektronskih komunikacija u Hrvatskoj u 2013. godini nije značajno promenjen u odnosu na 2012. godinu, a njihov pad se u najvećoj meri duguje padu prihoda od fiksnih telefonskih usluga. U Hrvatskoj su i prihodi od mobilne telefonije u analiziranom periodu u blažem padu, dok prihodi od usluga pristupa Internetu i distribucije medijskih sadržaja rastu. U Bosni i Hercegovini je u 2013. godini opalo učešće usluga mobilne telefonije u ukupnim prihodima, dok je učešće usluga fiksne telefonije poraslo. Učešće prihoda od Interneta i distribucije medijskih sadržaja se u analiziranom periodu nije menjalo, tako da se može reći da je na pad ukupnih prihoda najviše uticalo smanjenje prihoda od mobilne telefonske usluge. (Tabela 31.)

**Tabela br 31: Vrednost tržišta elektronskih komunikacija u Jugoistočnoj Evropi (prihodi u mil. EUR)**

Zemlja	2011	2012	2013	Promena 2012-2013
Turska	10.982	11.773	12.745	8,30%
Makedonija	386	367	360	-1,80%
Crna Gora	242	240	236	-1,50%
Srbija	1.553	1.508	1.550	2,80%
BiH	652	747	712	-4,70%
Hrvatska	1.793	1.640	1.553	-5,30%
Albanija	370	398	n/a	n/a
<b>Ukupno</b>	<b>15.978</b>	<b>16.671</b>	<b>17.155</b>	<b>2,90%</b>

Izvor: RATEL, Pregled tržišta telekomunikacija i poštanskih usluga u Republici Srbiji u 2014. godini, str. 31  
Napomena: \* Za konverziju nacionalnih valuta u evre korišćen je prosečni godišnji kurs.

Tržište elektronskih komunikacija u Republici Srbiji doživljava svo zenith, imajući u vidu portfolio dominantno prisutnih usluga.. Tržište usluga fiksne telefonije se očekivano smanjuje pri čemu tržište usluga mobilne telefonije raste u manjoj meri dok tržište multimedijalnih usluga doživljava rast i ekspanziju.

Telekom Srbija a.d. je bio najveći aktivni operator javne fiksne telekomunikacione mreže u 2014. godini, a njegovo poslovanje je predstavljalo najznačajniji segment na tržištu fiksne telefonije, kako u finansijskom, tako i u tehničkom smislu.

Usluge mobilne telefonije u Republici Srbiji u 2014. godini su pružala tri operatora:

- preduzeće za telekomunikacije Telekom Srbija a.d. - mobilna telefonija srbije mts,
- Telenor d.o.o.,
- Vip mobile d.o.o.,

Sva tri operatora poseduju licence za javnu mobilnu telekomunikacionu mrežu i usluge javne mobilne telekomunikacione mreže u skladu sa GSM/GSM1800 i UMTS/IMT-2000 standardom koje je izdao RATEL (u daljem tekstu: Licence). Licence su izdate za teritoriju Republike Srbije, i to na period od 10 godina, a posle isteka tog perioda važnost licence se produžava na period od narednih 10 godina bez zahteva imaoca licence, ukoliko su svi uslovi iz licence ispunjeni. Ukupan broj korisnika mobilne telefonije na kraju 2014. godine iznosi 9.344.977, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodnu godinu. Broj korisnika obuhvata postpejd i pripejd korisnike aktivne u poslednja 3 meseca 2014. godine (u skladu sa definicijama ITU).

Smatramo da tržište telekomunikacija u našoj zemlji može biti oblikovano u više scenarija:

#### *Scenario 1: Rast mobilnog tržišta na štetu fiksnog*

Po ovom scenariju mobilno tržište raste na štetu fiksnog. U takvom scenariju, očekujemo visoko konkurentno i mikro segmentisano mobilno tržište sa širokom penetracijom i prihvatanjem mobilnog interneta i ostalih dodatnih usluga, nacionalnom pokrivenošću broadbandom od strane svih operatora i sa brojnim ponudama telefonskih u usluga prenosa podataka od strane velikog broja MNO i MVNO.<sup>313</sup>

Ovaj scenario je teško ostvariv imajući u vidu izrazito jaku kompeticiju između trenutnih provajdera usluga mobilne telefonije pri čemu je najveći provajder istovremeno monopolista u fiksnoj telefoniji.

#### *Scenario 2: Konvergencija*

Po scenariju 2 integrisani igrači sa spojenim fiksno-mobilnim ponudama dominiraju tržištem, a igrači aktivni samo u jednoj oblasti, kupuju nedostajuća sredstva kako bi i sami postali provajderi sa integrisanom ponudom servisa.

---

<sup>313</sup> MNO - Mobile Network Operator - Оператор мобилне мреже који даје инфраструктуру за наручивање и наплату дигиталних производа. Одговоран за испоруку, мерење „downloadovanog“ обима, протеклог времена код процеса преноса података и сл.

MVNO-Mobile Virtual Network Operator - Компанија која пружа услугу мобилне телефонije, али нема додељену сопствену фреквенцију радио спектра, нити има потпуну инфраструктуру потребну за пружање услуге мобилне телефонije.

S obzirom na jasne trendove prema konvergenciji u zapadnoj Evropi, ovaj scenario može se ostvariti ako Telekom Srbije oblikuje tržište u ovom pravcu i čini se najverovatnijim.

### *Scenario 3: Oštra konkurencija*

U ovom scenariju RATEL podržava oštru konkurenciju među svim učesnicima na tržištu. Na taj način, potpunim otvaranjem tržišta, uvodi se surova cenovna borba između provajdera u svim segmentima telekomunikacionih usluga. Kratkoročni efekat je pozitivan po krajnjeg korisnika, ali ostaje ozbiljna sumnja da li se na taj način istinski pospešuje ulaganje investitora u ovu oblast.

Ovaj scenario smatramo nerealnim iz razloga inače depresiranih cena, kako u fiksnoj tako i u mobilnoj telefoniji. S druge strane, nisko limitirana platežna sposobnost korisnika tj. ukupan potencijal telekomunikacionog tržišta koji se kreće u rasponu 1,6 do 1,7 milijardi Evra ne ostavlja prostor za ulazak novih ozbiljnih igrača na tržišnu utakmicu u Srbiji

Osnovne karakteristike razvoja globalnog tržišta informaciono-komunikacionih tehnologija poslednjih godina su:

- zasićenje tržišta mobilne i fiksne telefonije;
- stagnacija razvoja vodećih proizvođača telekomunikacione opreme;
- zaduženost uglednih telekomunikacionih operatora;
- opadanje vrednosti akcija na berzama kapitala, kao i
- neizvesne i manje atraktivne investicije i tenderi u zemljama u razvoju, a u vezi sa procesom liberalizacije tog tržišta.

Uprkos navedenim problemima i teškoćama, došlo je do konsolidacije tržišta informaciono-komunikacionih tehnologija i to zbog razvoja telekomunikacionih aktivnosti u regionima u razvoju i značajnog opšteg rasta i razvoja informaciono-komunikacionih tehnologija.

Izveštaji Evropske komisije koji se odnose na analizu uslova za prijem novih članova u Evropsku uniju sadrže elemente za sagledavanje stepena razvoja telekomunikacija u pojedinim zemljama, i to:

- 1) jasna i transparentna politika i strategija razvoja u oblasti telekomunikacija i informacionog društva i usklađenost zakonske regulative sa direktivama Evropske unije;
- 2) privatizacija i restrukturiranje državnih operatora;
- 3) visina sredstava koja su izdvojena za ulaganja u istraživanje i tehnološki razvoj u oblasti telekomunikacija;
- 4) otvorenost istraživačko-razvojnih programa za učešće kompanija, fakulteta, instituta i eksperata iz Evropske unije i stepen učešća u istraživačko-razvojnim programima Evropske unije u oblasti telekomunikacija i u razvoju informacionog društva;
- 5) ostvareni i planirani stepen penetracije u fiksnoj i mobilnoj telekomunikacionoj mreži, stepen korišćenja interneta, ostvareni i planirani stepen digitalizacije mreže;
- 6) obim ulaganja u izgradnju telekomunikacione infrastrukture;
- 7) postojanje i razrada podzakonskih akata;

- 8) dostupnost univerzalnog servisa;
- 9) usklađenost tehničkih standarda i propisa za telekomunikacionu opremu sa Evropskom unijom;
- 10) članstvo u međunarodnim organizacijama.<sup>314</sup>

Imajući u vidu činjenicu da je donet Zakon o elektronskim komunikacijama (Sl. Glasnik RS br.44/2010), i da je usvojena Strategija razvoja elektronskih komunikacija u Republici Srbiji od 2010. do 2020. godine („Službeni glasnik RS”, broj 51/10), Republika Srbija je dobila savremen zakon u skladu sa propisima Evropske Unije i Strategiju koja je u skladu sa praksom razvoja elektronskih komunikacija u Evropskoj Uniji. S obzirom da još uvek nije u potpunosti zaokružen i stavljen u operativnu primenu set podzakonskih akata koji razrađuju primenu Zakona, možemo da kažemo da će se efekti regulacije i primene nove Strategije razvoja tek odraziti na tržištu. Nesporno je da će primena koncepta opšteg ovlašćenja operatora otvoriti tržište, kao i da će primena mera regulacije nad operatorima sa značajnom tržišnom snagom harmonizovati konkurentni položaj svih operatora, ali je potrebno imati u vidu investicioni kapacitet, a time i perspektivu poslovanja operatora. Drugim rečima ukoliko tržište komunikacija ne beleži rast vrednosti, a znamo da je domaće tržište relativno plitko, treba u najkraćem roku prilagoditi mere regulacije i eventualne strukturne podsticaje razvoju.

U periodu od 2010. do 2012. godine je učinjen, uprkos kriznim godinama, rast broja korisnika širokopoljnih servisa što je unapredilo kako servise državne uprave tako i poslovno okruženje. Učinjeno je dosta u delu priprema za prelazak sa analognog na digitalno emitovanje TV signala i ujedno oslobađanje delova radio spektra. U postupku je usvajanje novog Plana namene radio spektra što će unaprediti kapacitet postojećih ali i potencijalnih operatora mobilnih i fiksnih komunikacija.

U pogledu izbegavanja sukoba interesa pravnih lica u vlasništvu ili suvlasništvu države nije u proteklom periodu učinjeno dovoljno. Država je i dalje su/vlasnik direktno ili indirektno u Telekomu Srbija, PTT-u, EPS-u i komunalnim preduzećima, a sva navedena preduzeća raspolažu telekomunikacionom infrastruktorom i predstavljaju uzajamnu konkurenciju što može dovesti do znatnih anomalija na tržištu. Po ovom pitanju bi Komisija za zaštitu konkurencije svakako morala blagovremeno zauzeti stav.

U domenu razvoja tržišta elektronskih komunikacija veoma je važno donošenje Zakona o javno-privatnom partnerstvu koji otvara mogućnost lokalnim upravama da smisleno i planski unaprede komunikacioni konkurentni ambijent ukoliko postojeći operatori ne pružaju očekivani nivo kvaliteta usluga. Svakako, neophodno je da država pažljivo sagleda sopstveni interes time što će izbegavati sukob interesa operatora sa prisutnim kapitalom države.

---

<sup>314</sup> Strategija razvoja telekomunikacija u Republici Srbiji 2006-2010

### 3.11.3 Pregled privatizacija u oblasti telekomunikacija

Konstatovali smo da se Telekom Srbija danas nalazi u većinskom vlasništvu Republike Srbije. U vremenu koje dolazi Vlada Republike Srbije će imati ispred sebe nekoliko mogućih scenarija privatizacije ovog preduzeća. U ovom delu rada ćemo izvršiti pregled privatizacija u izabranim zemljama u tranziciji, kao i razvijenim zemljama zapadne Evrope, što može biti putokaz za donošenje odluka o mogućim pravcima privatizacije.

*Hrvatske telekomunikacije d.d.* nastale su razdvajanjem javnog poduzeća HPT-Hrvatska pošta i telekomunikacije koje je sprovedeno u skladu sa "Zakonom o razdvajanju Hrvatske pošte i telekomunikacija na Hrvatsku poštu i telekomunikacije" (Narodne novine 101/1998). Hrvatske telekomunikacije d.d. počele su sa radom kao akcionarsko društvo u 100 % vlasništvu Republike Hrvatske na dan 1. januara 1999.

Na osnovu Zakona o privatizaciji Hrvatskih telekomunikacija d.d. (Narodne novine 65/1999) 6. oktobra 1999. Vlada Republike Hrvatske prodala je 35% strateškom ulagaču - Deutsche Telekomu.

Vlada Republike Hrvatske i Deutsche Telekom AG potpisali su 17. septembra 2001. godine ugovor o prodaji 16% akcija Hrvatskih telekomunikacija d.d. u vlasništvu Republike Hrvatske kompanij Deutsche Telekom. Na osnovu ovog Ugovora, 25. septembra 2001. godine izvršen je prenos dodatnih 16% akcija Hrvatskih telekomunikacija d.d., čime je Deutsche Telekom postao vlasnik udela od 51%.

Time su HT-Hrvatske telekomunikacije postale prvo preduzeće iz grupe bivših javnih preduzeća koja je prešla iz državnog u pretežito privatno vlasništvo. Nastavkom strateške privatizacije HT-Hrvatske telekomunikacije d.d. su postale integralni deo DT Grupe, vodeće međunarodne grupacije u telekomunikacionoj industriji.

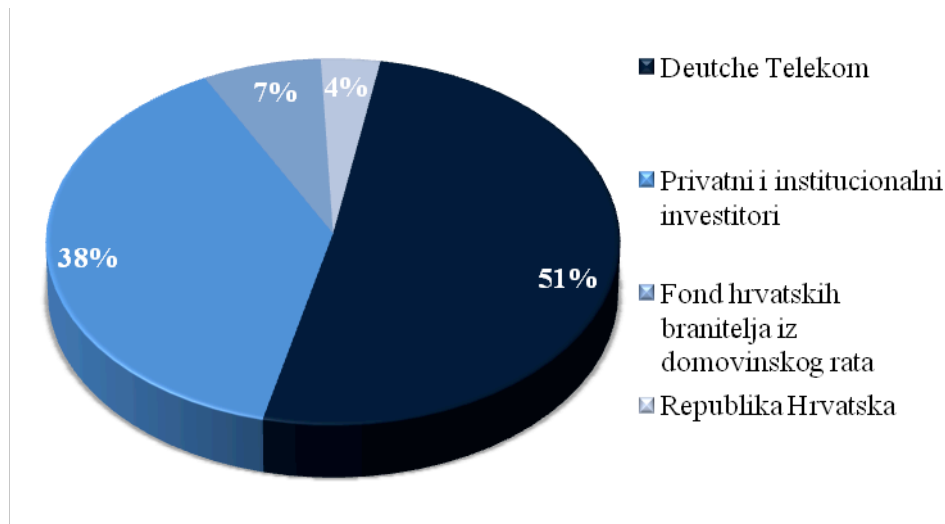
Preostale akcije HT-Hrvatskih telekomunikacija d.d. bile su u vlasništvu Vlade Republike Hrvatske (42%) i Fonda hrvatskih branitelja iz domovinskog rata (7%). Vlada je 24. septembra 2007. odlučila da proda paket akcija od 32,5 %, od čega je 25 % akcija prioritarno rezervisano za hrvatske građane. Preostalih 7,5 % akcija pripalo je institucionalnim investitorima.

Nakon privatizacije i prodaje akcija zaposlenima u Hrvatskom Telekomu i Hrvatskoj Pošti u junu 2008. godine, Vlada Republike Hrvatske smanjila je svoj udeo sa 9,5% na 5,2%, a zatim je 2,5% alocirano u vidu bonus akcija za investitore koji su upisali akcije tokom inicijalne javne ponude u oktobru 2007.

Većinski vlasnik Hrvatskog Telekoma je Deutsche Telekom sa udelom u vlasništvu od 51%. Fond hrvatskih branitelja iz domovinskog rata poseduje 7%, dok Vlada Republike Hrvatske drži 3,5%. Ostali deo od 38,5% akcija je u rukama privatnih i institucionalnih investitora. (Grafkon br. 48).

Nakon privatizacije je broj zaposlenih značajno smanjen sa 11.219 u 2000. godini na 6.487 u 2008. godini. Privatizacija je ostavila značajan trag na povećanju performansi poslovanja i ukupnim rezultatima poslovanja, sa ostvarenog prihoda 2000. godine od 789,7 miliona Evra profita u iznosu od 117,2 miliona Evra na iznos ostvarnog prihoda od 1,2 mlrd Evra i profit od 314 miliona Evra u 2008. godini.

**Grafikon br. 47: Vlasnička struktura-Hrvatski Telekom**



Izvor: [www.t.ht.hr](http://www.t.ht.hr)

U Telekomu u Češkoj Republici je sprovedena fazna privatizacija. godine 1995. je 27% kapitala prodato konzorcijumu PTT Holandije i Švajcarskog PTT, država je zadržala u vlasništvu 51% kapitala, a ostatak akcija je prodato na slobodnom tržištu. Konzorcijum je prodao svoj udeo na berzi 2005. , a država je privatizovala svojih 51% prodajom učešća internacionalnom telekomunikacionom operateru Telefonica.

Pored činjenice da je značajno smanjen broj zaposlenih, privatizacija je dala očekivane efekte, tako što su poslovni rezultati kompanije povećani sa 1,96 mlrd Evra prihoda i ostvarenog profita od 911 miliona Evra u 2004. godini, na prihod od 2,47 mlrd Evra i ostvaren profit od 443 miliona Evra u 2008. godini.

*Slovenske Telekomunikacie* u Slovačkoj su privatizovane 2000. godine, kada je Slovačka država prodala svojih 51% akcija DT za 952.5 miliona USD, zadržavajući učešće od 49% (i zadržavajući pravo na veto pri određenim vrstama odluka). Ime kompanije je kasnije promenjeno u Slovak Telekom.

*Mađarski Telekom* je privatizovan fazno.

1. 1993. godine je 30,1% učešća prodato internacionalnom konzorcijumu Magyar Com (formiranom od strane DT i Ameritec International) za 875 miliona USD.
2. na kraju 1995. godine, još jedan deo učešća od 37.2% je prodat Magyar Com-u za dodatnih 852 miliona USD.
3. u 1997. i 1999. godini ostatak učešća se našao na listingu berze akcija u Budimpešti i Njujorku.
4. 2000.godine Nemački Telekom je otkupio udeo od svog partnera i time postao jedini većinski investitor u Magyar Telecomu
5. danas je 40,48% vlasništva kompanije predmet javne trgovine na berzi

I u ovoj privatizaciji je smanjen broj zaposlenih sa 16.595 u 1998. godini, na 7.584 u 2008. godini, dok je iznos isplaćenih zarada sa 185,6 miliona Evra u 1998. porastao na 327 miliona Evra u 2008. godini.

*Telekom Poljska* je takođe privatizovan u fazama:

- U prvoj fazi je 15% kapitala je prodato javnom ponudom 1998.;
- U drugoj fazi je 47,5% prodato konzorcijumu pod vođstvom Francuskog Telekoma;
- U trećoj fazi je drugom javnom ponudom prikupljeno 546 miliona USD prihoda za 37,5% učešća. Francuski Telekom je danas većinski vlasnik koji poseduje 47,5% vlasništva.

U zapadnoj Evropi je većina telekomunikacionih kompanija sprovelo proces privatizacije:

*Britanski Telekom - British Telecom* (U daljem tekstu BT) je bio u državnom vlasništvu kada je objavljena prva inicijalna javna ponuda za otkup akcija (50.2%) 1984. godine, praćena daljim puštanjem ostatka akcija na Londonsku berzu 1991. i 1993. godine. Istovremeno sa prodajom akcija u vlasništvu države, telekomunikacioni sektor u Kraljevstvu Engleske je liberalizovan.

*France Telecom* je privatizovan kroz inicijalnu javnu ponudu u četiri koraka. Prva dva poziva za otkup akcija su objavljena 1997 i 1998, kada je 34,8% učešća pušteno na berzu. U drugom koraku 2004.godine je 10,85% akcija ponuđeno tržištu putem inicijalne javne ponude. Ostale akcije (oko 2,5%) su prodane zaposlenima tokom devedesetih godina prošlog veka. Država danas ima 27,3% učešća u ukupnom kapitalu kompanije.

*Deutsche Telecom* je takođe privatizovan kroz inicijalnu javnu ponudu za otkup akcija devedesetih godina prošlog veka. Prva tranša je realizovana 1996., kada je 26% učešća plasirano putem javne ponude. Druga tranša od 10% je puštena na berzu 1998., praćena trećom sličnog obima u 2000. Vlada Nemačke trenutno ima vlasništvo nad 32% akcijskog kapitala kompanije.



U istočnoj Evropi je posle sprovedenog procesa privatizacije došlo do značajnog smanjenja broja zaposlenih i rasta profita

Možemo da zaključimo da se država u većini zemalja centralne i istočne Evrope često odlučuje da zadrži većinsko vlasništvo u prvom koraku, koji prati fazna privatizacija.

*Analiza alternativa privatizacije preduzeća Telekom Srbija a.d.*

### *1. Zadržavanje postojećeg stanja*

U ovoj opciji većinsko vlasništvo države ostaje nepromenjeno u dugom roku. Ovu varijantu smatramo nepovoljnom jer bi vrednost kapitala preduzeća vremenom opala, preduzeće bi ostalo u permanentnom riziku upliva političkih partija na vlasti, a najavu privatizacije tržište u budućnosti ne bi prihvatilo sa poverenjem usled višekratnog odustajanja od najavljenih privatizacija.

Menadžment kompanije bi se u ovom slučaju suočio sa nebrojenim izazovima liberalizacije tržišta, velikog pritiska konkurencije, političkom podrškom konkurencije preko Ambasada Norveške i Austrije, potrebom da se povećaju cene u 2012. godini, neophodnošću pružanja socijalnih doprinosa državnim činiocima. Otvoreno je pitanje da li je država dobar domaćin u ovom slučaju i da li može sama dovesti do povećanja vrednosti kompanije.

### *2. Prodaja kapitala strateškom partneru*

Ovaj metod prodaje mogao bi se realizovati u formi sekundarne prodaje akcija, dokapitalizacije ili kombinacije ta dva metoda, a mogao bi se kombinovati sa inicijalnom javnom ponudom akcija.

Prednosti se ogledaju u tome što bi se ovaj postupak mogao završiti u relativno kratkom roku, obezbedio bi se značajan priliv u budžet, ali bi sadržao u sebi ozbiljne zamke za većinskog vlasnika i veliko je pitanje koliko bi u dugom roku to mogla biti povoljna opcija. Ovim putem se obezbeđuje unos stručnih znanja iz oblasti menadžmenta i tehnike, dokapitalizacijom bi se mogao obezbediti kapital koji je potreban kompaniji za investicije, a obezbedili bi se prihodi za Vladu.

Nedostaci se ogledaju u tome da bi Vlada u cilju privlačenja partnera iz industrije, morala da prenese kontrolu nad upravljanjem i većinsko vlasništvo ili da da mogućnost strateškom investitoru da kasnije poveća svoj vlasnički udeo. Strateški partner možda neće biti voljan da prenese stručna znanja ili da uloži veći kapital pre nego što postane u potpunosti većinski vlasnik. Ovaj metod sam po sebi ne pomaže da se razvije lokalna berza.

Imajući u vidu odredbe Zakona o privrednim društvima<sup>315</sup> koji je predvideo imperativnom normom tročetvrtinsku većinu u postupku sticanja, odn. raspolaganja imovinom velike vrednosti,

<sup>315</sup> Zakon o privrednim društvima Član 471. Stav 4. („Sl. Glasnik RS“ br. 36/2011).

možemo doći do zaključka da potencijalni strateški partner ne bi bio zainteresovan za kupovinu paketa koji nije kontrolni paket, u ovom slučaju 25% vlasništva plus jedna akcija u prvom koraku, odn. sticanje 51% vlasništva u perspektivi. (Grafikon br.49). Dakle, ovaj scenario uključuje prodaju paketa akcija u više faza. Ovde smo se opredelili za prodaju u dve faze, gde strateški partner na kraju stiže većinsko vlasništvo.

**Grafikon br. 48: Struktura prodaje vlasništva potencijalnom strateškom partneru u fazama**



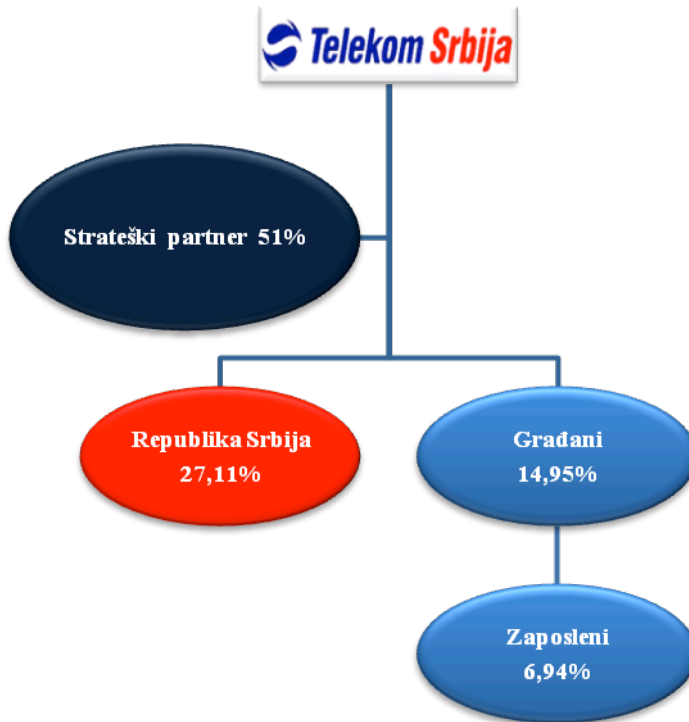
U ovom scenariju preduzeće, pre sprovođenja prve faze, treba da donese odluku o načinu prodaje 20% sopstvenih akcija (videti strukturu vlasništva u Tabeli br. 22, str.199) i ovde je neophodno sprovesti sledeće korake:

- Nadzorni odbor „Telekom Srbija“ a.d donosi Odluku o utvrđivanju tržišne vrednosti sopstvenih akcija na osnovu Čl. 259. Zakona o privrednim društvima;
- Skupština „Telekom Srbija“ a.d. donosi Odluku o prodaji 20 % sopstvenih akcija Republici Srbiji; Na osnovu Čl. 288. Zakona o privrednim društvima, prilikom otuđenja sopstvenih akcija, lica koja su akcionari društva na dan donošenja odluke imaju pravo prečeg prvenstva; Sopstvene akcije ne daju pravo glasa (Čl. 286. Zakona o privrednim društvima) i moraju se otuđiti u roku od dve godine.
- Vlada Republike Srbije donosi Odluku o prodaji 25% vlasništva kapitala i jedna akcija u preduzeću „Telekom Srbija“ a.d. izabranom strateškom partneru;

U drugoj fazi Republika Srbija prodaje strateškom partneru 25,99 % vlasništva i gubi ulogu većinskog vlasnika, ali ostaje u vlasništvu akcija 27,11 % kapitala kompanije što čini i dalje kontrolni paket akcija. Na osnovu Zakona o o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u postupku privatizacije, građanima pripada 15 % besplatnih akcija Telekoma (14,95 % prema evidenciji Centralnog registra za hartije od vrednosti), zaposlenim i bivšim zaposlenim u preduzeću pripada 6,94 % kapitala (ostvaruju pravo na prenos bez naknade akcija u visini od 200 Evra po godini staža), pa kao rezultat ove opcije dobijamo strukturu vlasništva koju

možemo videti na Grafikonu br.50. Ovde ćemo napomenuti da će se akcije u vlasništvu građana i zaposlenih i bivših zaposlenih naći u slobodnom prometu na Beogradskoj berzi.

**Grafikon br 49: Struktura vlasništva sa većinskim učešćem strateškog partnera**



Prilikom ocene prodaje udela strateškom investitoru mora se rešiti jedan broj pitanja kao što su: veličina udela u kapitalu koja će se prodati, prava upravljanja koja se stiču kupovinom udela, naknadne privatizacione transakcije, obaveze strateškog investitora kao što je investicioni program i socijalne obaveze.

Ako imamo u vidu neophodnost fokusiranja tržišnih principa u privatizaciji javnih preduzeća uz ostvarenje maksimalnih interesa svih učesnika u tom procesu (država, zaposleni, građani, bivši vlasnici, poverioci) možemo da zaključimo da bi se pri izboru ove alternative bilo dovedeno u pitanje osnovno pravilo ekonomije da se resursi moraju valorizovati na tržištu, a znamo da se ovde radi o retkom jedinstvenom resursu u posedu države. Velika opasnost koja se krije iza ove opcije je uplitanje politike u ekonomske tokove i potencijalno izbegavanje institucija tržišta.

### 3. Privatizacija putem Inicijalne javne ponude (IPO)

Telekom Srbija a.d. je preduzeće koje ostvaruje visok profit i koje je započelo širenje u regionu, pa procenjujemo da će u perspektivi biti interesa od strane potencijalnih strateških partnera za akviziciju većinskog vlasništva u ovom preduzeću.

Moguće je rešenje u kome se kao manjinski vlasnici Telekoma Srbija pojavljuju domaća i strana preduzeća, banke, investicioni fondovi i građani Srbije. Realno je da se kao manjinski vlasnici pojave i strane telekomunikacione kompanije, kao što je bio slučaj sa grčkim OTE. Visok prinos na investicije predstavljaju povoljne okolnosti za privlačenje privatnih investitora. Tehnološka rešenja, najpre u mobilnoj, a tokom poslednjih godina i u fiksnoj telefoniji doprinela su da značajan deo sektora izgubi karakteristike prirodnog monopola. Za segmente koji i dalje imaju karakteristike prirodnog monopola postoje dobro razrađena regulatorna rešenja, od kojih su mnoga sadržana u Direktivama EU, kojima se omogućuje slobodan pristup različitim operaterima.

U ovom slučaju bi bilo opravdano akcije ponuditi preko berze. Ponuda kvalitetnih i likvidnih akcija neophodna je da bi se otvorile nove mogućnosti za ulaganje građana Srbije, investicionih i penzionih fondava, kao i drugih pravnih lica.

Mnoga preduzeća se u svom razvojnem ciklusu sreću sa potrebom prikupljanja dodatnih finansijskih sredstava, a jedan od mogućih načina za pribavljanje dodatnih sredstava je Inicijalna javna ponuda (*Initial Public Offering* – IPO). Inicijalnom javnom ponudom pribavlja se dodatni kapital preko mehanizma primarnog tržišta. Ovim putem preduzeća iz nekog od zatvorenih oblika prelaze u javna otvorena akcionarska društva. Postupkom IPO-a vrši se korporatizacija kapitala preduzeća, čime se on izražava kroz broj i vrednost akcija.<sup>316</sup>

Agencija za privatizaciju RS je u dnevnom listu „Politika”, kao i britanskom poslovnom listu „Financial Times”, objavila 24.aprila 2008. godine tender za izbor privatizacionog savetnika za inicijalnu javnu ponudu (IPO) akcija Telekoma Srbija.

Jedan od osnovnih uslova za kvalifikaciju na tenderu bio je da je zainteresovani ponuđač ugledna međunarodna investiciona banka ili konzorcijum koji predvodi međunarodna investiciona banka, sposoban da sprovede ceo postupak IPO akcija Telekoma. Većinski vlasnik je od ove opcije odustao jer je analiza pokazala da bi na ovaj način izgubio većinski paket.

Zakonom o privatizaciji ("Službeni glasnik RS", br. 38/01, 18/03 i 45/05) je još 2001. godine predviđena podela akcija građanima bez novčane nadoknade.

---

<sup>316</sup> OECD (2015). Growth Companies, Access to Capital Markets and Corporate Governance. *OECD Report to G20*, Paris: OECD Publishing. str. 12

Prenos kapitala bez naknade se sprovodi na dva načina: prenosom akcija na zaposlene u subjektu privatizacije prema kriterijumima koji su uređeni ovim zakonom, kao i prenosom akcija na građane.

Na osnovu Zakona o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije, punoletni državljani Srbije stiču pravo na besplatne akcije u najvrednijim državnim sistemima: NIS, JAT, Telekom, EPS, Galenika i Aerodrom "Nikola Tesla", novčanu naknadu od do sada privatizovanih društvenih preduzeća, kao i besplatne akcije državnih sistema koja tek treba da se privatizuju.<sup>317</sup> Izmenama i dopunama pomenutog Zakona koje je Republički Parlament usvojio 04.05.2010. predviđeno je osnivanje Akcionarskog fonda, kao pravnog lica čije će akcije biti distribuirane građanima. Građani će akcije moći da prodaju na tržištu hartija od vrednosti ili neposredno fondu.<sup>318</sup>

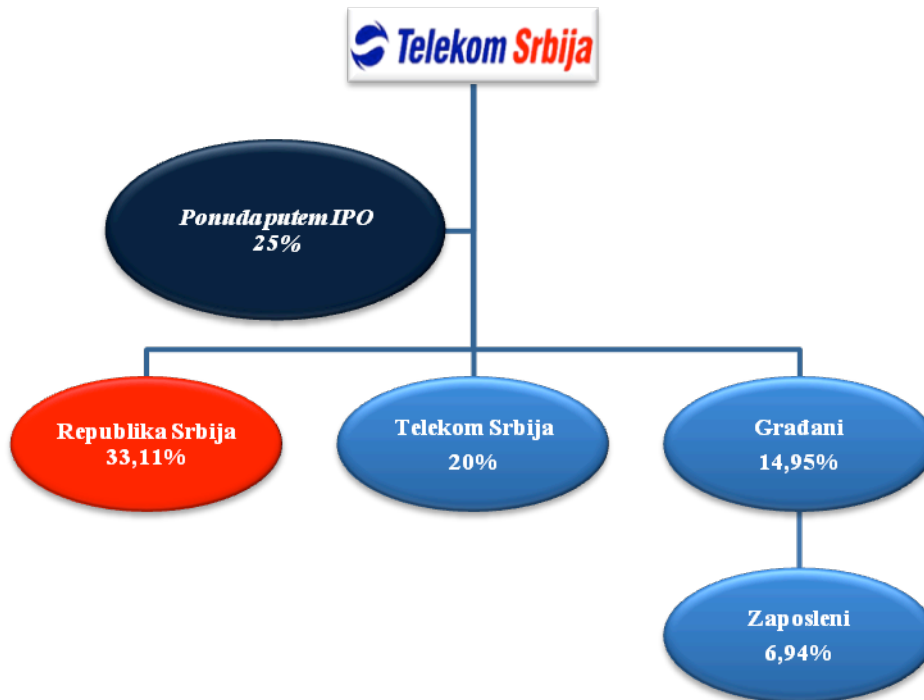
Ako imamo u vidu da po slovu Zakona o o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u postupku privatizacije, građanima pripada 15 % besplatnih akcija Telekoma (14,95 % prema evidenciji Centralnog registra za hartije od vrednosti), da će zaposleni i bivši zaposleni u preduzeću, pre sprovedene privatizacije, ostvariti pravo na prenos bez naknade akcija u visini od 200 Evra po godini staža, obračunato prema procenjenoj tržišnoj vrednosti, a da taj kapital ne predstavlja deo kapitala za sticanje besplatnih akcija koji se prenosi građanima (Čl. 18 a), tom procentu treba dodati 6,94% kapitala. Imajući u vidu činjenicu da je 25 % kapitala minimalni paket akcija za uspešan ishod IPO, dolazimo do jednostavnog zaključka da je ova opcija realna u ovom momentu jer bi u tom slučaju država u prvom koraku ostala većinski vlasnik. (Grafikon br. 51). U analizi ove alternative treba imati u vidu da je preduzeće po Zakonu o privrednim društvima u obavezi da otuđi 20% sopstvenih akcija, a Vlada Republike Srbije koja ima pravo prečeg prvenstva, se nameće kao realna mogućnost u ulozi kupca.

---

<sup>317</sup> Zakon o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije („Sl. Glasnik RS „, 123/2007)

<sup>318</sup> Zakon o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije („Sl. Glasnik RS „, 123/2007 i 30/2010.)

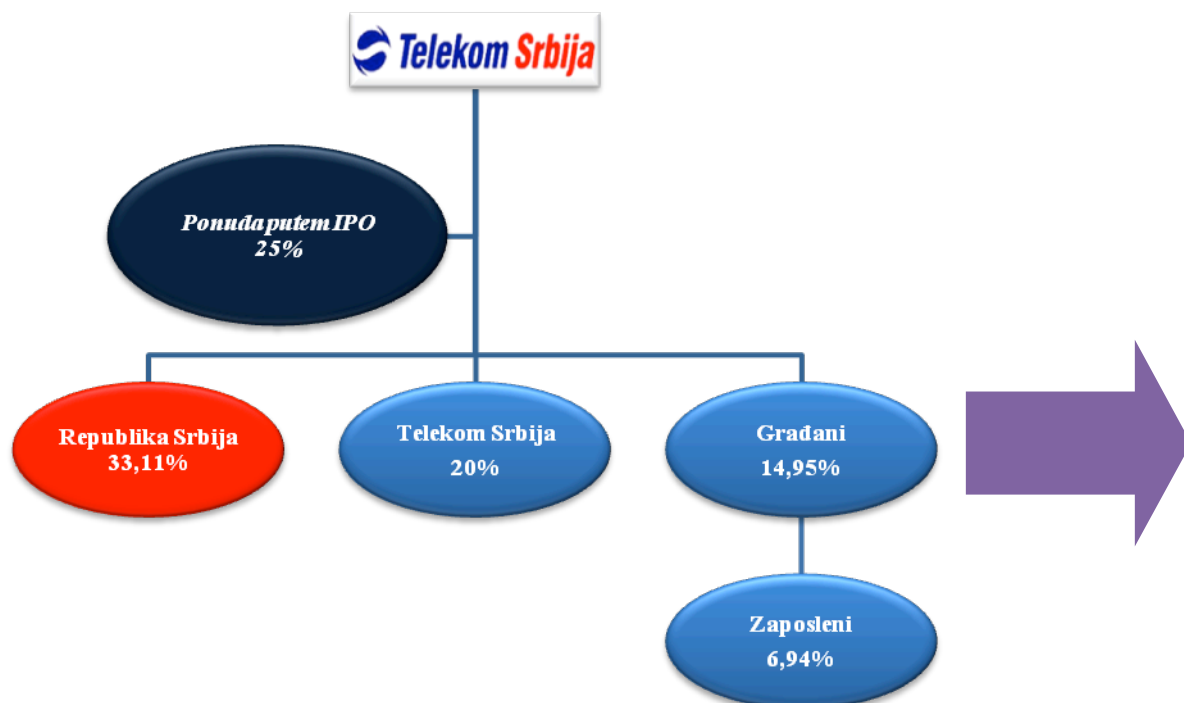
Grafikon br. 50: *Struktura kapitala Telekom RS – alternativa privatizacije putem IPO*



Ponuda likvidnih akcija neophodna je da bi se otvorile nove mogućnosti za ulaganje građana Srbije, investicionih i penzijskih fondova kao i drugih pravnih lica. Dodatni kapital koji bi kompanija prikupila putem inicijalne javne ponude obezbedio bi novu finansijsku poziciju, povećao mogućnosti za ulaganja i širenje aktivnosti kompanije na nove projekte, a samim tim i uticao na profitnu sposobnost i povećanje neto vrednosti kompanije.

Inicijalna javna ponuda nedvosmisleno podrazumeva promenu dosadašnje vlasničke strukture kompanije. Postojeći vlasnici će njome dobiti nove suvlasnike, često anonimne. Njihov motiv kupovine proizlazi iz prepoznavanja kompanije, njenih usluga, njenog tržišta i imidža kao profitne alternative. Njihov motiv nije preuzimanje kompanije već učešće u profitu. Čak i da je motiv preuzimanje, ono nije izvodljivo jer postojeći vlasnici kontrolišu sa svojim investicionim savetnicima deo vlasništva koji se nudi investitorima.

**Grafikon br 51: Učešće Akcionarskog fonda u strukturi vlasništva Telekom Srbija a.d.**



Ovde navodimo još jednu zakonsku mogućnost uvođenja države u vlasništvo posredno preko Akcionarskog fonda (Grafikon br. 52) na osnovu stava Člana 18a Zakona o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije („Sl. Glasnik RS „, 123/2007 i 30/2010.) po kome Vlada može odlučiti, da imovinu Akcionarskog Fonda uveća unosom akcija tih preduzeća u visini od 15 % i da na osnovu tog povećanja vrednosti imovine, izda nosiocima prava akcije Fonda. Ova opcija nije realna u ovom trenutku jer država ima apsolutnu kontrolu nad vlasništvom kompanije.

Prednosti IPO se ogledaju u obezbeđenju pristupa tržištima kapitala za zadovoljavanje budućih potreba za rastom, kao i u likvidnosti lokalnih berzi. Omogućava učešće rukovodstva i zaposlenih i služi kao katalizator reformi, a na kraju treba pomenuti da obezbeđuje reper za procenu vrednosti za bilo kakvu istovremenu ili kasniju stratešku prodaju. Ovaj metod, poput prethodnog, pokazuje čvrsto opredeljenje Vlade za privatizaciju.

Problemi koji se mogu javiti u realizaciji IPO su sledeći: ponuda na lokalnoj berzi zahteva da je lokalna berza prilično dobro razvijena, za ponudu na međunarodnoj berzi zahteva se dobro definisani poslovni plan i strategija rasta kao i primena međunarodnih standarda kvaliteta i korporativnog upravljanja. Nije bez značaja istaći da su veliki zahtevi vezani za dokumentaciju i obelodanjivanje podataka. Sama po sebi inicijalna javna ponuda akcija ne obezbeđuje inekciju stručnih znanja u oblasti menadžmenta i tehnike.

U svim alternativama je veoma važno pitanje veličine kontrolnog paketa države, pa kao što smo videli na primerima kompanija u razvijenim zemljama, u slučaju kada se po otvaranju kompanije prema tržištu ostvari visoka disperzija vlasništva sa velikim učešćem institucionalnih investitora koji ne pretenduju da budu vlasnici kontrolnog paketa, ali su im interesi zaštićeni učešće države bi se moglo smanjiti ispod 51% vlasništva, do 25 % vlasništva, plus jedna akcija. (Zakon o privrednim društvima je odredio 3/4 kvalifikovanu većinu za donošenje važnih odluka u akcionarskim društvima).

Na kraju postoji još jedno, ne manje važno pitanje na koje postojeći vlasnici kompanija treba da odgovore:

Da li odricanje od dela vlasništva nad kompanijom generiše veći profit od postojećeg?

#### *4. Prodaja kapitala javnim tenderom*

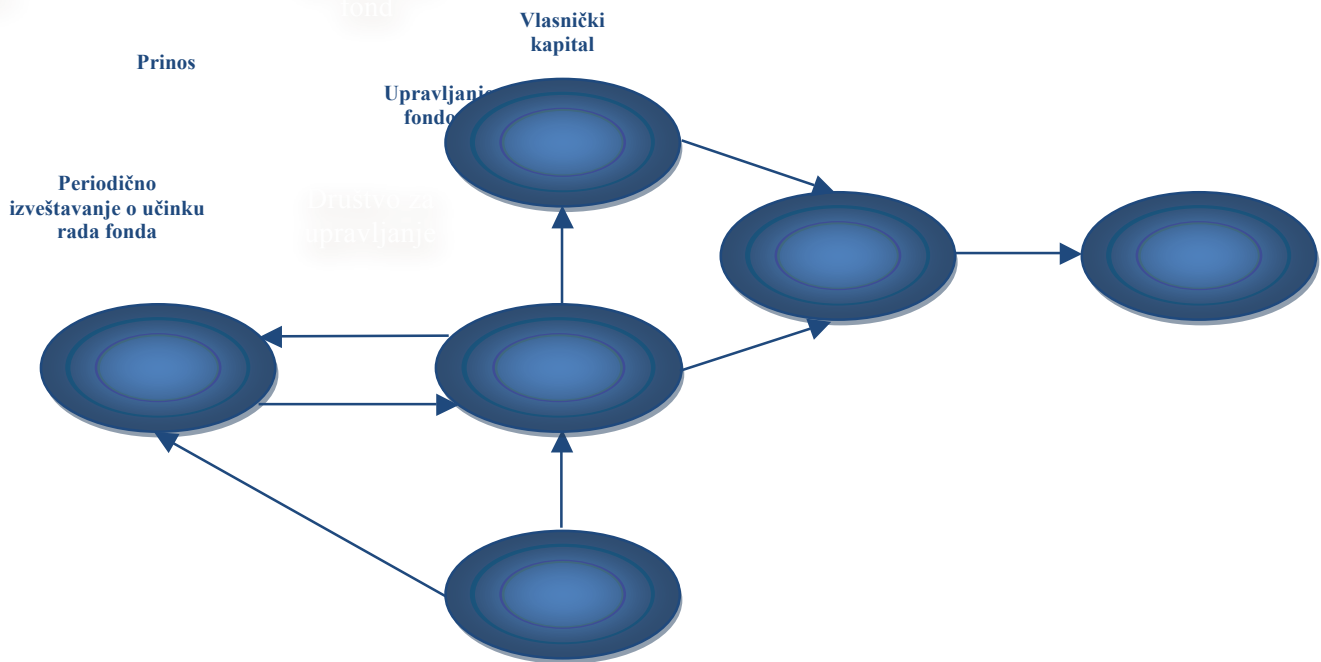
U izboru ove alternative, kao i kod prethodne, suštinska je odluka većinskog vlasnika o procentu akcija koji zadržava u vlasništvu. Ističu se brojne prednosti ove opcije:

- transparentnost procesa koji šalje dobar signal investitorima,;
- mogućnost maksimiziranja cene; i
- poštovanje institucije tržišta,

Glavni nedostatak se ogleda u dugotrajnosti procesa i malom broju potencijalnih kupaca. Na kraju ove analize otvaramo pitanje potencijalnih partnera u privatizaciji ove kompanije. Kao glavni kandidat za strateškog partnera se ističe:

- Deutsche Telekom, koji ne spori intenciju za širenjem u regionu; Telekom Turske bi mogao biti zainteresovana strana u procesu, kao i China Mobile, France Telekom i EU operateri koji su imali tendencije širenja na istok;
- na drugom mestu su finansijski investitori odnosno „private equity“ fondovi sa značajnim iskustvom u telekom industriji. Ulagači su obično penzioni fondovi i osiguravajuća društva iza kojih stoje veliki institucionalni investitori koji formiraju portfolio sa različitim zahtevanim iznosom prinosa. Deo sredstava za investiranje obezbeđuju od banaka, a najčešće se osnivaju SPV (special purpose vehicle) sa isključivom namenom za realizaciju akvizicije. (Grafikon br. 53)



**Grafikon br. 52: *Struktura investicionih fondova i način realizacije transakcije***

### 3.11.4 Kritički osvrt na pitanja privatizacije i preporuke

Izvršili analizu alternativa privatizacije preduzeća „Telekom Srbija“, i ustanovili smo da su u svetu prisutne dinamične tehnološke promene i da su telekomunikacije postale sektor u kome je stopa rasta tražnje visoka, a potreba za investicijama u nove tehnologije konstantna. Danas je prisutan trend širenja telekomunikacione mreže i poslovanja na teritorije drugih zemalja sa izrazito razvijenom konkurencijom. Tim putem nastaju velike grupe udruženih nadnacionalnih telekoma sa koncentrisanim, finansijskim kapitalom koje mogu kupovati nacionalne operatere drugih zemalja. Telekomunikacioni biznis u današnje vreme svakako podrazumeva konstantnu ekspanziju u delu servisa i mreža, a u cilju obavezne akvizicije novih korisnika. Ukoliko postoji tržišni prostor za poslovanje i ostvarivanje prihoda koji nije pokriven, konkurencija će to iskoristiti.

U ovom trenutku preduzeće „Telekom Srbija“ uživa poželjnu i jedinstvenu poziciju u Republici Srbiji i kao takva kompanija ima potencijal da zahvati značajne mogućnosti rasta, ali isto mora otkloniti svoje interne slabosti i adresirati eksterne pretnje. Kompanija još uvek dominira tržištem fiksne telefonije, lider je na tržištu mobilne telefonije i jedan od najvećih internet provajdera u Srbiji, a prisutan je i na tržištu Crne Gore. Posle kupovine 65 % Telekoma Srpske od strane Telekoma Srbija za 646 miliona Evra, (sredstva za akviziciju obezbeđena posredstvom City bank) vrednost kompanije je značajno povećana.

Kompanije Telenor, SBB i Orion Telekom poseduju odobrenje za fiksnu telefoniju kao i veći broj manjih pružaoca usluga, tako da je monopol države ukinut. Telekom Srbija je imao intenzivnu investicionu aktivnost zbog velikog ulaganja u revitalizaciju i ekspanzije u delu mobilne telefonije. Iz pregleda privatizacija u oblasti telekomunikacija i analize strukture vlasništva preduzeća možemo posredno izvesti zaključak da nas očekuje postepena privatizacija i da ćemo u budućnosti imati više vlasnika od kojih će jedan svakako ostati država.

Od navedenih opcija privatizacije smatramo najrealnijom organizaciju Inicijalne javne ponude koja će nedvosmisleno promeniti dosadašnju vlasničku strukturu kompanije gde će glavni motiv kupovine novih vlasnika proistići iz prepoznavanja kompanije, njenih usluga, njenog tržišta i imidža kao profitne alternative. Dakle, njihov motiv ne bi bilo preuzimanje kompanije već učešće u profitu, a u prvom koraku bi većinski vlasnik ostala država.

Ovaj pristup zahteva vreme i strategiju realizacije u dva koraka. Vreme iz razloga što lokalna berza nije dobro razvijena, za ponudu na međunarodnoj berzi zahtevaju se dobro definisani poslovni planovi i strategija rasta kao i primena međunarodnih standarda kvaliteta i korporativnog upravljanja, a veliki su zahtevi vezani za dokumentaciju i obelodanjivanje podataka.

U drugom koraku bi država zadržala kontrolni paket. Naučeni smo iz primera kompanija u razvijenim zemljama da u slučaju kada se po otvaranju kompanije prema tržištu ostvari visoka disperzija vlasništva sa velikim učešćem institucionalnih investitora koji ne pretenduju da budu vlasnici kontrolnog paketa, (ali su im interesi zaštićeni) učešće države bi se moglo smanjiti najviše do 25% vlasništva i jedna akcija.

Na ovaj način bi se obezbedio pristup tržištima kapitala za zadovoljavanje budućih potreba za rastom, kao i likvidnost lokalnoj berzi. Omogućilo bi se učešće rukovodstva i zaposlenih, a obezbedio bi se reper za procenu vrednosti za bilo kakvu kasniju stratešku prodaju koju smo predvideli u drugom koraku. Ovaj metod, poput prethodnog, pokazuje čvrsto opredeljenje Vlade za privatizaciju.

Dominantni razlog užurbane privatizacije Telekoma može ležati potrebi za budžetskim prihodima što svakako može umanjiti vrednost kompanije u novim tržišnim okolnostima i potencijalni prhod države kao većinskog vlasnika. Iz tog razloga je potrebno kompaniju učiniti vitalnijom za poslovanje u konkurentnom okruženju. Izbor jakog strateškog partnera predstavlja osnovni interes, imajući u vidu da će kompanija ostati u manjinskom vlasništvu države.

Smatramo da je delimična privatizacija jednog od najprofitabilnijih državnih preduzeća uz zadržavanje većinskog vlasništva realna i prihvatljiva opcija.

Bilo bi korisno napomenuti izrazito dobar model prisutan u svetu po kome je država vlasnik kompletne kablovske infrastrukture, što podrazumeva i telokomunikacionu kanalizaciju, gde provajderi ravnopravno pružaju servise krajnjim korisnicima, s tim da država ubira prihod od iznajmljivanja kablovskih resursa provajderima (bakarne parice, optički kablovi). Jedna od preporuka ovog rada upravo je da treba razmotriti taj vid transformacije udela države u telekomunikacionom biznisu u Srbiji.

Veoma je važno definisanje strategije upravo države kao vlasnika koji treba u ovom procesu da maksimalno zaštiti svoje interese i na kraju možemo da zaključimo da bi bilo celishodno da privatizacijom u prvom koraku u rukama države ostane većinski paket akcija, a da se 25 % akcija nađe na Beogradskoj i Londonskoj berzi, što će svakako barem u kratkom roku udahnuti život posrnulom tržištu kapitala u Srbiji. U drugom koraku bi država u svakom slučaju zadržala kontrolni paket akcija.

### **3.12 Prirodni monopoli i metode privatizacije javnih preduzeća**

Po rečima Josepha Stiglitz najznačajnija nesavršenost tržišta koja dovodi do javne proizvodnje privatnih dobara nastaje kada tržišta nisu konkurentna i on je time delimično objasnio državnu proizvodnju u oblastima kao što su poštanske usluge, telekomunikacije, vodosnabdevanje, luke, električna energija. Ovaj autor je prirodne monopole definisao na sledeći način: "Privredne grane u kojima su rastući prinosi toliko značajni da bi u svakoj regiji trebalo da posluje samo jedna firma, zovu se prirodni monopoli"<sup>319</sup> Kao dobar primer je naveo vodu, jer najveći troškovi u vezi sa vodosnabdevanjem otpadaju na vodovodnu mrežu, a jednom kada je izgrađena, dodatni troškovi snabdevanja dodatnog korisnika su zanemarljivi.

Dakle, kao što bi bilo neefikasno imati jednu pored druge dve vodovodne mreže, isto bi bilo u slučaju električne energije, prirodnog gasa. itd.

Jedan od načina da država reši problem korišćenja položaja monopoliste i naplate visoke cene je da sama preuzme proizvodnju, ali je prisutan stav da država nema sposobnost za dobru organizaciju. Štiglic preporučuje da se proizvodnja prenese privatnom sektoru, ali uz strogu regulaciju cena kako bi se zaštitila od zloupotrebe monopolske pozicije. S druge strane može subvencionisati u cilju podsticanja vršenja neprofitabilnih usluga za privatni sektor koje su

---

<sup>319</sup> Stiglic, Dž. (2004). *Ekonomija javnog sektora*, Beograd: Ekonomski fakultet str.77

poželjne sa društvenog aspekta. Pristalice regulacije i subvencija kao rešenja za nesavršenost tržišta vide tri prednosti u odnosu na državno vlasništvo.<sup>320</sup>

1. omogućava se dosledna i efikasna nacionalna politika;
2. korišćenje subvencija omogućava jasnu procenu troškova vezanih za ostvarenje određenog cilja;
3. privatne firme su i u uslovima regulacije efikasnije od državnih;

Za razliku od Evrope koja se dugo oslanjala na državnu svojinu, Sjedinjene Američke Države su se oslanjale na regulaciju koja takođe sa sobom nosi određene probleme, poput troškova koji se nameću u sprovođenju propisa.

Uprkos ograničenjima regulacije, sedamdesetih i osamdesetih godina, u svetu je preovladao trend privatizacije, prodaje državnih monopolista koji nakon završenog procesa prodaje bivaju izloženi regulaciji, ali je zaključeno da je povećanje efikasnosti prednost koja prevazilazi sve nedostatke regulacije.

### **3.12.1 Prirodni monopoli u Republici Srbiji i opcije privatizacije**

U infrastrukturnim delatnostima situacija je bitno drugačija od drugih delatnosti, jer je u njima angažovan veliki kapital, poslovanje čitave privrede se vezuje za njihovo funkcionisanje i zato im pridajemo strateški značaj.

Prirodni monopoli moraju da budu visoko regulisani – u smislu kontrole kvaliteta njihovih proizvoda, usluga i cena. Hipotetički posmatrano bi privatni investitori mogli da budu zainteresovani za ulaganja upravo u takva preduzeća. Prirodno bi bilo očekivati da država želi da u ovakvim preduzećima zadrži većinsko vlasništvo na vrlo dugi rok. Kod monopola je neophodno razmotriti da li bi javno dobro, odnosno uslugu, trebalo dati u koncesiju, izvršiti inicijalnu javnu ponudu, ili kao poslednje rešenje, sprovesti privatizaciju, ali uz "zlatnu akciju" do formiranja odgovarajućeg regulatornog okvira.<sup>321</sup>

Koncesiji bi trebalo dati prednost u odnosu na privatizaciju, zbog iskustava oko zloupotrebe monopola u funkciji brige o profitu. S druge strane posmatrano koncesija podrazumeva ozbiljne pripreme u pogledu definisanja standarda usluge ili objekta, rizika i subjekta koji će ga snositi, cene odnosno tarife, promenjenih okolnosti i dr. Ona zahteva multidisciplinarnost i stvaranje baze podataka o stranim i domaćim iskustvima. Pored toga, potrebno je kontinuirano pratiti realizaciju i preduzimati preventivne i mere za prevazilaženje mogućih problema.<sup>322</sup>

Formiranje i primena antimonopolske regulative je jedan od najvažnijih uslova za razvoj tržišne ekonomije i smanjenja monopola javnih preduzeća.

---

<sup>320</sup> Stiglic, Dž. (2004). *Ekonomija Javnog Sektora*, Beograd: Ekonomski fakultet. str.4

<sup>321</sup> Berg., S., Tschirhart, J. (2008). *Natural Monopoly Regulation: Principles and Practise*. Cambridge: Cambridge University Press. str. 21-62

<sup>322</sup> Donaldson, D., Wagle, D. (1995). *Privatization: Principles and Practise*. Washington D.C.: World Bank. str.43

Obaveze Republike Srbije u procesu pridruživanja Evropskoj Uniji se ogledaju u stvaranju uslova za tržišnu konkurenciju, ukidanju državnih i privatnih monopola u svim sektorima, pa tako i u oblasti telekomunikacija, u naftnoj industriji, proizvodnji i distribuciji električne energije.

Zakonodavstvo Evropske Unije zabranjuje korišćenje dominantne pozicije na tržištu za podizanje cena ili eliminaciju konkurencije, kao i kartelsku podelu tržišta i dogovaranje cena. Propisi dalje regulišu spajanje velikih kompanija kako bi sprečile stvaranje monopola. Evropska Unija je ukinula državne monopole u oblasti telekomunikacija, snabdevanja električnom energijom ili gasom i zabranila državne subvencije preduzećima, osim u posebnim slučajevima kao što su preduzeća pogođena prirodnim nepogodama, preduzećima u nerazvijenim područjima, malim preduzećima, preduzećima koja se bave istraživanjima i razvojem novih tehnologija.<sup>323</sup>

Primena antimonopolskog zakonodavstva je predmet stalnog nadgledanja nadležnih instanci u EU, a kako usvajanje istog predstavlja uslov za integraciju bilo koje države u EU, Republika Srbija je u procesu usklađivanja domaćeg zakonodavstva sa evropskim propisima 2005. godine usvojila Zakon o zaštiti konkurencije (Sl. glasnik 79/05), kada je formirana Komisija za zaštitu konkurencije sa zadatkom da se bori protiv monopola na tržištu Republike Srbije.

### 3.12.2 Perspektive prodaje javnih preduzeća

U ovom radu smo već istakli da pre iniciranja procesa prodaje, preduzeća svakako očekuje restrukturiranje i korporativizacija. Korporativizovana preduzeća treba da budu prodana strateškim partnerima, i to ona kod kojih država nije zainteresovana da zadrži većinsko vlasništvo, poput preduzeća JAT Airways i NIS-a čija privatizacija je već izvršena, a istovremeno bi upravo strateški partner mogao da poboljša performanse konkretnog preduzeća prvenstveno investicijama i svojim „*know-how*“. U zavisnosti od opredeljenja Vlade koliki bi se procenat kapitala ponudio tržištu, definisan paket akcija takvih preduzeća bio bi u drugoj fazi prodavan putem IPO.

Akcije preduzeća privatizovanih na ovaj način bi se nakon privatizacije prometale na berzi. Pošto se znatan deo akcija distribuira građanima i zaposlenima bez obzira kako se javna preduzeća privatizuju, ova privredna društva će postati otvorena, odn. javna, te će se njihove akcije neminovno naći na berzi.

Pre samog opredeljenja za kompanije koje bi trebalo uključiti na tržište putem *inicijalne javne ponude* osvrnućemo se na samu proceduru i suštinu ovog procesa. Procedura emisije akcija na ovaj način može trajati četiri ili pet meseci ako je kompanija u dobrom stanju, ili duže, u zavisnosti od spremnosti preduzeća za ovaj proces. Sam proces se može podeliti na tri osnovne faze: pripremu, marketing i utrdivanje cene, odnosno trgovanje akcijama.<sup>324</sup>

<sup>323</sup> European Commission (2011). *The Application of EU State Aid rules on Services of General Economic Interest since 2005 and the Outcome of the Public Consultation*. Brussels: European Commission. str. 1-25

<sup>324</sup> Choi, S., Lee, I., Megginson, W. (2010). Do Privatization IPOs Outperform in the Long Run?, *Financial Management Vol. 39, No. 1*, Hoboken: Wiley Blackwell. str. 153-185

U pripremnoj fazi sprovodi se detaljna analiza i firma se, ako je potrebno, restrukturira, sprovode mere za unapređenja korporativnog upravljanja, priprema se prospekt i ostala dokumentacija i utvrđuje detaljan biznis plan ukoliko on već ne postoji. Zatim je neophodno izvršiti procenu vrednosti firme i utvrditi strukturu javne ponude. Osnovna strukturna pitanja su veličina emisije – procenat akcija koje se prodaju, da li se prodaju samo nove ili i postojeće akcije, izbor listinga i tipa investitora i obim njihovog učešća u ukupnoj emisiji, a u ovoj fazi se radi i na pozicioniranju firme za inicijalnu javnu ponudu.

U drugoj fazi se formira “sindikata” banaka, koje će učestvovati u prodaji akcija, ukoliko se radi o velikoj emisiji, pripremaju se prezentacije za investicione analitičare banaka, štampa se preliminarni prospekt, firma prezentuje investitorima (*roadshow*), analiziraju njihovi utisci, ocenjuje zainteresovanost i prikupljaju nalozi za kupovinu akcija (*bookbuilding*).

U finalnoj fazi se određuje početna cena akcija, vrši se alokacija akcija investitorima, štampa konačni prospekt sa početnom cenom i obavlja trgovina akcijama.

Inicijalna javna ponuda je prvi korak u transformaciji privatne ili državne firme u javnu kompaniju. Nakon sprovođenja ovog procesa, menadžment je u obavezi da izveštava akcionare o poslovanju i strategiji firme. Od izuzetnog je značaja da firma ispunjava očekivanja investitora i da menadžment ostvari svoja obećanja, jer je neuporedivo zahtevnije za kompaniju da je kotirana na berzi u odnosu na status zatvorene kompanije, stoga za inicijalnu javnu ponudu treba da se odluče samo firme koje su spremne na novi način poslovanja i izveštavanja.

Prepoznamo više razloga iz kojih se kompanije odlučuju za inicijalnu javnu ponudu poput finansiranja rasta, otvaranja mogućnosti da akcije postaju likvidne i njihova vrednost transparentna, što je povoljno za postojeće akcionare, a s druge strane likvidne akcije se mogu koristiti kao sredstvo plaćanja umesto gotovog novca pri preuzimanje drugih firmi. Pored toga značajna prednost se ogleda u mogućnosti unapređenja profila i brenda kompanije, stvaranja dodatnog mehanizma stimulisanja menadžmenta i zaposlenih, kao i za proširenje strukture akcionara.

Suprotno gore navedenom kriterijumu za prodaju strateškim partnerima, inicijalnu javnu ponudu treba koristiti kao način ulaska na tržište kapitala u slučaju onih javnih preduzeća kod kojih je država zainteresovana da na dugi rok zadrži većinsko vlasništvo. Javna preduzeća koja zadovoljavaju ove kriterijume su EPS i Telekom i novoosnovana pravna lica u procesu restrukturiranja "Železnice Srbije."

U slučaju preduzeća „Železnice Srbije“ do skoro je postojalo jedinstveno preduzeće koje je obavljalo poslove održavanja i izgradnje infrastrukture i prevoza putnika i robe. Staro rešenje prema kome su u okviru jedinstvenog preduzeća formirane posebne direkcije za infrastrukturu i za prevoz, nije omogućavalo razvoj konkurencije u oblasti prevoza i nije bilo u skladu sa Direktivama Evropske Unije. Namera stvaranja konkurentnog ambijenta u sektoru železnice je

dovela do formiranja posebnog preduzeća za održavanje i izgradnju infrastrukture i posebnih preduzeća za usluge prevoza putnika i robe.

Veoma je bitna veličina i kvalitet firmi koje budu izabrane za inicijalnu javnu ponudu, jer jedino najveće i najbolje firme mogu imati značajan uticaj na razvoj tržišta kapitala u Srbiji, a od toga zavisi mogućnost kotiranja akcija ovih firmi na nekoj od vodećih međunarodnih berzi. Inicijalna javna ponuda ne isključuje ostale modele privatizacije, kao što su prodaja određenog paketa akcija strateškom investitoru (NIS) ili zajedničko ulaganje (EPS).

Autor ovog rada podržava ideju da se deo kapitala najvećih i najboljih srpskih firmi proda putem inicijalne javne ponude (Initial Public Offering – IPO) uz obavezno zadržavanje većinskog vlasništva države. Pri tome je kao što smo istakli važna veličina i kvalitet firmi koje budu izabrane, jer jedino najveće i najbolje kompanije mogu imati značajan uticaj na razvoj tržišta kapitala u Srbiji. Veličina i kvalitet preduzeća su bitni i za privlačenje stranih investitora na Beogradsku berzu, ali i za mogućnost kotiranja akcija ovih firmi na nekoj od vodećih međunarodnih berzi, što je vrlo bitno za sam uspeh inicijalne javne ponude, kao i razvoj domaćeg tržišta.

### **3.13 Implikacije privatizacije javnih preduzeća na trendove na tržištu hartija od vrednosti**

U zemljama sa razvijenim tržištem često ćemo naići na izjednačavanje pojma tržišta kapitala i tržišta hartija od vrednosti. Radi jasne distinkcije ovde ističemo da je tržište kapitala širi pojam koji obuhvata tržište hartija od vrednosti i kreditno tržište. U zavisnosti od uloge hartija od vrednosti na finansijskom tržištu, tržište hartija od vrednosti se sastoji od emisionog ili primarnog tržišta i sekundarnog tržišta na kome se vrši promet već izdatih hartija od vrednosti.

U praksi najčešće srećemo sledeće oblike emisionog tržišta.<sup>325</sup>

- distribucija putem direktnih odnosa između emitenta i kupaca, gde se u ulozi emitenta mogu javiti preduzeća, državni sektor i ostali nefinansijski subjekti (banke i finansijske organizacije su u ovom slučaju samo distributeri);
- distribucija hartija putem finansijskih posrednika između emitenta hartije i krajnjeg kupca. U ovom slučaju se posrednici javljaju kao kupci celokupne emisije radi dalje prodaje na sekundarnom tržištu;
- u Evropi i Japanu su značajne emisije finansijskih posrednika (privatne i državne finansijske institucije i hipotekarne banke) koje vrše prodaju širokom sloju kupaca.

Novi život hartije od vrednosti započinje posle izdavanja i prvog otkupa od strane kupca, kupovinom i prodajom na sekundarnom tržištu (nacionalno tržište i berze). Efikasnost sekundarnog tržišta meri se mogućnošću za obezbeđenje prometa širokog izbora hartija, po vrsti i ročnosti. Tržište hartija od vrednosti predstavlja deo ukupnog finansijskog tržišta i kod nas i u

---

<sup>325</sup> OECD (2015). *Growth Companies, Access to Capital Markets and Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing. str. 22-31

svetu, postoji potreba postojanja efikasnosti ovog tržišta, a u ovom trenutku je ono u Republici Srbiji veoma plitko.<sup>326</sup>

Privatizacija javnih preduzeća u Republici Srbiji putem inicijalne javne ponude predstavlja jedinstvenu, a možda i poslednju šansu za Srbiju da se razvije tržište hartija od vrednosti za koje smo rekli da je izrazito plitko i to je šansa koja se ne bi smela propustiti. Bez sprovođenja inicijalne javne ponude javnih preduzeća neće biti dovoljno kvalitetnih i likvidnih akcija na Beogradskoj berzi što znači da se neće moći značajno razviti ni institucionalni investitori, penzioni i investicioni fondovi, jer neće imati gde da plasiraju prikupljena sredstva. Inicijalna javna ponuda pruža mogućnost da veliki broj građana investira u akcije najboljih preduzeća i time direktno ostvari korist od očekivanog prosperiteta.

Za uspeh najvećih inicijalnih javnih ponuda važan je izlazak na vodeće evropske berze, čime se značajno povećava dostupnost preduzeća stranim investitorima, a time raste i likvidnost akcija, ne samo na stranim, već i na Beogradskoj berzi. Pored toga treba istaći da bi kotiranje na Londonskoj berzi bio znak da kompanija ispunjava stroge kriterijume listiranja, što uliva poverenje, kako stranim, tako i domaćim investitorima, a i cena akcija, koja se postigne u internacionalnom IPO-u je često viša zbog povećane tražnje za akcijama.

Prednosti kotiranja na stranoj berzi su nesumnjive, na takav korak se odlučilo preko 100 vodećih kompanija iz centralne Evrope, poput hrvatskih kompanija Pliva, INA, Hrvatski Telekom i Zagrebačka banka, dok su se u inostranstvu kotirale samo dve slovenačke firme, BTC i SKB Banka. Po obimu ukupne emisije akcija na stranim berzama prednjače Poljska i Mađarska, sa po preko 30 % od ukupnog iznosa. U pogledu sektora prednjače telekomunikacije, na koje otpada četiri od pet najvećih transakcija, a slede energetski i finansijski sektor, koji zajedno čine oko dve trećine svih međunarodnih emisija akcija.<sup>327</sup>

Većina firmi iz centralne i istočne Evrope, kao i drugih zemalja u razvoju listira se na Londonskoj berzi u formi GDR-a (*Global Depositary Receipts*), sertifikata emitovanih od strane depozitarnih banaka na osnovu akcija firmi deponovanih u depozitarnoj banci. Kao takvi GDR-i predstavljaju vlasništvo nad datim akcijama, a njihova pogodnost za strane investitore je što su GDR-i kotirani u američkim dolarima umesto u domaćoj valuti, pa su i dividende takođe u dolarima.

Iako je učešće stranih investitora vrlo značajno za uspeh IPO-a, oni nisu zamena za domaće ulagače. Očekivane inicijalne javne ponude u RS su važne upravo zato što će, ne samo obezbediti ponudu kvalitetnih akcija na tržištu, već i podstaći razvoj tražnje domaćih investitora. To je posebno važno zbog toga što institucionalni investitori u Srbiji u ovom trenutku imaju vrlo sužene mogućnosti za investiranje u kvalitetne i likvidne hartije od vrednosti. Stimulisanje većeg učešća građana jedan je od bitnih aspekata prilikom strukturiranja IPO-a, a pored dobre marketinške kampanje, to se može pospešiti davanjem određenih povlastica, kao što su niža cena akcija (diskont), prioritet prilikom upisa akcija i poreske olakšice.

---

<sup>326</sup> Siegel, M., Dabić, S. (1995). *U obliku novca-vodič kroz hartije od vrednosti*. Beograd: IQ Media&HAT. str. 45

<sup>327</sup> Dobbs, R., Goedhart, M. (2008). *Why cross-listing shares doesn't create value*. (Elektronska verzija) McKinsey&Company. <http://www.mckinsey.com> (preuzeto 01.06.2016)



Pored adekvatne veličine, kandidati za IPO su firme koje su tržišni lideri i imaju vodeću poziciju ili potencijal da postanu jedna od vodećih kompanija na tržištu. Uz to, trebalo bi da su iz atraktivnog sektora, odnosno industrije sa značajnim potencijalom za rast, kao što su telekomunikacije, energija, finansije, trgovina, prehrana, farmaceutika ili nekretnine. Kandidati za IPO trebalo bi da imaju jasnu i kredibilnu strategiju razvoja, dobru finansijsku poziciju, da su profitabilne firma sa pozitivnim trendom poslovanja, a moraju da imaju dobar, iskusan i posvećen menadžment, jer je to ključ uspeha.<sup>328</sup>Ovde se postavlja pitanje da li su javna preduzeća spremna za izlazak na tržište i to jeste predmet ove analize.

Veliki broj uspešnih preduzeća u Republici Srbiji je prodat strateškim partnerima, što je bilo neophodno radi obezbeđenja svežeg kapitala, transfera znanja i tehnologije, odnosno što bržu i uspešniju tranziciju. Uprkos tome, ima još nekoliko kandidata, čiji bi IPO bitno uticao na razvoj tržišta kapitala u Srbiji. Tri najveća javna preduzeća, Telekom, EPS i NIS u većoj ili manjoj meri ispunjavaju uslove za IPO i dovoljno su velika za Londonsku berzu. Bitno je napomenuti da inicijalna javna ponuda ne isključuje ostale modele privatizacije, kao što su prodaja određenog paketa akcija strateškom investitoru (NIS) ili zajedničko ulaganje (EPS). Ostale, manje kompanije, koje su takođe uspešne, mogle bi se kotirati pored Beogradske na nekoj od manjih regionalnih berzi, ali bez obzira gde budu kotirane, za uspeh njihovih IPO-a biće neophodno da se kompanije što bolje pripreme. Za to je neophodno vreme i angažovanje iskusnih savetnika jer je IPO kompleksniji i zahtevniji od prodaje firme strateškom partneru. Strateški partner može doneti odluku da izvrši promenu menadžmenta ili strategije preduzeća, što znači da se preduzeće koje nije u dobrom stanju, ali je atraktivno zbog svoje tržišne pozicije ili dobrih sredstava, može prodati po visokoj ceni. Tipičan primer su Mobtel ili Robne kuće Beograd, koji su prodati po izuzetno visokoj ceni. Portfolio investitori nemaju direktnu kontrolu i ukoliko firma ne ispunjava neophodne zahteve, neće učestvovati u IPO-u ili će ponuditi znatno nižu cenu za kupovinu akcija.

Ovde se posebno treba osvrnuti na pitanja razvoja Beogradske berze čija je tržišna kapitalizacija 31.12.2009. iznosila 932 milijarde dinara, dok je ukupan promet u toj godini ostvaren u vrednosti od 41,8 milijardi dinara (cca 442 miliona Evra), što je 40 % manje u odnosu na 2008. godinu. Prisutan je i pad likvidnosti sa 77.215 zaključenih transakcija (za 42.000 manje u odnosu na 2008.godinu) što je istovremeno najmanji broj ostvarenih transakcija u odnosu na 2002. godinu. Analiza je pokazala da u strukturi prometa dominira trgovanje akcijama na vanberzanskom tržištu što znači da je kod naših preduzeća i dalje prisutan strah od izlaganja tržištu i izbegavanje uključenja na zvaničan listing, kao i prihvatanja strogih pravila berze. Interesantan je i podatak da je 2009. godinu obeležila raspodela trgovanja u korist blok trgovanja koje je činilo više od polovine prometa Beogradske berze. Ako sagledamo faktore koji su od uticaja na ovako loše rezultate, koji se sa jedne strane ogledaju u činjenici da je berza ogledalo ekonomije u RS, kao i u prisustvu globalnih problema finansijske krize u svetu, sa druge, možemo zaključiti da je u strateškom smislu malo učinjeno za razvoj tržišta hartija od vrednosti kod nas. Za ove pokazatelje je indikativno stanje berzi u regionu koje su zabeležile snažan pad prometa akcijama, pad tržišne kapitalizacije što potvrđuje opreznost investitora i visoku osetljivost na rizik u slučaju većih uloga. U 2010. godini su tržišna kapitalizacija, ostvaren promet, kao i broj transakcija

---

<sup>328</sup> OECD (2015). *Growth Companies, Access to Capital Markets and Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing. str. 30-35.

nastavile pad, dok je odnos kompanija prema informisanju investicione javnosti na veoma niskom nivou.

Strani investitori su se pod uticajem svetske finansijske krize fokusirali na domicilna i najveća svetska tržišta i zatvarali su svoje pozicije u Republici Srbiji i umanjili inače krhku likvidnost tržišta koje ima hroničan problem nedostatka domaće tražnje. Učešće stranih investitora u ukupnom trgovanju u 2009. godini je smanjeno u odnosu na 2008. za 10,5 % i iznosilo je 42,3% ukupnog trgovanja na Beogradskoj berzi.

Na kraju se osvrnimo na *unapređenja Zakona o tržištu kapitala* (Sl. Glasnik RS br.31/2011) čija se izazovnost ogleda u migraciji ka MiFID regulatornom okruženju, koje će iziskivati ozbiljan poslovno-konceptualni i organizacioni posao prilagođavanja svih institucija i učesnika na tržištu kapitala.

*Direktiva o tržištima finansijskih instrumenata Evropske unije ( The Markets in Financial Instruments Directive – u daljem tekstu MiFID )*, je dokument usvojen od strane Evropskog parlamenta kojim se uspostavlja jedinstveno tržište i regulatorno uređenje za tzv. investicione usluge, za 30 zemalja članica Evropskog ekonomskog područja (27 zemalja članica EU, Island, Norveška i Lihtenšajn)<sup>329</sup>. U cilju implementacije od strane Evropske komisije su 10. avgusta 2006. godine doneta dva posebna akta, i to u formi posebne Direktive i posebnih Pravila koja su zvanično objavljena u septembru 2006. godine. Postoje tri cilja koja je trebalo postići primenom ovih direktiva i oni se ogledaju u pravnom regulisanju i obezbeđivanju celovitog procesa stvaranja jedinstvenog tržišta EU za investicione usluge, prilagođavanju promenama i inovacijama na tržištima hartija od vrednosti, kao i zaštiti investitora od prevara i zloupotreba, stvaranjem dubljeg, konkurentnijeg i efikasnijeg tržišta.

Moramo da konstatujemo da je Zakon o tržištu hartija od vrednosti sadržao niz nedostataka koji su onemogućavali dalji razvoj tržišta kapitala u Srbiji. Zakon o tržištu kapitala ima za cilj usklađivanje regulative sa EU Direktivama i IOSCO Principima i drugim međunarodnim praksama, tako da podrazumeva novu strategiju razvoja tržišta koja predlaže unapređenje statusa tržišta Beogradske berze isključenjem hartija od vrednosti za čijim trgovanjem nema interesovanja, eliminisanje obaveze trgovine vlasničkim hartijama od vrednosti preko berze kao i jačanje Komisije za hartije od vrednosti pružanjem nadležnosti za nadzor i obezbeđenje primene zakona u skladu sa IOSCO standardima.

Cilj Zakona o tržištu kapitala je da centralizuje celokupno trgovanje vlasničkim hartijama od vrednosti na Beogradskoj berzi mada se ispostavilo da Republika Srbija ima malo kompanija koje su sposobne da posluju kao održiva javna društva, za čijim akcijama postoji dovoljno interesovanja i koje postižu dovoljnu likvidnost u trgovanju, tako da je prisutno nezadovoljavajuće okruženje za razvoj Beogradske berze i usklađivanje tržišta kapitala i regulative u Srbiji sa zahtevima Evropske Unije.

---

<sup>329</sup> European Parliament (2004). Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, *Official Journal of the European Union* br.145, str.1 – 44.

Broj društava uključenih u javno trgovanje na Beogradskoj berzi predstavlja značajnu prepreku za usklađivanje sa zahtevima EU vezanim za obaveze izveštavanja i obelodanjivanja.

Prilikom davanja odgovora na pitanje da li treba dozvoliti trgovinu hartijama od vrednosti van Beogradske berze, treba da imamo u vidu da je jedno od fundamentalnih prava građana svake zemlje da poseduju imovinu, uključujući hartije od vrednosti, i da je jedno od najosnovnijih prava vlasništva pravo na otuđenje ili prenos vlasništva. Tržišta hartija od vrednosti imaju za cilj da omoguće pojedincima da kupuju i prodaju hartije od vrednosti, a ne da uvode suvišne propise koji krše vlasnička prava pojedinaca koji žele da učestvuju u kupoprodajnim transakcijama.

Na mnogim tržištima hartija od vrednosti je omogućeno da se bez javne ponude pregovara o trgovanju u bloku i trgovanju pri kome se vrši saldiranje kupovnih i prodajnih naloga bez evidentiranja trgovine na berzi. Tržište Republike Srbije je nelikvidno tržište i investitoru koji je imao neuspešnu javnu ponudu za prodaju akcija treba omogućiti da proda svoje akcije drugim putem.

Komisija za hartije od vrednosti postaje nezavisna institucija ukidanjem nadzora Ministarstva finansija u skladu sa IOSCO Principima koji se zalažu za nezavisnost ali zahtevaju da se regulator ponaša transparentno i odgovorno u svim aktivnostima.

Da zaključimo, na formiranje stabilnog domaćeg tržišta bi blagotvorno uticalo formiranje stabilne domaće tražnje, a imajući u vidu da su efekti svetske ekonomske krize iz globalnog i lokalnog okruženja prisutni, planovi Beogradske berze moraju biti proaktivni i realno ostvarivi

## ZAKLJUČAK

U zaključnom razmatranju dajemo odgovor na postavljene hipoteze i pitanja koja smo postavili prilikom definiranja ciljeva ovog istraživanja, i izvodimo zaključne konstatacije iz sprovedene analize uloge i efikasnosti javnih preduzeća, njihovog uticaja na razvoj privrede u celini, kao i na ključna pitanja privatizacionog procesa, a iz razloga stvaranja konkurentnog ambijenta u infrastrukturnim delatnostima i privredi u celini.

U literaturi smo sreli često mešanje pojmova državnog i javnog preduzeća i zaključili smo da je skup državnih preduzeća u Republici Srbij gotovo istovetan skupu javnih preduzeća, jer je u državnom vlasništvu zanemarljiv broj preduzeća koja nisu javna preduzeća i tu se uglavnom radi o korporatizovanim društvima, sa pravnom formom akcionarskog ili deoničkog društva.

Možemo da konstatujemo da državno preduzeće, samo po sebi, ne mora obavljati delatnost od opšteg interesa u smislu Zakona, dok javno preduzeće ne mora istovremeno biti i državno. Dakle, nisu sva javna preduzeća istovremeno i državna, kao što nisu sva državna preduzeća i javna. Skup preduzeća koja obavljaju delatnost od opšteg interesa je veći od skupa javnih preduzeća, zato što ove delatnosti po zakonu obavljaju i privatna preduzeća. Smatramo da je ispravno napraviti jasnu distinkciju između ovih pojmova i razgraničiti privatno javno preduzeće i državno javno preduzeće i na taj način jasno i nedvosmisleno odrediti razliku. Prema tome, sam naziv preduzeća treba da odredi za javno preduzeće osnovano od strane privatnih vlasnika, da je to *privatno javno preduzeće* koje je osnovano radi obavljanja delatnosti od opšteg interesa, koju mu je nadležni organ poverio. Kao primer možemo navesti privatna preduzeća koja se bave javnim prevozom stanovništva, kao i brojna privatna komunalna preduzeća, a s druge strane ćemo imati pojam *državno javno preduzeće*.

Dokazali smo prvu hipotezu da javna preduzeća u Republici Srbiji nisu efikasna. Analiza je pokazala da posluju u uslovima dugoročne finansijske neravnoteže i da je i pored različitih oblika subvencija (državne garancije za kredite, tolerisanje neplaćanja poreza, odlaganje plaćanja obaveza i sl.), većina javnih preduzeća, naročito onih koja ostvaruje negativan rezultat poslovanja, veoma zadužena, uz državu kao garanta za ispunjenje obaveza. Analiza je pokazala da javna preduzeća u Republici Srbiji i pored poboljšanja ukupnih rezultata u 2015. godini karakteriše neefikasnost poslovanja, visok stepen zaduženosti, odsustvo adekvatnog sistema kontrole države kao vlasnika, kao i izražene socijalne funkcije, što se ogleda u prodaji usluga i roba po netržišnim cenama, tako da smatramo da je reforma ovih preduzeća neophodan korak u daljem razvoju celokupne privrede. Čvrsto budžetsko ograničenje, a u slučajevima gde je to opravdano privatizacija i liberalizacija, bi trebalo da budu principi za buduće poslovanje javnih preduzeća. Ključno je pitanje unapređenja njihove troškovne efikasnosti izražene u smanjenju broja zaposlenih, efikasnijim javnim nabavkama i racionalizaciji poslovanja. Analiza pokazuje da su zajedničke karakteristike javnih preduzeća: neefikasnost poslovanja, neadekvatna kontrola, loši rezultati, neadekvatno upravljanje, nedovoljna transparentnost u poslovanju i odgovornost menadžmenta.

Postavili smo drugu hipotezu da privatizacija predstavlja put ka većoj efikasnosti javnih preduzeća i poboljšanju rezultata poslovanja jer privatno vlasništvo obezbeđuje veću efikasnost. Analiza je pokazala da su javna i privatna preduzeća u praksi uglavnom neuporediva jer se ne mogu često sresti u istoj delatnosti, sa istim uslovima poslovanja. Ciljevi javnih i privatnih preduzeća su veoma različiti, kao i način i uslovi za ostvarenje. Javnim preduzećima se često nameću širi društveni i politički ciljevi odnosno nekomercijalni ciljevi koji sami po sebi potiskuju ekonomske ciljeve kao što je profitna orijentacija, ali na bazi zaključaka teorijskih i empirijskih istraživanja smo zaključili da *privatno vlasništvo obezbeđuje veću efikasnost od vlasništva države u javnim preduzećima*, iako su pojedina istraživanja koja smo naveli došla do suprotnih zaključaka. U slučajevima gde su javna preduzeća pokazala veću efikasnost poslovanja to je rezultanta različitih faktora, kao što je pristup povoljnijim izvorima finansiranja, koncesionom tretmanu od strane njihovih vlada ili jačom tržišnom pozicijom u zemljama u kojima posluju. Istraživanja su pokazala da su u suočavanju sa finansijskom krizom privatna preduzeća imala lošije rezultate ali su se s druge strane oporavila brže i nivoi profitabilnosti su dostigli na kraju perioda javna preduzeća.

Na učinak javnih preduzeća utiče čitav niz socio-ekonomskih faktora koji reflektuju ishode državnih politika, a daju odgovor na pitanje definisanja činioca neefikasnosti javnog preduzeća koji se ogledaju u nedovoljnoj informisanosti, lošoj kontroli i nadgledanju poslovanja, involviranosti politike, neadekvatnom sistemu nagrađivanja menadžera i odustvu njihove autonomije. Determinante učinka javnih preduzeća se nalaze u sadejstvu karakteristika države kao vlasnika, politika vlade, strategije javnih preduzeća, a način prevazilaženja lošijih rezultata poslovanja u odnosu na privatna preduzeća je kreiranje zakonodavnog, upravljačkog i nadzornog okvira koji oponaša uslove i podsticaje sa kojima se suočavaju preduzeća u privatnom vlasništvu. Javnim preduzećima treba stvoriti okruženje koje podržava potpunu komercijalnu orijentaciju, sa snažnim upravljanjem, podsticajima učinka i čvrstim budžetskim ograničenjima.

Pored navedenih, možemo definisati niz drugih uzroka manje efikasnosti javnih preduzeća, pa je tako teorija svojinskih prava ponudila najvažniji među njima koji se ogleda upravo u nedostacima javne svojine, dok suštinsku razliku između javne i privatne svojine pripisuje netransferabilnosti javne svojine tako da svojinska prava nisu sastavni deo tržišta kapitala, a na taj način se gubi pozitivan uticaj tržišta kapitala na efikasnost upravljanja javnim preduzećima jer nemogućnost prodaje vlasničkih prava onemogućava pritisak tržišta kapitala na efikasnost upravljanja od strane menadžera.

Zaključili smo da na niži stepen upravljačke efikasnosti javnih preduzeća utiču određeni faktori koji doprinose nižoj osetljivosti na rizik, a to su razni vidovi finansijske pomoći države koja skoro da eliminiše rizik od bankrotstva javnih preduzeća kao na primer, subvencije, javne porudžbine kao i drugi činioci, poput nemogućnosti preuzimanja ovih preduzeća od strane drugih preduzeća, korišćenja mogućnosti otpisa ili odlaganja dugova. Sve pomenuto daje im specifičan status što ima za posledicu odsustvo kontrolno podsticajnog pritiska tržišta za korporativnu kontrolu nad poslovanjem.

Posebno mesto u ovom radu pripada pitanjima privatizacije i na osnovu istraživanja smo došli do sledećih zaključaka:

1. privatizacija poboljšava poslovne i finansijske performanse novo-prodatih firmi;
2. poboljšanja predstavljaju rezultat povećanja proizvodne efikasnosti i preduzetničkih napora;
3. privatizacija daje rezultate širom različitih zemalja, industrija i konkurentnih okruženja.

Posmatrani uzorak istraživanja od strane različitih autora nam nije dao dovoljno argumenata da zaključimo da je privatizacija sama po sebi glavna determinanta postprivatizacionog uspeha i porasta performansi preduzeća jer postoje i drugi spoljni faktori koji utiču na promenu rezultata poslovanja, poput regulatornih promena i liberalizacije. Više je studija pokazalo pozitivne rezultate i efikasnost privatizacije u unapređivanju finansijskih i poslovnih rezultata privatizovanih kompanija, dokumentujući rast realnog prometa u post-privatizacionom periodu, profitabilnosti, efikasnosti i kapitalnih troškova, zajedno sa znatnim smanjenjem zaduživanja. Možemo da zaključimo da privatizacija predstavlja put ka većoj efikasnosti, poboljšava poslovne i finansijske performanse preduzeća i da su poboljšanja rezultat povećanja proizvodne efikasnosti i preduzetničkih napora što potvrđuju empirijska iskustva mnogih zemalja po kojima privatizacija daje rezultate širom različitih zemalja, industrija i konkurentnih okruženja.

U ovom radu smo postavili treću hipotezu da *unapređenje korporativnog upravljanja, primena naprednih menadžment alata uz efikasnu kontrolu poslovanja, dovodi do poboljšanja performansi javnih preduzeća u Republici Srbiji*. Možemo da zaključimo da u Republici Srbiji nedostaju pomenuti elementi i da je upravo neophodno formulisati strategiju, definisati nadležnosti, ciljeve praćenja poslovanja i odrediti ključne pokazatelje poslovanja na osnovu kojih će se donositi zaključci i dalje odluke. Adekvatno rešenje za javna preduzeća u Republici Srbiji bi bilo osnivanje centralnog tela za nadgledanje javnih preduzeća koje bi, po ugledu na pozitivne primere iz sveta, usvojilo mehanizme kontrole i nadgledanja javnih preduzeća, evaluacije učinka i formulisanje vizije i misije njihovog razvoja, kao i potpisivanje Ugovora o javnim uslugama sa tim telom u kome će biti navedene i obaveze od opšteg interesa, kao i karakteristike usluga i njihov kvalitet, tarifni nivo, ciljevi produktivnosti, troškovi proizvodnje po jedinici proizvoda. Pored toga, javna preduzeća koja dobijaju sredstva iz državnih fondova za vršenje javnih usluga i imaju posebne aktivnosti u isto vreme, treba da imaju namenske račune sa specijalne obaveze kao i metode za alokaciju troškova. Sve ovo iz razloga jer su se ove prakse pokazale delotvornim u postizanju efikasnosti javnih preduzeća. Uspešan primer navedene hipoteze predstavlja preduzeće Telekom a.d. koje posluje profitabilno sa tendencijom širenja u regionu, primenjuje i razvija savremene menadžment alate, kao što je koncept balansiranih merila performansi i primenjuje pravila korporativnog upravljanja po ugledu na dobru praksu u svetu.

U okviru pomenute hipoteze smo konstatovali da *efikasna kontrola rezultata poslovanja dovodi do poboljšanja performansi preduzeća u Republici Srbiji*. Upravljanje javnim preduzećima je znatno složenije u odnosu na upravljanje privatnim preduzećem iz razloga postojanja finansijskih i nefinansijskih ciljeva, a posebno specijalnih ciljeva. U kreiranju mehanizama kontrole poslovanja je ključno uspostavljanje sistema praćenja rezultata, definisanje ciljeva praćenja rezultata poslovanja, definisanje mandata, strategija i ciljeva, potpisivanje sporazuma o učinku kao i definisanje merila kreiranja vrednosti. Godišnji monitoring predstavlja detaljnu analizu svakog JP iz portfolija države posebno. Centralno mesto u ovoj analizi imaju finansijski i

nefinansijski indikatori i njihovo poređenje sa godišnjim ciljevima. Godišnji i kvartalni izveštaji predstavljaju najvažniji deo procesa odgovornosti zajedno sa revizijom i obelodanjivanjem izveštaja.

Ne sme se izostaviti definisanje javnih usluga i specijalnih obaveza zato što najčešće imaju značajan uticaj na rezultate poslovanja javnih preduzeća. Analiza je pokazala da je veoma značajno regulatorno i zakonsko definisanje *specijalnih obaveza* javnih preduzeća koje treba da budu javno obelodanjene i da pripadajući troškovi treba da budu pokriveni transparentno. Cena specijalnih obaveza je skrivena, često veoma visoka i zaključujemo da je veoma važno njeno utvrđivanje što samo po sebi predstavlja ozbiljan poduhvat i zahteva metodologiju i vreme.

Ustanovili smo da je potrebno da postoji poseban fokus na kvantitativne ciljeve za koje je neophodno utvrditi indikatore koji će se obračunavati za sva preduzeća državnog portfolija. Indikatori uključuju pre svega finansijska merila poput operativne i finansijske profitabilnosti, koeficijent zaduženosti i održivi nivo dividendi. U ovom procesu je veoma važno upoređivanje sa preduzećima u okviru istog sektora na tržištu.

Istraživanje je pokazalo da različite zemlje na različit način definišu *ciljeve javnih preduzeća*, pa se isti mogu definisati kroz rast vrednosti akcija države, doprinos smanjivanju duga države, uspeh transakcija prodaje i drugi, a može se definisati i agregatni uopšteni cilj za povećanje vrednosti ukupnog državnog portfolija definisan u procentualnom iznosu za tačno određen period vremena, kao i podciljevi za najvažnija javna preduzeća. Osnovni zadatak i cilj ovih preduzeća je da obezbede rastuće finansijske rezultate, poboljšanje efikasnosti i dobit za vlasnike.

Istraživanja su pokazala da postoji pozitivna korelacija između šest bitnih elemenata korporativnog upravljanja i operativnog učinka komunalnih preduzeća - pravni i vlasnički okvir, struktura odbora direktora, performans menadžment sistem, stepen transparentnosti i obelodanjivanja finansijskih i nefinansijskih informacija i karakteristike zaposlenih (stepen obrazovanje, plata i dr.). Zaključili smo da je razvoj korporativnog upravljanja *ključni faktor za postizanje efektivnog upravljanja i podizanja efikasnosti* ovih preduzeća, kao i da korporativno upravljanje u ovim preduzećima treba posmatrati kao holistički proces. Ustanovili smo da su se mnoge zemlje opredelile za reformu korporativnog upravljanja u javnim preduzećima u cilju postizanja kvalitetnih relacija između države kao vlasnika i samih preduzeća i da glavne elemente ove reforme čine:

- razvoj pravnog i regulatornog okvira za korporativno upravljanje JP;
- razvoj uloge države kao vlasnika;
- uspostavljanje sistema praćenja poslovanja i odgovornosti;
- jačanje finansijske i fiskalne discipline JP;
- profesionalizacija menadžmenta;
- jačanje transparentnosti;
- zaštita akcionara u preduzećima sa mešovitim vlasništvom;

Posebno smo naglasili važnost *upravnog odbora i potrebu za profesionalizacijom menadžmenta* u javnom preduzeću i ustanovili smo da su nasuprot dobroj praksi, upravni odbori javnih preduzeća često sastavljeni od predstavnika vlade, političkih partija i interesnih grupa sa ograničenim poznavanjem i iskustvom iz oblasti komercijalnih poslova i finansija, koji su stoga neodgovarajući za preuzimanje takve odgovornosti kakve se sve više zahtevaju od upravnih odbora javnih preduzeća. Bez stručnog i poslovnog iskustva, direktori mogu biti nepripremljeni za obavljanje punog obima dužnosti profesionalnog člana upravnog odbora. Takvi problemi često potiču od nedostatka jasne politike ili smernica za nominaciju i postavljenje kvalifikovanih članova upravnih odbora javnih preduzeća.

Globalna finansijska kriza je uticala na poslovanje javnih preduzeća u čitavom svetu i može pripisati se pripisati *propustima i slabostima u korporativnom upravljanju*. Upravo korporativno upravljanje nije poslužilo svojoj svrsi da pruži zaštitu od preuzimanja prekomernog rizika u mnogim kompanijama koje pružaju finansijske usluge. U pozadini neuspeha suočavanja sa krizom kriju se neuspesi u sistemima upravljanja rizikom, nepotpune informacije o izloženosti riziku koje stižu do odbora direktora, izostanak monitoringa od strane odbora nad upravljanjem rizikom, nedostatak obelodanjivanja podataka vezanih za rizike i upravljanje rizicima, neadekvatni računovodstveni standardi i zakonski zahtevi u nekim oblastima, sistem nagrađivanja koji nije povezan sa strategijom i dugoročnijim interesima kompanije.

Zaključili smo da je neophodno povećanje transparentnosti javnih preduzeća u Republici Srbiji. Istraživanje je pokazalo da je izveštavanje preduzeća o planovima poslovanja do skoro bilo ograničeno na godišnje planove, a u njemu najčešće izostaju jasni ciljevi i operativni indikatori poslovanja. Planovi poslovanja se usvajaju s kašnjenjem, a malo pažnje se posvećuje evaluaciji ostvarenih rezultata. Iz tog razloga je uvedena zakonska obaveza tromesečnog izveštavanja.

Analiza je pokazala da su zemlje koje su primenile centralizovano praćenje preduzeća i osnovale telo zaduženo za nadgledanje javnih preduzeća sa uspostavljenim jasnim mehanizmima nadzora, kontrole i izveštavanja, poput NR Kine ostvarile značajne rezultate u radu ovih preduzeća. Osnivanjem SASAC-a (Komiteta za nadgledanje javnih preduzeća) u NR Kini su postavljeni mnogo rigorozniji zahtevi pred javna preduzeća u pogledu prihoda i profita i takva politika je rezultirala povećanjem prihoda ovih preduzeća. Pojačana je kontrola vlasništva javnih preduzeća u brojnim regulisanim industrijskim granama, poput duvanske industrije, eksploracije nafte i gasa, proizvodnje električne energije i grejanja što je takođe dovelo do povećanja prihoda ovih preduzeća. Iz iskustva NR Kine se može mnogo naučiti i usvojiti oprezan pristup reorganizaciji i prodaji javnih preduzeća, centralizovano upravljanje javnim preduzećima i postavljanje rigoroznih zahteva u pogledu prihoda i profita, sistem stroge kontrole upravljanja vlasništvom u javnim preduzećima.

Koristi centralizovanog nadgledanja javnih preduzeća su sve prepoznatljivije u svetu i rastući broj zemalja usvaja ovaj model. Trenutna lista se sastoji od sledećih zemalja: Australija, Austrija, Belgija, Danska, Francuska, Holandija, Norveška, Poljska, Španija, Švedska, Novi Zeland i zemlje Pacifika. Možemo da zaključimo da centralizovano praćenje može značajno da unapredi rad javnih preduzeća i podstakne bolje korporativno upravljanje stvaranjem jedinstvenog, visoko kompetentnog tela odgovornog za privredni kapital države. Centralizovano upravljanje omogućava razvoj specijalizovanih sposobnosti u okviru samog tela za nadgledanje javnih



preduzeća, lakše obavljanje kontrole, nadgledanja i evaluacije učinka javnih preduzeća. Telo za nadgledanje javnih preduzeća ima jasniju odgovornost za učinak javnih preduzeća nego u situaciji kada je ona podeljena na nekoliko različitih ministarstava ili kada su preduzeća prepuštena sama sebi. Pored toga, jedinstveno telo može da ublaži probleme u situacijama kada konfliktni podsticaji dolaze iz različitih delova vlade i bore se za uticaj u javnim preduzećima, odnosno može da balansira komercijalne i nekomercijalne ciljeve koji se postavljaju pred ova preduzeća.

Uloga javnih preduzeća u svetu je veoma značajna, posebno posle krize 2008. godine. Državno vlasništvo preovlađuje u velikom broju zemalja, uglavnom u primarnom sektoru. Značajnom učešću javnih preduzeća na listi Global 500 posebno je doprinelo prisustvo kineskih javnih preduzeća. Javna preduzeća su koncentrisana u sektoru telekomunikacija, gasa i električne energije, transporta, komunalnih delatnosti sa više od 50 % učešća u vrednosti svih javnih preduzeća. Uspeh i ekspanzija kineske ekonomije pružili su značajne lekcije koje se pored pomenute uspešne primene centralizovanog upravljanja javnim preduzećima, snažnoj kontroli vlasništva i rigoroznim zahtevima u pogledu upravljanja ovim preduzećima, ogleđaju u snažnoj orijentaciji ka reformama i otvaranju ka stranim tržištima. U procesu suočavanja sa globalnom finansijskom krizom, kineska ekonomija se okrenula inovacijama, transformaciji preduzeća putem akvizicija i spajanja u kojima su dominirala velika javna preduzeća kao kupci manjih preduzeća.

Razumevanje i primena zaključaka Džona Kotera su značajni za menadžment JP iz razloga što je u procesu razvoja i promene javnog preduzeća neophodno razvijanje svesti o promeni kod predstavnika države kao vlasnika i kod menadžmenta javnih preduzeća. U javnim preduzećima je od velikog značaja formiranje vizije i strategije od strane predstavnika vlade, formiranje kompetentnih timova koji će upravljati preduzećem, razvijati viziju i strategiju, komunicirati vizije i strategije sa zaposlenima, osnaživati zaposlene na široku akciju, generisati kratkoročne i dugoročne ciljeve, pokrenuti promenu i učvrstiti nove pristupa u kulturu preduzeća. Javnim preduzećima su potrebni lideri.

U okviru treće hipoteze smo konstatovali da primena naprednih menadžment alata dovodi do povećanja performansi javnih preduzeća. Došli smo do zaključka da *primena savremenih menadžment alata* poput koncepta balansiranog merenja performansi (BSC) dovodi do porasta motivacije zaposlenih za poboljšanje ukupnog rezultata, do boljeg razumevanja strategijskih ciljeva i bolje implementacije kroz organizacionu strukturu do svih zaposlenih pojedinačno. Pokazali smo da BSC kao menadžment pristup upravljanja organizacijom dovodi do rezultata u javnim preduzećima u svetu i menadžeri ga mogu kreirati i primeniti pratiti jasno definisane postupke i procedure. U primeni ove metodologije je veoma značajno stvaranje vizije i misije preduzeća jer inspirišu na promene, primenjuju se dugoročno i lako su razumljive, što nas ponovo vraća zaključcima Johna Kottera.

BSC metodologija uključuje uspostavljanje jasne veze između misije, vizije sa jedne i strategijskog plana s druge strane. Strategijski fokus na višim nivoima upravljanja se može definisati sledećim ciljevima: povećanje profita, poboljšanje efikasnosti i povećanje prihoda.

Strategijski menadžment je upravo najveći izazov za sva preduzeća u NR Kini koja su u primeni pokazala veliki uspeh u uspostavljanju strategije koja vodi do efikasnog menadžment procesa.

Državno telo za nadgledanje javnih preduzeća SASAC formiralo je Strategijsku Mapu u kojoj je jedan od ključnih ciljeva upravo uspostavljanje strategijskog menadžment procesa. Ustanovili smo da su uspešni primeri primene u svetu prilagođeni principima strategijskog menadžmenta u NR Kini od koje smo u ovom radu mnogo naučili, a što dajemo kao preporuku za javna preduzeća u Republici Srbiji. Ovde treba istaći da je u zemljama u kojima je osnovano državno telo za nadgledanje javnog preduzeća važno formulisanje ugovora o učinku u kome su postavljeni ciljevi i rokovi za ispunjenje dok odnos vlade i javnih preduzeća treba da bude i partnerski i kontrolni u isto vreme, odnos zajedničke uključenosti u procese i odgovornost za iste.

Na osnovu analize dobre prakse iz sveta smo zaključili da u Republici Srbiji ne možemo imati praksu dobrog korporativnog upravljanja bez uspostavljanja adekvatnih mehanizama kontrole upravljanja i primene savremenih menadžment alata.

Države treba da nastave da ispituju mogućnosti javno privatnih partnerstava u portfoliju javnih preduzeća tako da se ovi projekti mogu implementirati i identifikovati nove mogućnosti. Za uspeh javno privatnih partnerstava presudni su jasni sporazumi sa državom i potpuna transparentnost. U radu smo zaključili da ona mogu biti od ključne važnosti kao komponenta infrastrukturne strategije jedne zemlje i da koristi mogu biti višestruke, izražene u smanjenju fiskalnog pritiska na državni budžet, pružanju delimičnog finansiranja infrastrukturnih programa u kontekstu uskog fiskalnog prostora, donošenju značajnog znanja (know-how) u radu i tehnologiji, smanjenju jediničnih troškova, rešavanju (povezivanjem izgradnje i održavanja) sadašnjih problema rehabilitacije i održavanja. Krajnji rezultat ovih programa je ubrzanje infrastrukturnih ulaganja i na taj način smanjenje infrastrukturnih nedostataka, povećanje pokrivenosti i proširenje mreže, kao i povećanje produktivnosti i proizvodnih mogućnosti. Javno privatna partnerstva mogu da pruže značajne koristi koje se ogledaju u efikasnosti i finansijskoj dobrobiti, a mogu i da ubrzaju program ulaganja i nivo kvaliteta usluga, pri čemu je neophodna transparentost kao i transfer rizika kao veoma značajan element, ali u isto vreme zahtevaju pažljivo razmišljanje i planiranje fokusirano na razvoj kapaciteta, procedura, filtera, institucija, znanja, nadzora i korišćenja najbolje prakse kreiranja transakcija.

Možemo da definišemo osnovne faktore uspeha javno-privatnih partnerstava:

- razvoj regulatornog i pravnog okvira;
- kvalitetno planiranje u svim fazama implementacije i realizacije ovih projekata;
- izrada nezavisne studije izvodljivosti;
- optimizacija projektnog rizika, odn. adekvatna raspodela rizika između javnog i privatnog sektora;
- fokusiranje na princip maksimiziranja vrednost u odnosu na iznos uložениh sredstava;
- organizacija otvorenog i konkurentnog procesa nabavke;
- raspodela rizika potražnje;
- upotreba instrumenata ublažavanja rizika (garancije međunarodnih finansijskih institucija);

U Republici Srbiji je neophodno:

- ubrzano doneti *Strategije privatizacije javno-komunalnih preduzeća* što će otvoriti mogućnost da brojne privatne kompanije pružaju usluge koje su do sada bile u nadležnosti lokalnih vlasti;
- proceniti stvarni potencijal za razvoj projekata javno-privatnih partnerstava na nivou države;
- reformisati Vladine institucije kako bi se prilagodile učešću privatnog sektora u infrastrukturnim projektima;

Poseban pečat ovom radu daju pitanja privatizacije javnih preduzeća u Republici Srbiji, pa smo među osnovnim razlozima privatizacije javnih preduzeća izdvojili masovne gubitke i dugove javnih preduzeća, smanjivanje finansijskih izdataka iz budžeta, povećavanje ekonomske efikasnosti preduzeća izlažući ih direktnoj tržišnoj konkurenciji bez zaštite državne intervencije, ostvarivanje finansijskih prihoda od privatizacije, podsticanje konkurencije i razvoja nacionalne ekonomije, smanjivanje uticaja državne administracije kod donošenja odluka o poslovanju i razvoju preduzeća, podsticanje zaposlenih za posedovanje akcija preduzeća, kao i redistribuciju dohodaka i bogatstva.

Procenili smo da u većinskom državnom vlasništvu treba da ostanu preduzeća koja obavljaju delatnosti koje predstavljaju prirodni monopol i gde je uvođenje konkurencije ekonomski neopravdano. Na nivou države je neophodno izabrati jasno opredeljenje koja dobra, prirodna bogatstva moraju ostati u državnom vlasništvu.

Smatramo da bi bilo opravdano da u trajnom većinskom državnom vlasništvu bude i novosnovano preduzeće za upravljanje železničkom infrastrukturom „Infrastruktura železnice Srbije“ a.d. dok bi za preduzeće za železnički prevoz robe „Srbija kargo“ i preduzeće za železnički prevoz putnika „Srbija voz“ privatizacija bila dobro rešenje.

U slučaju PTT Srbija – preduzeća koje pruža veći broj različitih usluga, smatramo da država treba da ostane većinski vlasnik, mada period snažnih tehnoloških promena, ekspanzija elektronskog poslovanja i razvoj privatnih preduzeća u ovoj oblasti stavljaju dugoročno posmatrano znak pitanja na pravce razvoja.

Kada su u pitanju komunalna preduzeća procenili smo da je neophodno donošenje strategije, smanjivanje broja zaposlenih i troškova poslovanja. Veoma je važno naglasiti da se i posle transformacije ovih preduzeća mora zadržati dominantna kontrola nad velikim infrastrukturnim sistemima kao što su vodovod, kanalizacija, daljinsko grejanje i nadzor nad deponijama.

Na osnovu analize stanja preduzeća u ovom radu smo se bavili opcijama i mogućnostima parcijalne privatizacije javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije i Telekom Srbija a.d.

U razmatranju strategije privatizacije javnih preduzeća dali smo odgovor na pitanje koja javna preduzeća treba prodati strateškom partneru. Izneli smo zaključak da strateškom partneru treba prodati ona javna preduzeća koja zahtevaju značajna investiciona ulaganja, a koja se ne mogu obezbediti iz sopstvenih izvora, dok bi eventualno uzimanje značajnih kredita iz inostranstva imalo za posledicu dalji rast već ionako visoke zaduženosti preduzeća, a verovatno i države kao

garanta. Isto tako smo pokušali da odgovorimo na pitanje da li je optimalno da se strateškom partneru proda većinski paket u jednom koraku ili je bolje da se to uradi u više koraka.

Prednost privatizacije u jednom koraku vidimo u tome što se odmah većinskom vlasniku predaje odgovornost za upravljanje preduzećem i unapređenje poslovanja, što sa svoje strane utiče na poboljšanje efikasnosti i zaključujemo da u slučaju većinske privatizacije slabe podsticaji za sprečavanje ulaska novih privatnih preduzeća i jačanje konkurencije.

Prednost fazne privatizacije sagledavamo kroz mogućnost budućeg značajnog rasta vrednosti većinskog državnog kapitala, usled unapređenja performansi samog preduzeća i rasta tržišta u Republici Srbiji.

U uslovima kada preduzeće nije izloženo oštroj konkurenciji, kombinacija većinskog državnog i manjinskog privatnog vlasništva često rezultira u nedovoljnom investiranju u infrastrukturno preduzeće. Manjinski vlasnik je u takvim okolnostima više fokusiran da uspori liberalizaciju i da pod privilegovanim uslovima postane većinski vlasnik, nego da modernizuje i unapređuje preduzeće, koje država može potom da proda drugom vlasniku

U slučaju preduzeća *Telekom Srbija a.d.* i javnog preduzeća *Elektroprivreda Srbije* analizirali smo potencijalna scenarija privatizacije i procenili smo sledeće:

Iz analize privatizacija u oblasti telekomunikacija i analize strukture vlasništva Telekoma izveli smo zaključak da nas očekuje u svakom slučaju fazna prodaja i da ćemo u budućnosti imati više vlasnika od kojih će jedan svakako ostati država.

Od navedenih opcija privatizacije smo se opredelili za organizaciju Inicijalne javne ponude, pri čemu će glavni motiv kupovine novih vlasnika proisteći iz prepoznavanja kompanije, njenih usluga, njenog tržišta i imidža kao profitne alternative. Dakle, njihov motiv ne bi bilo preuzimanje kompanije, već učešće u profitu, a u prvom koraku bi većinski vlasnik ostala država dok bi u drugom koraku zadržala kontrolni paket. Naučeni smo iz primera kompanija u razvijenim zemljama da u slučaju kada se po otvaranju kompanije prema tržištu ostvari visoka disperzija vlasništva sa velikim učešćem institucionalnih investitora koji ne pretenduju da budu vlasnici kontrolnog paketa, (ali su im interesi zaštićeni) učešće države bi se moglo smanjiti najviše do 25% vlasništva i jedna akcija.

Na ovaj način bi se obezbedio pristup tržištima kapitala za zadovoljavanje budućih potreba za rastom, kao i likvidnost lokalnoj berzi. Omogućilo bi se učešće rukovodstva i zaposlenih, a obezbedio bi se reper za procenu vrednosti za bilo kakvu kasniju stratešku prodaju koju smo predvideli u drugom koraku. Ovaj metod, poput prethodnog, pokazuje čvrsto opredeljenje Vlade za privatizaciju, a procenjujemo da je nastupio pravi momenat za takav korak.

Ova opcija zahteva vreme iz razloga što lokalna berza nije dobro razvijena, za ponudu na međunarodnoj berzi zahtevaju se dobro definisani poslovni planovi i strategija rasta, kao i primena međunarodnih standarda kvaliteta i korporativnog upravljanja, a veliki su zahtevi vezani za dokumentaciju i obelodanjivanje podataka.

Cilj procesa korporativizacije i delimične privatizacije javnog preduzeća *Elektroprivreda Srbije* trebalo bi da dovede do povećanja kapitala ove kompanije i povećanja efikasnosti, a nikako brze prodaje radi pokrića deficita. Došli smo do zaključka da je korporatizacija ovog javnog preduzeća potreban uslov za eventualnu privatizaciju, iako znamo da ona nije ni zakonski obavezna, ni terminski određena, pa smo kao prvi korak u korporatizaciji ove kompanije predvideli utvrđivanje imovine kojom ona odgovara za svoje obaveze i kojom se razgraničava odgovornost za vlastite obaveze od odgovornosti države. Videli smo da elektroenergetske kompanije u razvijenim zemljama često imaju za većinskog vlasnika upravo državu. Preporuka ovog rada je da se u prvoj fazi pravna forma ovog javnog preduzeća promeni u zatvoreno akcionarsko društvo koje bi u momentu donošenja odluke o privatizaciji, potpunoj ili delimičnoj, javljanja potrebe emisije inicijalne javne ponude i podela akcija zaposlenima bez naknade, postalo otvoreno.

Kompaniji je potreban dodatni kapital za razvoj u odsustvu dugoročne finansijske ravnoteže, visoke zaduženosti, nerentabilnog poslovanja i iskazanog gubitka u finansijskim izveštajima. Imajući ove faktore u vidu, treba istaći da je pod znakom pitanja sposobnost kompanije da stvara viškove koji su joj neophodni za razvoj, a da ne govorimo o dodatnom zaduživanju. Najveći problem za državu kao većinskog vlasnika u donošenju odluke o modelu privatizacije biće potreba za budžetskim prihodima.

U radu su razmotrene dve opcije privatizacije: prodaja malih paketa putem IPO (emisija akcija metodom javne ponude) u godinama koje slede, uz uslov zadržavanja većinskog ili kontrolnog paketa države, dakle postupno smanjivanje udela države u vlasništvu kojim bi se generisao neophodan kapital za razvoj kompanije i opcija uvođenja strateškog partnera koji bi sa sobom doneo potreban kapital, ali i nedostajuću tehnologiju.

U scenariju uvođenja strateškog partnera smo ostavili otvorenu dilemu u svetlu Člana 19. *Zakona o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije* kojima se predviđa da se akcije bez naknade preduzeća prenose nosiocima prava *pre* pokretanja postupka privatizacije. Preduzeće u tom slučaju u kratkom roku postaje otvoreno akcionarsko društvo, (ukoliko Vlada ne iskoristi diskreciono pravo da građanima izda akcije Akcionarskog fonda), a novi vlasnici stiču akcije u okolnostima kada je vrednost EPS-a značajno ispod realne tržišne vrednosti i samim tim prisvajaju i potencijal rasta vrednosti kapitala. Ovde je veoma značajan stav Člana 18a po kome Vlada može odlučiti, da imovinu Akcionarskog Fonda uveća unosom akcija tih preduzeća u visini od 15 % i da na osnovu tog povećanja vrednosti imovine, izda nosiocima prava akcije Fonda. Ovo je veoma važno jer uvođenje velikog broja malih akcionara može u kratkom roku dovesti do koncentracije vlasništva ovog javnog preduzeća u rukama malog broja moćnih.

U oba slučaja će zaposleni i građani imati velike koristi od posedovanja akcija, iz razloga izjednačenja momenta devalvirane vrednosti kapitala i momenta sticanja akcija, pa bi se u vremenu koje će doneti rast vrednosti kapitala kompanije mogle ostvariti značajne koristi. Iskustva u privatizacijama u Republike Srbije pokazalo da je veliko nestrpljenje akcionara dovodilo do preuranjenih odluka o prodaji.

*Korporatizaciju* smo definisali kao prelaznu fazu ka privatizaciji u kojoj bi sadašnja javna preduzeća bila pretvorena u privredna društva i usaglasila se sa Zakonom o privrednim društvima, dakle, dobila bi organe upravljanja primerene standardnim akcionarskim društvima i društvima sa ograničenom odgovornošću koji bi imali više nadležnosti i odgovornosti, dok bi država obavljala ulogu vlasnika. Zaključili smo da samo potpuno korporatizovana javna preduzeća sa odgovornom upravom mogu da očekuju maksimiziranje poslovnih rezultata, uz zadovoljavanje veoma važnog uslova, a to je fokus na potrebe građana i privrede, što je preduslov za uspešno ostvarivanje poslovnih rezultata. Ustanovili smo da postoji pravna mogućnost shodne primene Zakona o privrednim društvima na eventualnu promenu pravne forme javnih preduzeća u privredna društva kapitala.

Po pretvaranju u pravnu formu privrednog društva i pravno formalnog sticanja vlasništva nad svojom imovinom, ova preduzeća će funkcionisati kao i sva druga i postaće otvorena za bilo koju formu ulaganja privatnog kapitala, u skladu sa strategijom privatizacije za svako pojedinačno preduzeće. U ovom radu smo došli do zaključka da privatni kapital doprinosi povećanju efikasnosti preduzeća, uklanjanju generatora gubitaka unutar preduzeća i neracionalne politike poslovanja, što s druge strane predstavlja osnovu za uvažavanje ekonomskih kriterijuma u politici formiranja cena na štetu političkih ciljeva koji su do sada bili dominantni. Ovakav korak bi proizveo potrebu za donošenjem novih osnivačkih akata u javnim preduzećima ili izmenu postojećih pri čemu bi osnivački akti bili usklađeni sa Zakonom o privrednim društvima.

Ispostavilo se da upravo u fazi korporatizacije dolazi do najvećeg povećanja efikasnosti iako su mišljenja o razlozima podeljena, a na samom kraju ostaće pitanje razloga iz kojih kažemo ne privatizaciji svih preduzeća, a oni se prvenstveno ogledaju u nesposobnosti privatnog sektora da ostvari sve društvene ciljeve. Da zaključimo, jedan od neophodnih koraka u transformaciji javnih preduzeća jeste njihova korporatizacija: napuštanje pravne forme javnog preduzeća i pretvaranje u privredno društvo – akcionarsko ili društvo sa ograničenom odgovornošću. Shodno prethodno iznetom, preporučljivo je u prvom koraku procesa korporatizacije opredeliti se inicijalno za pravnu formu zatvorenog akcionarskog društva iz razloga fleksibilnosti korporativne strukture, odsustva izloženosti striktnim normama finansijskog tržišta i obaveze objavljivanja podataka o poslovanju i osetljivosti koja iz toga proizilazi.

Smatramo da u momentu donošenja odluke o privatizaciji, potpunoj ili delimičnoj, potrebe emisije inicijalne javne ponude i podela akcija zaposlenima bez naknade, društvo treba da postane otvoreno. Javno privredno društvo se u poslovanju izlaže javnosti i pritisku za poboljšanje poslovnih performansi koji na razvijenim tržištima može biti izuzetno jak i ima pozitivan uticaj na poboljšanje efikasnosti.

Izneli smo stav da *prirodni monopoli* moraju da budu visoko regulisani – u smislu kontrole kvaliteta njihovih proizvoda, usluga i cena, a da je očekivano da država želi da u ovakvim preduzećima zadrži većinsko vlasništvo na vrlo dugi rok.

Razmotrili smo opcije davanja u koncesiju javnog dobra, odnosno usluge, opredeljanja za inicijalnu javnu ponudu, ili kao poslednje rešenje, sprovođenje privatizacije, ali uz "zlatnu akciju" do formiranja odgovarajućeg regulatornog okvira.

Smatramo da bi koncesiji trebalo dati prednost u odnosu na privatizaciju, zbog iskustava oko zloupotrebe monopola u funkciji brige o profitu i možemo da kažemo da koncesija podrazumeva ozbiljne pripreme u pogledu definisanja standarda usluge ili objekta, rizika i subjekta koji će ga snositi, cene odnosno tarife, promenjenih okolnosti i dr, da zahteva multidisciplinarnost i stvaranje baze podataka o stranim i domaćim iskustvima, a potrebno je i kontinuirano praćenje realizacije i preduzimanje preventivnih mera za prevazilaženje mogućih problema.

Formiranje i primena antimonopolske regulative predstavlja jedan od najvažnijih uslova za razvoj tržišne ekonomije i smanjenja monopola javnih preduzeća, a znamo da se obaveze Republike Srbije u procesu pridruživanja Evropskoj uniji ogledaju u stvaranju uslova za tržišnu konkurenciju, ukidanje državnih i privatnih monopola u svim sektorima, pa tako i u oblasti telekomunikacija, u naftnoj industriji, proizvodnji i distribuciji električne energije.

Prilikom razmatranja uključivanja javnih preduzeća na tržište kapitala putem *Inicijalne Javne Ponude (IPO)* podržali smo ideju da se deo kapitala najvećih i najboljih srpskih firmi proda ovim putem uz obavezno zadržavanje većinskog vlasništva države. Pri tome nismo izgubili iz vida da je od važnosti veličina i kvalitet firmi koje budu izabrane za ovaj metod prodaje, jer jedino najveće i najbolje kompanije mogu imati značajan uticaj na razvoj tržišta kapitala u Republici Srbiji, a kvalitet i veličina preduzeća jesu najvažniji faktor za privlačenje stranih investitora na Beogradsku berzu, ali i za mogućnost kotiranja akcija ovih firmi na nekoj od vodećih međunarodnih berzi, što je vrlo bitno za sam uspeh inicijalne javne ponude, kao i za razvoj domaćeg tržišta.

Dakle, privatizacija javnih preduzeća na ovaj način možda predstavlja jednu od poslednjih prilika da se razvije tržište hartija od vrednosti u Republici Srbiji za koje smo rekli da je izrazito plitko i to je šansa koja se ne bi smela propustiti. U suprotnom možemo da očekujemo da neće biti dovoljno kvalitetnih i likvidnih akcija na Beogradskoj berzi, što znači da se neće moći značajno razviti ni institucionalni investitori, penzioni i investicioni fondovi, jer neće imati gde da plasiraju prikupljena sredstva. Metod prodaje putem javne ponude pruža mogućnost da veliki broj građana investira u akcije najboljih preduzeća i time direktno ostvari korist od očekivanog prosperiteta, a da ne govorimo o udahu života tržištu hartija od vrednosti.

Veoma je važan izlazak na vodeće evropske berze, čime se značajno povećava dostupnost preduzeća stranim investitorima, a time raste i likvidnost akcija, ne samo na stranim, već i na Beogradskoj berzi. Pored toga treba istaći da bi kotiranje na Londonskoj berzi bio znak da kompanija ispunjava stroge kriterijume listiranja, što uliva poverenje, kako stranim, tako i domaćim investitorima, a pitanje glasi da li su pomenute kompanije spremne na ovakve korake. Mišljenja smo da je pre toga neophodno učiniti set pripremnih koraka koje smo u radu detaljno analizirali, a ogledaju se u dubinskom restrukturiranju i korporatizaciji kao neophodnim uslovima za uspešnu privatizaciju.

Svetska finansijska i ekonomska kriza nastala krajem 2008. otvorila je pitanje uloge države i stepena njenog intervencionizma i regulisanja privreda na nacionalnom i međunarodnom nivou. Integracija nacionalnih ekonomija u globalno tržište vodila je ka privatizaciji javnih preduzeća, samim tim i smanjenju direktne uloge države u tradicionalno javnim servisima. Uprkos više od

petnaest godina privatizacije, državno vlasništvo je kao što smo videli, preovlađujuće u velikom broju zemalja, uglavnom u primarnom sektoru.

Uključivanje na tržište kapitala korporativizovanog javnog preduzeća pre nego što se ispuni uslov u pogledu ostvarivanja dobiti predstavljao bi opasnost da akcije budu nisko vrednovane, te da investitori na osnovu malih ulaganja steknu veliki udeo u kapitalu – čija će vrednost u budućnosti biti znatno veća. U ovim preduzećima su koncentrisani obimni resursi, što nas opredeljuje na oprezan pristup privatizaciji, i otvaranje na tržištu kapitala tek kad se bude mogla očekivati cena akcija konkretnog preduzeća primerena uloženom kapitalu. Javna preduzeća bi trebalo privatizovati tek kad se finansijski restrukturiraju i konsoliduju, kako unutrašnjim merama, tako i politikom države, pre svega politikom cena za proizvode i usluge.

Postavili smo pitanje sposobnosti države da upravlja javnim preduzećima što bi bio jedan od osnovnih motiva za privatizaciju ovih preduzeća, a možemo da zaključimo da je tek pred nama vreme koje će doneti adekvatne mere po pitanju unapređenja poslovanja javnih preduzeća i da bez uspostavljanja jasne strategije na nivou države po pitanju privatizacije javnih preduzeća nema adekvatnih rezultata ovog procesa, koji sam po sebi predstavlja temelj budućih ekonomskih performansi čitavog društva i njegovog uključivanja u svetske tokove.

Neophodno je poštovanje tržišnih principa u privatizaciji javnih preduzeća uz ostvarenje maksimalnih interesa svih učesnika u tom procesu (država, zaposleni, građani, bivši vlasnici, poverioci). U velikom delu privrede u Srbiji nije došlo do suštinske transformacije. U jednom delu privatizovanih preduzeća je povećana ekonomska efikasnost, ali postoji i deo u kome do toga nije došlo, pa danas imamo neefikasna i nekonkurentna preduzeća.

Potrebna nam je jasna strategija na nivou države po pitanju poslovanja i razvoja javnih preduzeća, po pitanju kontrole i nadgledanja, po pitanju privatizacije javnih preduzeća sa fokusom na tržišne principe. Neophodno je stvaranje adekvatnog pravnog i regulatornog okvira, jačanje tržišne konkurentnosti privatnih i javnih preduzeća, a sve u cilju maksimiranja interesa svih učesnika u tom procesu, pri čemu mislimo na državu, zaposlene, građane, bivše vlasnike, poverioce i druge, kao i zadovoljstvo potrošača kvalitetom usluga javnih preduzeća koje se može pratiti i predstavljati jedan od kriterijuma za merenje efikasnosti preduzeća.

Zaključili smo da postoji jasna namera Vlade Republike Srbije u saradnji sa Svetskom Bankom za preduzimanje značajnih reformskih napora na putu restrukturiranja i reforme javnih preduzeća koja se ogleda u jasno definisanim ciljevima i planovima za smanjivanje subvencija države i otpuštanje viška radnika. Tako da u narednom periodu javna preduzeća očekuje smanjivanje direktnih subvencija velikih javnih preduzeća, ukidanje godišnjih garancija za potrebe održavanja likvidnosti i otpuštanje najmanje 30 % radnika u toku 2016. godine. U suočavanju sa ovim izazovima, javnim preduzećima je neohodno čvrsto upravljanje i kontrola od strane države kao vlasnika, kao i postavljanje i obelodanjivanje jasnih ciljeva i određivanje indikatora za njihovo merenje. Javnim preduzećima je potrebna jasna vizija i misija. Potrebni su lideri koji mogu da inspirišu zaposlene u suočavanju sa promenama.



## SPISAK GRAFIKONA

Grafikon br 1: <i>Učinak prema tipu vlasništva i sektoru u periodu od 2000.-2010.godine</i> .....	32
Grafikon br. 2: <i>Poređenje prinosa na imovinu privatnih i državnih preduzeća</i> .....	33
Grafikon br. 3 : <i>Poređenje racia zaduženosti (prosek, u %) .....</i>	34
Grafikon br 5: <i>Singapur - Ukupan prihod akcionara (u \$) vs Kritična stopa rentabiliteta usklađena sa rizikom (u %).....</i>	75
Grafikon br. 6: <i>Preduzeća u državom vlasništvu na listi Global 500 .....</i>	82
Grafikon br. 7: <i>Udeo preduzeća u državom vlasništvu na listi Global 500 po godinama i regionima..</i>	83
Grafikon br. 8: <i>Sektorska distribucija javnih preduzeća (prema vrednosti kompanije) .....</i>	84
Grafikon br. 9: <i>Zaposlenost u sektorima (kao % od ukupnog broja zaposlenih u javnim preduzećima) .....</i>	85
Grafikon br. 10: <i>Prerada nafte, komunalne i finansijske usluge dominantni su sektori na listi Fortune Global 500 preduzeća u državnom vlasništvu .....</i>	86
Grafikon br. 11: <i>Novi sektori u kojima su zastupljena javna preduzeća .....</i>	86
Grafikon br 12: <i>Proces kreiranja velike promene .....</i>	91
Grafikon br 13: <i>Menadžment vs liderstvo .....</i>	92
Grafikon br. 14: <i>Ugovor o učinku javnih preduzeća.....</i>	93
Grafikon br 15: <i>Funkcije, aktivnosti i outsourcing procesi .....</i>	113
Grafikon br 16: <i>Razlozi za outsourcing u javnim preduzećima .....</i>	113
Grafikon br. 17: <i>Vrednost privatizacionih transakcija u zamljama u razvoju .....</i>	126
Grafikon br 18: <i>Prihodi od privatizacije na globalnom nivou u periodu 1988-Avg 2015 (u mlrd USD) .....</i>	127
Grafikon br: 19: <i>Učešće javnih preduzeća u privredi u 2001-2008.godini .....</i>	140
Grafikon br. 20: <i>Realno kretanje osnovnih indikatora poslovanja (2008/2007) .....</i>	141
Grafikon br 21: <i>Učešće najznačajnijih pravnih formi privrednih društava u poslovanju ukupne privrede u 2010. godini (u %).....</i>	143
Grafikon br. 22: <i>Učešće javnih preduzeća u performansama privrede Republike Srbije .....</i>	146
Grafikon br. 23: <i>Uporedni pregled odabranih pokazatelja poslovanja za 2014/2015 godinu .....</i>	151
Grafikon br. 24: <i>Pokazatelji efikasnosti javnih preduzeća u odnosu na rezultate privrede (2015/2014) .....</i>	152
Grafikon br.25: <i>Uporedna analiza podataka preduzeća „Telekom Srbija“ a.d. za period 2011-2014 (u 000).....</i>	155
Grafikon br 26: <i>Uporedna analiza podataka . javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije Beograd za period 2011-2014 (u 000) .....</i>	156
Grafikon br. 27: <i>Uporedna analiza podataka Air Serbia a.d. Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD).....</i>	157
Grafikon br. 28: <i>Uporedni pregled poslovanja javnog preduzeća Pošta Srbije Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD) .....</i>	160
Grafikon br. 29: <i>Uporedni pregled poslovanja. Železnice Srbije akcionarsko društvo Beograd (u 000 RSD).....</i>	161
Grafikon br 30: <i>Struktura kompanija prema metodu privatizacije .....</i>	184
Grafikon br. 31: <i>Uporedni pregled prihoda od prodaje karata (2011/2012).....</i>	193
Grafikon br 32: <i>Pregled prihoda od prodaje karata po mesecima Apex (u milionima RSD).....</i>	194
Grafikon br 33: <i>Učešće različitih kategorija u ukupnom broju izdatih BUS PLUS kartica .....</i>	195
Grafikon br. 34 : <i>Rezultat poslovanja preduzeća „Elektroprivreda Srbije“ za period 2009-2014 .....</i>	202
Grafikon br. 35: <i>Poslovni i neto dobitak za period od 2008-2013. godine (u mlrd RSD) .....</i>	203
Grafikon br. 36: <i>Pokazatelji likvidnosti EPS-a za period od 2008-2013. godine .....</i>	203
Grafikon br: 37 <i>Pokazatelji profitabilnosti ROA i ROE za period od 2008-2013. godine .....</i>	205

Grafikon br 38: <i>Model organizacije EPS</i> .....	207
Grafikon br. 39: <i>Očekivani efekti korporatizacije</i> .....	210
Grafikon br 40: <i>Uporedni pregled postojećeg stanja i očekivanog stanja posle sprovedene korporatizacije</i> .....	211
Grafikon br 41: <i>Struktura vlasništva EPS-a po pretvaranju u otvoreno akcionarsko društvo i sprovođenja IPO</i> .....	217
Grafikon br. 42: <i>Struktura vlasništva sa učešćem Akcionarskog fonda</i> .....	218
Grafikon br 43: <i>Struktura vlasništva - Elektroprivreda Srbije uz učešće strateškog partnera</i> .....	219
Grafikon br. 44: <i>Vlasnička struktura Telekom a.d. do 24.09.2010. godine</i> .....	222
Grafikon br. 45: <i>Struktura vlasništva - „Telekom Srbija“ 31.12.2015.</i> .....	223
Grafikon br. 46: <i>Organizaciona struktura preduzeća Telekom a.d.</i> .....	227
Grafikon br. 47: <i>Struktura prihoda i investicija po uslugama za 2014. godinu</i> .....	231
Grafikon br. 48: <i>Vlasnička struktura-Hrvatski Telekom</i> .....	238
Grafikon br. 49: <i>Struktura prodaje vlasništva potencijalnom strateškom partneru u fazama</i> .....	241
Grafikon br 50: <i>Struktura vlasništva sa većinskim učešćem strateškog partnera</i> .....	242
Grafikon br. 51: <i>Struktura kapitala Telekom RS – alternativa privatizacije putem IPO</i> .....	245
Grafikon br 52: <i>Učešće Akcionarskog fonda u strukturi vlasništva Telekom Srbija a.d.</i> .....	246
Grafikon br. 53: <i>Struktura investicionih fondova i način realizacije transakcije</i> .....	248

## SPISAK TABELA:

Tabela br 1: Faktori od uticaja na poslovanje privatnih i javnih preduzeća: .....	27
Tabela br. 2: Uobičajene pretpostavke o javnom vs. privatnom preduzeću .....	28
Tabela br 3: Pokazatelji učinka javnih preduzeća u ostrvskim zemljama (2002-2012.) .....	40
Tabela br 4: Sastav upravnih odbora javnih preduzeća u ostrvskim zemljama (2013.godina) .....	67
Tabela br. 5: Pokazatelji finansijskih rezultata javnih preduzeća .....	97
Tabela br. 6: Ne-finansijski pokazatelji u javnim preduzećima .....	98
Tabela br 7: Učestalost ponovnog pregovaranja u Latinskoj Americi u periodu od 1988-2008. godine .....	119
Tabela br 8: Prihodi od privatizacije u Evropskoj Uniji u periodu od 2009-2014. godine (u mlrd EUR) .....	125
Tabela br. 9: Učešće javnih preduzeća u rezultatima privrede izraženo u % .....	140
Tabela br 10: Javna preduzeća razvrstana prema sektoru delatnosti na dan 31.12.2015. godine .	145
Tabela br. 11: Rezultati poslovanja javnih preduzeća (u mlrd RSD).....	148
Tabela br 12 :Struktura poslovne imovine javnih preduzeća (u milionima RSD) .....	149
Tabela br. 13: Ukupni gubici javnih preduzeća (u milionima din).....	150
Tabela br. 14: SWOT analiza položaja javnih preduzeća u Republici Srbiji .....	153
Tabela br. 15: Uporedna analiza podataka preduzeća „Telekom Srbija“ a.d. za period 2011-2014 (u 000 RSD) .....	154
Tabela br. 16: Uporedna analiza podataka . javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije Beograd za period 2011-2014 (u 000 RSD).....	156
Tabela br. 17: Uporedna analiza podataka Air Serbia a.d. Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD) .....	157
Tabela br 18: Uporedni pregled poslovanja javnog preduzeća Pošta Srbije Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD) .....	159
Tabela br 19: Uporedni pregled poslovanja. Železnice Srbije a.d. u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)	160
Tabela br 20: Broj akcionara u delimično i potpuno privatizovanim kompanijama .....	184
Tabela br 21: Uporedni prihodi starog sistema naplate i Bus Plus sistema (2011/2012) .....	193
Tabela br 22: Poređenje broja radnika u odnosu na broj vozila u JKP GSP i ostalih prevoznika.....	196
Tabela br 23: Podaci iz godišnjih finansijskih izveštaja „Elektroprivreda Srbije“ za period 2012-2014. godine ( u 000 din).....	202
Tabela br. 24: SWOT Analiza položaja javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije .....	208
Tabela br 25: Struktura vlasništva ČEZ.....	214
Tabela br 26: Deset najvećih kompanija u Evropi po broju potrošača u milionima.....	215
Tabela br. 27: Struktura vlasništva - „Telekom Srbija“ a.d. (31.12.2015). .....	222
Tabela br 28: Uporedni pokazatelji poslovanja za 2014-15. godinu preduzeća Telekom a.d. ....	224
Tabela 29: .SWOT Analiza položaja Telekoma Srbija a.d. ....	230
Tabela br. 30: Uporedni prikaz broja korisnika osnovnih usluga elektronskih komunikacija u periodu 2012-2014 godine.....	232
Tabela br 31: Vrednost tržišta elektronskih komunikacija u Jugoistočnoj Evropi (prihodi u mil. EUR) .....	233

## SPISAK LITERATURE:

1. Agencija za privredne registre Republike Srbije, (2016). *Osnovni nalazi o uspešnosti poslovanja pravnih lica i preduzetnika u 2015. godini*. Beograd: APRRS<sup>1</sup>
2. Agencija za privredne registre Republike Srbije, Godišnji bilten finansijskih izveštaja 2015, Beograd, maj 2016. godine
3. Agencija za privredne registre, (2016). *Godišnji bilten finansijskih izveštaja 2015*
4. Aharoni Y. (2008). „The performance of State-Owned Enterprises,“ *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, New York: Cambridge University Press. str. 67
5. Aharoni Y. (2008). „The performance of State-Owned Enterprises,“ *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise*
6. Aharoni Y. (2008). „The Performance of State-Owned Enterprises,“ *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, New York: Cambridge University Press. str. 57
7. Aharoni Y. (2008). „The performance of State-Owned Enterprises“ *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. New York: Cambridge University Press. str. 50
8. Aharoni Y. (2008). „The performance of State-Owned Enterprises“ *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* New York: Cambridge University Press. str. 64
9. Aharoni Y. (2008). „The Performance of State-Owned Enterprises“ *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, New York: Cambridge University Press. str. 52
10. Aharoni Y. „The performance of State-Owned Enterprises“ u: Tonineli P.A. (2008). *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* New York. Cambridge University Press. str. 64
11. Aivazian V. Ge Y. Jiaping Q. (2005) “Can Corporatization Improve the Performance of State-Owned Enterprises even without Privatization?” *Journal of Corporate Finance*, vol.11, br.5., 791-808.
12. Aivazian V., Ge Y. and Jiaping Q. (2005) “Can Corporatization Improve the Performance
13. Andreas L., Guasch J.L., Azumendi S. (2011). “*Governance in State-Owned Enterprises Revisited: The Cases of Water and Electricity in Latin America and the Caribbean.*” Policy Research Working Paper 5747, Washington: World Bank.
14. Archive of European Integration. (2004) *White Paper on services of general interest. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*. Brussels: Commission of European Communities.
15. Arens P. (2001). „*Key Stakeholder Theory and State-owned Versus Private Firms*, Management International Review, 41 Berlin: Springer. str. 377-394.
16. Armstrong P. (2015). *Ethical Boardroom: „Corporate Governance and State Owned Enterprises“*, London, UK, Ethical Boardroom Corporation, str 12
17. Arrow, K.J. (1963). *Social Choice and Individual Values*, New Haven: Yale University Press, str. 46-92.
18. Arsić, M., Vasiljević D. (2007). „Restrukturiranje i privatizacija javnih preduzeća u Srbiji“ *Kvartalni Monitor br. 9, str. 95*
19. Asian Development Bank (2014). *Finding balance 2014: Benchmarking the Performance of State-Owned Enterprises in Island Countries*, Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank
20. Asian Development Bank (2014). *Finding balance 2014: Benchmarking the Performance of State-Owned Enterprises in Island Countries*, Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank
21. Cerović, B. (2007). *Privatisation in Serbia: Evidence and Analysis*, 2007. str. 201
22. Ban C. (2013). *Brazil's liberal neo-developmentalism: New paradigm or edited orthodoxy?*, Review of International Political Economy, Volume 20, Issue 2, UK, Routledge, str 298-331
23. Barry, P. (2004). Does Privatisation Work? Policy Backgrounder No.5. Wellington: New Zealand Business Roundtable.
24. Basu P. (2008). „Reinventing Public Enterprises and Their Management as the Engine of Development and Growth“, *Public Enterprises: Unresolved Challenges and New Opportunities*, New York: United Nations. Str. 9
25. Beiman I. (2007). „Managing SOEs for Improved Performance“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philippines: Asian Development Bank. str. 90
26. Beiman I. (2007). „Managing SOEs for Improved Performance“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philippines: Asian Development Bank. str. 92

27. Beiman I., Christian J. (2007). „Balanced Score Card Development for Individual State-Owned Enterprises“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philippines: Asian Development Bank. Str 29.
28. Beiman I., Christian J. (2007). „Balanced Score Card in Developed and Transitional Economies“, *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Philippines: Asian Development Bank. Str 16.-21
29. Mašić, B., Džunić M., Nešić S. (2014). *Savremena teorija menadžmenta-škole i novi pristupi*. Beograd: Data Status. str. 61
30. Berg., S., Tschirhart, J. (2008). *Natural Monopoly Regulation: Principles and Practise*. Cambridge: Cambridge University Press. str. 21-62
31. Bernanke, B. (2000). *Essays on the Great Depression*. Princeton: Princeton University Press, str.7-8
32. Berne M., Pogorel G.(2004). Privatization Experiences In France. *CESIFO Working Paper No.1195*. Munich:Cesifo str.34
33. Birdsall, N., Nellis, J. (2003). Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization. *World Development. Vol.31, br.10*, Washington D.C.: Elsevier Ltd., str. 1617-33
34. Bortoletti B., Milella V. (2008). „Privatization in Western Europe.“ *Privatization Successes and Failures*. New York: Columbia University Press. str.34-35
35. Bos D., Rose M., Seidl C. (2011). *Welfare and Efficiency an Public Economies*. Berlin: Springer Verlag. str.339.
36. Bouri M., Nankobogo F., Frederick R. (2010). „Synthesis Rewiev of Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Burkina Faso, Mali and Mauritania“ *Africa Region Working Paper 131*, Washington D.C.: World Bank.
37. Bourn J. (2007). *The Shareholder Executive and Public Sector Businesses*. London: National Audit Office.
38. Brown D., Wilson S.(2005). *The Black Book of Outsourcing*. Hoboken: John Wiley&Sons. str 88.
39. Brown, J. Earle, D. Telegdy A. (2006). “The Productivity Effects of Privatization: Longitudinal Estimates from Hungary, Romania, Russia, and Ukraine”. *Journal of Political Economy* 114 (1). Chicago: University of Chicago Press.
40. Bult-Spiering, M., Dewulf, G.(2007). *Strategic Issues in Public-Private Partnerships: An International Perspective*. Hoboken: Wiley-Blackwell. str. 16-46
41. Choi, S., Lee I. and Megginson W. (2010). Do Privatization IPOs Outperform in the Long Run?, *Financial Management Vol. 39, No. 1*, Hoboken: Wiley Blackwell. str. 153-185
42. Christian, J., Beiman I. (2007). *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and Corporate Governance*. Manilla: Asian Development Bank str 14
43. Christiansen, H., Kim Y. (2014). "State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a Level Playing Field", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No.14, Paris: OECD Publishing str 13-21
44. Clarke, T.(2010). „Recurring Crises in Anglo-American Corporate Governance“, *Contributions to Political Economy*, Vol 29, Issue 1.UK:Oxford University Press. str. 9-32.
45. Classens, S., Yurtogly, B. (2012) „Corporate Governance and Development: An Update.“ *Global Corporate Governance Forum Focus 10*, Washington D.C.: International Finance Corporation
46. Clifton J., Comin F, Fuentes D. (2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht:Kluwer Academic Publishers. str. 14-17.
47. Clifton J., Comin F.(2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. str. 122
48. Clifton J., Comin F., Fuentes D. (2003). *Privatisation in European Union*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. Str.7-114
49. Conchon A.(2011). *Bord-Level Employee*. Brussels:ETUI. Str 45
50. Cullen K., Lacity M., Willcocks L. (2014). *Outsourcing- All You Need To Know*. New York: White Plume Publishing. str 38
51. Cuttaree, V., Mandri-Perrott, C. ( 2011). *Public-Private Partnerships in Europe and Central Asia : Designing Crisis-Resilient Strategies and Bankable Projects*. Washington D.C.: World Bank. str.43-68.
52. Daves D.W., Christensen, L.R. (1980). „The Relative Efficiency of Public and Private firms in a Competetive Enviroment“ *Journal of Political Economy* 88, Chicago: The University of Chicago, str. 958-976.
53. Dobbbs, R., Goedhart M. (2008). *Why cross-listing shares doesn't create value*.(Elektronska verzija) *McKinsey&Company*. (preuzeto 01.06.2016)
54. Donaldson D., Wagle D. (1995). *Privatization:Principles and Practise*. Washington D.C.: World Bank. str.43
55. Dore, R. (2005). „Deviant or Different? Corporate Governance in Japan and Germany.“ *Corporate Governance: An International Review. vol.13., br.3., str. 437-446*.

56. Duening T., Click R. (2005). *Essentials of Business Process Outsourcing*. Hoboken: John Wiley & Sons. Str. 33
57. Dumontier P., Laurin C. (2002). „The Financial Impacts on the French Government Nationalization-Privatization Strategy“ Geneva: École des hautes études commerciales, Direction de la recherche.
58. Ehigie, B., Mc Andrew E. (2005) "Innovation, diffusion and adoption of total quality management (TQM)", *Management Decision*, Bingley: Emerald Group Publishing Limited vol. 43, br. 6, pp. 925 – 940
59. EPS. (2015). *Godišnji izveštaj o poslovanju javnog preduzeća „Elektroprivreda Srbije za 2014. godinu*. Beograd: JP „Elektroprivreda Srbije“.
60. Estache, A., Guasch, J., Iimi, A., Trujillo, L. (2008). Multidimensionality and Renegotiation: Evidence from transport-sector public-private-partnership transactions in Latin America. *Policy Research Working Paper WPS 4665*. Washington, DC: World Bank.
61. EU Commission (2004) *White Paper on services of general interest.: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*, Brussels: EU Commission.
62. Eur-Lex (1980). Directive on the Transparency of Financial Relations Between Member States and Public Undertakings, *Official Journal L 195* Brussels: European Commission. str. 35
63. European Bank for Reconstruction and Development (2005). *Transport operations policy 2005-2008*. London: EBRD str. 36-60
64. European Commission (2002). Article 13 EU Access Directive 2002/13/EC. Brussels: European Commission
65. European Commission (2011). *The Application of EU State Aid rules on Services of General Economic Interest since 2005 and the Outcome of the Public Consultation*. Brussels: European Commission. str. 1-25
66. European Parliament (2004). Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, *Official Journal of the European Union* br. 145, str. 1 – 44.
67. European Parliament. (1996). *Public Undertakings and Public Service Activities in the European Union*. Brussels: European Parliament, Directorate-General for Research, Economic Affairs
68. Eurostat Statistics. (2015). *Energy Price Statistics*.
69. F., Samad, (2008). „EVA As A Performance Measurement For GLC Vs Non-GLC: Evidence In Bursa Malaysia.“ Prague: *Journal of Prague Economic Papers*, 3. str. 177
70. Fiskalni Savet Republike Srbije. (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu: fiskalni aspekt*. Beograd: Fiskalni Savet. Str. 25
71. Florio M. (2004). *The Great Divestiture*. Cambridge: MIT Press
72. Forum: PPP i sektor infrastrukture. Beograd, Srbija 20. februar 2010.
73. Frederick, W. (2011), "Enhancing the Role of the Boards of Directors of State-Owned Enterprises", *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 2, Paris: OECD Publishing.
74. Gilroy L., Moore A. (2013). *Savings for Fresno: The Role of Privatization*. Washington D.C.: Reason Foundation.
75. Goldeng, E., Grunfeld, L., Benito G. (2004). „The Inferior Performance of State-Owned Enterprises: Is it Due to Ownership or Market Structure?“, Working Paper No. 663, Oslo: Norwegian Institute of International Affairs. str. 22
76. Gonen, R., Maher, M. Nicoletti G. (2000). The Implementation and Effects of Regulatory Reform: Past Experience and Current Issues. *Working Paper No. 251*. Paris: OECD Publishing.
77. Grout P. (2005). Value-for-money measurement in public-private partnerships. *European Investment Bank Paper* br. 7/2005. European Investment Bank.
78. Havrylyshyn O., McGettigan D. (1999). Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade. *Economic Issues*. br. 18. Nottingham: Nottingham Trent University.
79. Hodge G., Greve C. (2007). „Public-Private Partnerships: An International Review.“ *Public Administration Review*. 67 (3) Hoboken: Wiley-Blackwell. str. 545-558
80. Hong S., Nong Z. (2012). *China's State-owned Enterprises: Nature, Performance and Reform*. Singapur: World Scientific Publishing. str. 652
81. ICGN (2008). *Statement on the Global Financial Crisis*. London: ICGN
82. ICGN (2011). *Second Statement on the Global Financial Crisis*. London: ICGN
83. IFC (2010). *Navigating Through Crisis. A Handbook for Boards*. Washington D.C.: IFC
84. Ingham G. (2012). *Capitalism*. Cambridge: Polity Press. str. 175-204.
85. Internet strana preduzeća.

86. Ioannis N., Kessides.(2004). Reforming Infrastructure: Privatization, Regulation and Competition. *World Bank Policy Research Report*. Washington, DC: World Bank. str.29-63.
87. Issham I.,Samad A. (2008). „Economic Value Added (EVA) as a Performance Measurement for GLCs vs Non-GLCs: Evidence from Bursa Malaysia“. *Prague Economic Paper br.3*. Prague: University of Economics. str. 167.
88. Ittner, C.,Larcker D. (2000). „Non Financial Performance Measures: What Works and What doesn.t“ *Financial Times,Mastering Management Series*. London:Knowledge Warton str. 27
89. Izveštaj o poslovanju Javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije za 2010.godinu
90. Izveštaji o poslovanju preduzeća 2014-2015
91. Jakšić, M. (2007). PC Ekonomija. Beograd:Ekonomski fakultet.
92. Kaplan R., Norton D. (1996).*The Balanced Score Card: Translating Strategy into Action*. Boston: HBS Press. str. 10
93. Ker, J.,Qiu, M., Rose L.(2008). Privatisation in New Zealand and Australia: An Empirical Analysis. *Managerial Finance. vol .34, br. 1*, Bingley: Emerald Group Publishing Limited str. 41-52
94. Keynes, J.M.(1956).*Opšta teorija zaposlenosti,kamate i novca*. Beograd:Kultura.str. 401-404
95. Kikeri S., Kolo A. (2005). Privatization: Trends and Recent Developments. *World Bank Policy Research Working Paper br. 3765*. Washington D.C.: World Bank.
96. Kikeri S., Nellis J. (2004). “An Assessment of Privatization” *World Bank Research,Volume 19, Issue 1*.Oxford: Oxford University Press. Str. 87 - 118
97. Kikeri, S., Perault M. (2010). World Bank Privatization Trends Note 322. „ *A Sharp Decline but no Widespread Reversals in 2008*“. Washington D.C.
98. Kominek Z.(2005). Filling the Gap in Urban Transport: Private sector participation in transition countries. *EBRD Working paper 93*. London: EBRD
99. Komisija za javno-privatno partnerstvo RS (2012). „*Komisija za javno-privatno partnerstvo*“Beograd: internet strana Komisje
- 100.Konsolidovani izveštaj o poslovanju preduzeća Telekom a.d. za 2015. godinu
- 101.Kornai, J.(1990). *The Road to a Free Economy. Shifting from a Socialist System: The Example of Hungary*. New York: Norton,
- 102.Kotter, J. (2012). *Leading change*. Boston: Harvard Business Review Press. str. 23 -65
- 103.L, J., Monga, C. (2010). Growth Identification And Facilitation : The Role Of The State In The Dynamics Of Structural Change, *Policy Research Working Paper 5312*. Washington D.C.: World Bank. str.35
- 104.Lacity M., Willcocks L. (2015). *Nine Keys to World-Class Business Process Outsourcing*. London Bloomsbury Publishing. str 17-38
- 105.Lawrence, K.(1947).*The Keynesian Revolution*. New York: Macmillan. str.56–58
- 106.Levin, J. (1986). *A Manuel of Government Finnance Statistics*. Washington D.C: IMF. str.353
- 107.Luna-Martinez J.,Vicente C.L.(2012). „*Global Survey of Development Banks*“ Policy Research Working Paper 5969. Washington D.C: World Bank
- 108.Mangan J., Laiwani C.,Butcher T. (2008). *Global Logistics and Supply Chain Management*. Hoboken: John Wiley&Sons
- 109.Maria Vagliasindi (2008). „Governance Arrangements for State Owned Enterprises”,Policy Research Working Paper 4542 Washington D.C.:World Bank
- 110.Maria Vagliasindi (2008). Policy Research Working Paper 4542: *Governance Arrangements for State Owned Enterprises*, The World Bank
- 111.*Marimuthu, M.*(2009). “Corporate Restructuring, Firm Characteristics and Implications on Capital Structure: An Academic View” *International Journal of Business and Management*. Hoboken: Wiley-Blackwell vol .4, br. 1
- 112.Martin, J., Petty W. (2001).*Value Based Management: The Corporate Response to the Shareholder Revolution*.Oxford: Oxford University Press.
- 113.Mašić, B., Džunić M.,Nešić S.(2014). *Savremena teorija menadžmenta-škole i novi pristupi*.Beograd: Data Status.str. 72-242
- 114.Mazzolini, R. (1980). „European Government-Controlled Enterprises: An Organizational Political View“, *Journal of International Business Studies. Vol.11*, str 48-58.
- 115.Mc Elvaine,R.(1984). *The Great Depression 1929-1941*. New York: Times Books. str.3-25
- 116.McDonald M. (2010). *Improving Business Processes*. Harvard Business Review Press. Watertown: Harvard Business Publishing. str.88

117. Međunarodna finansijska korporacija (2007). *Korporativno Upravljanje- Priručnik*. Beograd: Međunarodna finansijska korporacija. str. 1-15
118. Meginson, W. (2015). „*Privatization Trends and Major Deals in 2014. and Two-Thirds 2015.*“ The Privatization Barometer Report 2014-2015. Milano: Fondazione Eni Enrico Mattei - FEEM str.5
- Menkiw N., Taylor P. (2008). *Ekonomija*. Beograd: Data Status. str.209-450
119. Mill, J.S. (2009). *On Liberty*, London: The Walter Scott Publishing.
120. Millward, R. (2000). „State Enterprise in Britain in the Twentieth Century“, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprises in the Western World*. Cambridge: Cambridge University Press. str.157-398
121. MISP (2008). *Nacrt Strategije restrukturiranja javnih komunalnih preduzeća*. Beograd: MISP
122. Morck R. (2008). „Behavioral Finance in Corporate Governance: Economics and Ethics of the Devil s Advocate.“ *Journal of Management and Governance*. Vol12. Br. 2, New York.: Springer Science. str.179-200
123. Morley. M. (2015). *The Public Private Partnership Handbook*. London: Kogan Page Limited. Str 11-20
124. Musgrave, R. (1959). *The theory of Public Finance: A Study in Public Economy*. New York: Me Graw Hill.
125. Nacionalna Alijansa za lokalni ekonomski razvoj (2014). *Javno-privatno partnerstvo: Kako do dobrog projekta*. Beograd: NALED. str.11
126. Nellis J., Birdsall N. (2005). *Reality Check: The Distributional Impact of Privatization in Developing Countries*. Washington D.C.: Center for Global Development
127. Ning J., McFarlan W., Xiaohui L. (2011). „*Xinxing Ductile Iron Pipes: Transforming the Management Control System in Time of Crisis*“ Harvard Business Review, Case: TU:0023 Date:12/30/2011
128. OECD (2003). *White paper on Corporate Governance in South East Europe*. Paris: OECD Publishing. str. 5
129. OECD (2004) Principi korporativnog upravljanja. Beograd: Misija OEBS-a u Srbiji i Crnoj Gori.
130. OECD (2009). Corporate Governance lessons from the Financial Crisis. Paris: OECD Publishing.
131. OECD (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*, Paris: OECD Publishing str 14.-69
132. OECD (2011). „*State-owned Enterprise Governance Reform – An Inventory of Recent Change,*“ Paris: OECD Publishing
133. OECD (2012). *Competitive Neutrality: Maintaining a level playing field between public and private business*. Paris: OECD Publishing.
134. OECD (2014). *The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries*, Paris: OECD Publishing 10-15 str
135. OECD (2015) Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Paris: OECD Publishing. str. 20
136. OECD (2015). „State-Owned Enterprises in China s Economic Development.“ *State Owned Enterprises in development process*. OECD Publishing: Paris. str 137-163.
137. OECD (2015). Growth Companies, Access to Capital Markets and Corporate Governance. *OECD Report to G20, Paris*: OECD Publishing. str. 22-35
138. OECD, (2013). „Boardroom efficiency,“ „*Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*, OECD Publishing, Paris. str. 73-80
139. OECD, (2015). *State-owned Enterprises in the Development Process*. Paris: OECD Publishing. Str.21- 153
140. OECD. (2013). "Board Composition: Constraints and Guidelines", *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*, OECD Publishing, Paris.47-60
141. OECD. (2007). *Ten Challenges in Setting Objectives and Reviewing Performance of State Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.
142. OECD. (2011). „State-Owned Enterprise Governance Reform – An Inventory of Recent Change“, OECD Publishing
143. OECD. (2013). „Board training and induction,“ *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing str 61-66
144. OECD. (2013). „The Role of Boards of Directors,“ *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing str 21-27
145. OECD. (2013). *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing str 57-63.
146. OECD. (2014), *Financing State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*, Paris: OECD Publishing str 18-45
147. OECD. (2015). *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.
148. Osborne S. (2007). *Public-Private Partnerships: Theory and Practice in International Perspective*. Abingdon: Routledge. str. 9



149. Oshri, I., Kotlarsky, J., Willcocks, L. (2011). *Global Outsourcing and Offshoring*. Basingstoke: Palgrave Macmillan Publishing. str 4
150. Parker D. (1998). *Privatization in the EU: Theory and Policy Perspectives*. London: Routledge. str.58
151. Parker D., Saal D. (2003). *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar
152. Parlament Republike Srbije (2011). *Zakon o javno-privatnom partnerstvu i koncesijama* Beograd: Službeni glasnik RS
153. Pavlović-Križanić T., Brdarević Lj. (2010). „Partnerstvo javnog i privatnog sektora u Srbiji: Orijentacija ka pravičnoj podeli rizika i isplativosti investicija“ *Partnerstvo Javnog i Privatnog Sektora: Dobra i loša iskustva u odabranim zemljama u tranziciji*. Beograd: Standard 2 a.d. str.113
154. Payne, A. (2005). *Handbook of CRM Achieving Excellence in Customer Management*. Burlington: Elsevier Linacre House. Str 22.
155. Pigou, A.C. (2013). *The Economics of Welfare: Volume .*. New York: Cosimo Classics str.31
156. PricewaterhouseCoopers (2015). *State-owned enterprises: Catalysts for public value creation?*, London: PWC Publishing str.9-12
157. Rajić, D. (2012). *Efekti restrukturiranja javnih i javno-komunalnih preduzeća u Republici Srbiji*. Beograd: Socijalno-ekonomski savet Republike Srbije. tr. 57
158. Ramaswamy K., Renforth, W. (1996). "Competitive intensity and technical efficiency in public sector firms: evidence from India," *International Journal of Public Sector Management, Vol. 9*, Bingley: Emerald Group Publishing. str.4 – 17.
159. Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value*, New York: Macmillan, Inc str. 59
160. Reinert, E. (2009). „Emulation versus Comparative Advantage: Competing and Complementary Principles in the History of Economic Policy,” *Industrial Policy and Development-The Political Economy of Capital Accumulation*, Oxford: Oxford University Press. str 79-107.
161. Republički sekretarijat za javne politike. (2014). *Izveštaj o poslovanju javnih preduzeća i drugih oblika organizovanja čiji je osnivač Republika Srbija*. Beograd: Republički sekretarijat za javne politke. str
162. Republički zavod za razvoj, *Analiza poslovanja javnih preduzeća u 2008. godini*, Beograd, 2009. str. 27
163. Republika Srbija Fiskalni Savet (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu-fiskalni aspekt*. Beograd: str. 7-32
164. Republika Srbija -Republički zavod za statistiku. (2016). *Saopštenje br. 6poj 10 - god. LXVI, 29.01.2016*. Beograd: Republički zavod za statistiku RS
165. Rigby D., Bilodeau B. (2013). *Management Tools & Trends 2013*. Boston: Bain&Company. str. 2-15
166. Robinett, D. 2006. *Held by the visible hand : the challenge of state-owned enterprise corporate governance for emerging markets*. Washington, DC: World Bank.
167. Rodrik, D. (2006). „Industrial Development: Stylised Facts and Policies, *Industrial Development for the 21st Century*. New York: UN-DESA Publication. str.7-28
168. Roland G, Stiglitz J. (2008). *Privatization successes and failures*, New York: Columbia University Press. str.9-32
169. Savić N. (2001). *Ekonomija tranzicije u tržišnu privredu*. Beograd: Todorov. str. 145
170. Shirley M.M., (1983). „Managing State-Owned Enterprises“, *World Bank Staff Paper, No. 577*. Washington D.C.: World Bank str 2
171. Shirley, M., Walsh P. (2000). Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate. Policy Research Working Paper No. 2420 Washington D.C.: World Bank.
172. Siegel M., Dabić S. (1995). *U obliku novca-vodič kroz hartije od vrednosti*. Beograd: IQ Media&HAT. Str. 45
173. Simmond G. (2002). *Regulation Of The UK Electricity Industry*. Bath: University of Bath School of Management. str 1-37
174. Smith, A. (2009). *The Wealth of Nations*. New York: Classic House Books
175. Snowdon, B., Vane, H. (2005). *Modern Macroeconomics its origins, development and current state*. London: Edward
176. Stiglitz J. E. (2004). *Ekonomija javnog sektora*, Beograd: Ekonomski fakultet str.8-29
177. Strategija razvoja telekomunikacija u Republici Srbiji 2006-2010
178. Tanzi, V. (2000). *Policies, institutions and the dark side of economics*. UK: Edward Elgar Publishing. str 12-15
179. Tanzi, V. (2011). *Government versus Market: The Changing Economic Role of the State*. New York: Cambridge University Press. str. 39
179. Tanzi, V. (1997). „*The Changig Role of the Economy*.“ IMF Working paper WP/97/114. Washington D.C: IMF. str.1

180. The Treasury New Zealand. (2012) *Owner's Expectations Manuals for the entities monitored by the Treasury consolidated them into a single, modular, streamlined Owner's Expectations Manual*. New Zealand. Wellington: The Treasury.
181. Tonnineli P.A. (2008). *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. New York: Cambridge University Press. str. 5-14
182. Trubek, M. (2010). „Developmental States and the Legal Order: Towards a New Political Economy of Development and Law,“ *Legal Studies Research Paper No. 175*, Washington D.C.: University of Washington str 3.
183. Trubek, M. (2010). „Developmental States and the Legal Order: Towards a New Political Economy of Development and Law,“ *Legal Studies Research Paper No. 175*, Washington D.C.: University of Washington str. 5
184. Tsui-Auch L. (2011). *Converging Divergence in Corporate Governance in Singapore*. Basingstoke: Palgrave Macmillan str 169-186
185. United Nations System of National Accounts (SNA). (1968). „A system of national accounts“, *Studies in Methods, Series F NE 2 rev 3*, New York: United Nations,
186. Vasiljević M. (2004). *Vodič za čitanje Zakona o privrednim društvima*, Beograd: Udruženje pravnik Srbije i Crne Gore. Str 5
187. Vasiljević, D. (2016). „Serbia - First Programmatic State Owned Enterprises Reform DPL : P127408 - Implementation Status Results Report : Sequence 01.“ Washington, D.C.: World Bank Group. str. 1-6
188. Vickers J, Yarow G. (1989). *Privatization: An Economic Analysis*. Cambridge: The MIT Press,
189. Vickers, J., Yarow K. (1997). *Privatization: An Economic Analysis*. Cambridge: Mit Press. str. 7-45
190. Vlada Republike Srbije (2006). *Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja*. Beograd: Vlada RS
191. Vlada Republike Srbije (2011). *Nacrt Strategije restrukturiranja javnih komunalnih preduzeća*. Beograd: Vlada Republike Srbije
192. Vlada Republike Srbije (2012). *Odluka o obrazovanju Komisije za javno-privatno partnerstvo*. Beograd: Službeni glasnik RS, br. 13/12
193. Vlada Republike Srbije: *Nacionalna strategija privrednog razvoja od 2006-2012. godine*. Beograd:
194. Vlada RS (2006). *Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja*. Beograd: Parlament Republike Srbije. str.11
195. Warwick, K. (2013). „Beyond Industrial Policy: Emerging Issues and New trends,“ *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers No.2*. Paris: OECD Publishing. str.11- 23.
196. Williams, C. (2010). *Principi Menadžmenta*. Beograd: Data Status. str. 3
197. World Bank (2013). „Report on the Obervance of Standards and Codes,“ Corporate Governance Country Assessment: Thailand, Washington D.C.: The World Bank. str 11-31
198. World Bank, (2014) *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington D.C.: World Bank. str. 12-215
199. World Bank. (1999). Privatization of the Power and Natural Gas Industries in Hungary and Kzakhstan. *World Bank technical paper WTP 451*. Washington, D.C.: The World Bank.
200. World Bank. (2013). *Global Financial Development Report: Rethinking the Role of the State in Finance*. Washington D.C.: World Bank
201. World Bank. (2010). *Corporate Governance of Central Public Sector Enterprises: Republic of India*. Washington D.C.: World Bank
202. World Bank. (2014). *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*. Washington D.C.: str: 159 – 213

## ZAKONI I PODZAKONSKI AKTI:

1. Ustav Srbije (Službeni glasnik RS, br. 98/06)
2. Zakon o privrednim društvima ( Sl. glasnik RS", br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon i 5/2015)
3. Zakon o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije („Sl. Glasnik RS „, 123/2007 i 30/2010.)
4. Zakon o privatizaciji ("Službeni glasnik RS", br. 38/01, 18/03 i 45/05)
5. Zakon o javnim preduzećima i obavljanju delatnosti od opšteg interesa (Službeni glasnik RS, 25/00, 25/02 i 107/05)

6. Zakon o javnim preduzećima ("Sl. glasnik RS", br. 15/2016)
7. Zakon o sredstvima u svojini Republike Srbije (Službeni glasnik RS, 53/95, 3/96, 54/96, 32/97, 101/05)
8. Zakon o koncesijama (Službeni glasnik RS, 55/03)
9. Zakon o telekomunikacijama („Službeni glasnik RS", br. 44/03 i 36/06),
10. Uredba o izmenama i dopunama uredbe o prodaji kapitala javnom aukcijom ("Službeni glasnik RS", br. 45/2001, 59/2003, 110/2003, 52/2005)
11. Uredba o prodaji kapitala i imovine javnim tenderom ("Službeni glasnik RS", br. 52/2005.)
12. Uredba o prodaji kapitala i imovine javnom aukcijom ("Službeni glasnik RS", br. 52/2005)
13. Uredba o postupku i načinu restrukturiranja subjekata privatizacije ("Službeni glasnik RS", br. 45/2006)

## ČASOPISI

1. Ekonomist
2. Bankar
3. Kvartalni monitor
4. Bilten javnih finansija

## INTERNET IZVORI:

1. [www.imf.org](http://www.imf.org)
2. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
3. [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)
4. [www.unctad.org](http://www.unctad.org)
5. [www.nbs.yu](http://www.nbs.yu)
6. [www.ec.europa.eu/transport/air\\_portal/](http://www.ec.europa.eu/transport/air_portal/)
7. [www.nis.yu](http://www.nis.yu)
8. [www.priv.rs](http://www.priv.rs)
9. [www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs)
10. [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)
11. [www.eurocontrol.com](http://www.eurocontrol.com)
12. [www.telekom.rs](http://www.telekom.rs)
13. [www.telfor.rs](http://www.telfor.rs)
14. [www.jat.com](http://www.jat.com)
15. [www.arhiva.sr.gov.yu](http://www.arhiva.sr.gov.yu)
16. [www.misp-serbia.rs](http://www.misp-serbia.rs)
17. [www.mtel-cg.com](http://www.mtel-cg.com)
18. [www.ote.gr](http://www.ote.gr)
19. [www.t.ht.hr](http://www.t.ht.hr)
20. [www.cez.cz](http://www.cez.cz)
21. [www.enel.com](http://www.enel.com)

22. [www.rwe.com](http://www.rwe.com)
23. [www.edf.com](http://www.edf.com)
24. [www.oecd.org](http://www.oecd.org)
25. [www.belex.rs](http://www.belex.rs)
26. [www.un.org](http://www.un.org)
27. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)
28. <http://www.soxlaw.com/>
29. [http://www.ecgi.org/codes/documents/cg\\_guidelines\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_guidelines_en.pdf)
30. <http://www.odbrana.mod.gov.rs>
31. <http://www.mi.gov.rs>
32. <http://www.parliament.uk/documents/commons/lib/research/rp2001/rp01-117.pdf>
33. [http://www.wto.org/english/tratop\\_e/serv\\_e/symp\\_mar02\\_uk\\_treasury\\_priv\\_guide\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/symp_mar02_uk_treasury_priv_guide_e.pdf)
34. [http://www.erranet.org/Library/ERRA\\_Issue\\_Papers](http://www.erranet.org/Library/ERRA_Issue_Papers)
35. <http://www.slo-zeleznice.si/en/company>
36. <http://www.adria.si/en/article.cp2?cid=44C3DBCA-C190-A7B7-FCCC-E809E1C3A136&linkid=top-article>
37. <http://www.eihp.hr/hrvatski/pdf/zakoni/zophep.pdf>
38. [http://ec.europa.eu/energy/infringements/doc/infringements\\_energy\\_directives.pdf](http://ec.europa.eu/energy/infringements/doc/infringements_energy_directives.pdf)
39. [http://www.eihp.hr/hrvatski/pdf/zakoni/strategija\\_2009.pdf](http://www.eihp.hr/hrvatski/pdf/zakoni/strategija_2009.pdf)
40. <http://www.poslovnisavjetnik.com/propisi/telekomunikacije/zakon-o-privatizaciji-hrvatskih-telekomunikacija-dd-urednicki-procisceni-te>
41. <http://www.t.ht.hr/investitori/povijest.asp>
42. <http://www.hrvatske-cestec.hr/Ciljevi.htm>
43. <http://www.croatiaairlines.com/webresources/documents/en23.pdf>
44. <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/repository/documents/00/00/49/80/B312SR10.pdf>
45. <http://www.apr.gov.rs/Portals/0/GFI/Makroaopstenja/2009/Saop%C5%A1tenje%20privreda%202010.pdf>
46. [http://www.seda.org.rs/download/nacionalna\\_strategija\\_privrednog\\_razvoja.pdf](http://www.seda.org.rs/download/nacionalna_strategija_privrednog_razvoja.pdf)
47. [www.cez.cz](http://www.cez.cz)
48. [www.enel.com](http://www.enel.com)
49. [www.telekom.rs](http://www.telekom.rs)
50. [www.eurocontrol.in](http://www.eurocontrol.in)

