

*Мр Мирослав Прица,
Привредна комора Југославије, Београд*

Предузеће - интерни и спољни акционари

Сагледавање утицаја својинске трансформације (приватизације) на формирање понуде материјала - власничких хартија од вредности у виду акција - за трговање на финансијском тржишту не може заобићи једну од битних одредница начина и метода власничких промена. То је транспарентност, односно отвореност за стицање власничких права на друштвеном и државном својинском што ширег круга акционара - како домаћих, тако и страних физичких и правних лица.

Нормативни аспект транспарентности

Судећи по нормативним решењима Закона о својинској трансформацији у Републици Србији, може се дати квалификација да је примењени метод доста отворен за улазак релативно великог броја потенцијалних акционара.

Примењеним методом емитује се велики обим права по субјектима. Обухваћени су: (1) сви запослени - у предузећу с друштвеним или државним капиталом; у другом облику организовања који обавља делатност средствима у друштвеној и државној својини; државном органу и организацији или органу јединице територијалне аутономије и локалне самоуправе; (2) земљорадници и (3) пензионери.

Број потенцијалних акционара креће се близу пет милиона, што је око половине укупне популације Републике Србије.

Најбројнију групацију акционара чине сада запослени у предузећима која послују с друштвеним или државним капиталом и они - према важећим моделима - имају одређен приоритет, односно право првенства, у коришћењу акција под повлашћеним условима (бесплатне акције и куповина акција уз попуст). То се односи

и на раније запослене у тим предузећима (који сада раде у другим предузећима) и оне који су из ових предузећа отишли у пензију.

Овакав обухват субјеката даје примењеном методу инсајдерско обележје - изражено у доминантној позицији интерних акционара.

Познавајући несумњиве слабости оваквог метода власничких промена, учињен је значајан помак у његовом релаксирању отварањем простора за улазак у процес спољних акционара - како домаћих субјеката, тако и страних лица.

Што се тиче страних лица, она се у овом Закону не спомињу. То није учињено јер се стоји на гледишту да је савезним Законом о страним улагањима ова материја целовито уређена, укључив могућност стицања власничких права куповином акција предузећа које је ушло у поступак власничке трансформације.

Страна лица могу да стичу власничка права над делом друштвеног капитала куповином акција из преосталог дела друштвеног капитала предузећа по претходном задовољењу права домаћих субјеката с правом првенства, а потом и других домаћих субјеката.

Простор за значајније партиципирање страног лица у процесу власничких промена свакако је далеко шири уколико се ради о једном броју већих и стратешки важнијих предузећа ("листа 75"), која се имају својински трансформисати по посебном програму на који сагласност даје Влада Републике Србије.

То исто важи, у још већој мери, кад је у питању својинска трансформација великих производних система у којима доминира државна својина и која су организована као јавна предузећа.

Један од важних праваца активности републичке владе и њених органа за подршку власничких промена у наведеним двема групама предузећа је изналажење заинтересованих страних правних и физичких лица који се легитимишу као стратешки партнери - у смислу уношења нових производно-програмских иновација, технолошко-техничких унапређења, примене маркетиншких и менаџерских знања и др.

Транспарентност у пракси

Прво, што треба констатовати, јесте да се процес својинске трансформације, током две и по године спровођења Закона, у целини узев, одвија доста споро.

У поступак својинске трансформације кренуло је 338 предузећа (према објављеним јавним позивима закључно са 23.03.2000.), што је мање од пет одсто предузећа која су кандидати за својинске промене.

То су предузећа која се трансформишу добровољно, на аутономни начин, без уплитања државе. Процењено је да друштвени капитал, који би требало да се трансформише по аутономном начину, чини око једне трећине укупног друштвеног и државног капитала.

До почетка априла т.г. још ниједно предузеће са "листе 75", као ни јавно предузеће (изузев Спортски центар "Пинки" у Земуну) није добило сагласност републичке владе да може да крене у власничке промене.

Процењено је да ова предузећа носе око две трећине капитала који је предмет власничке трансформације.

Прилично је ризикантно у овом моменту изводити неке чвршће судова на релацији интерни-спољни акционари, с обзиром да је релативно мали број предузећа, као и вредност друштвеног капитала ушао у поступак својинске трансформације. Ипак, ваља указати на неколике индикације.

Број акционара у наведеном броју предузећа креће се око 154 хиљада, а у њима је запослено око 112 хиљада радника. Број акционара за 38 посто превазилази број запослених. Мада добар део ове разлике попуњавају раније запослени и пензионери ових предузећа, ипак је остао извесан - додуше скроман - простор и за друге спољне акционаре.

Интересантно је ближе осматрити однос броја акционара и сада запослених у десет већих предузећа која су завршила први круг својинске трансформације и расподелиле бесплатне акције. У овим предузећима акције поседује 61.384 акционара, што чини око 40 одсто укупног броја акционара. У њима је сада запослено 36.092 радника, или 32 одсто укупно запослених радника. Удео (1) броја сада запослених и (2) раније запослених у тим предузећима, њихових пензионера и акционара ван предузећа је 59:41 одсто. Овај однос је релативно повољан, с обзиром да се ради о већим предузећима у којима је расподељен значајан износ капитала (креће се близу 1/4 укупно расподељеног капитала).

Ради се о просечном односу, док појединачни односи веома варирају у оба смера: Текстилни комбинат "Јумсо", Врање има 12.376 акционара (однос субјеката 1.и 2. је 89:11); Саобраћајно предузеће "Ласта", Београд 6.891 (68:32); "Апатинска пивара" 6.494 (14:86); "Енергопројект - холдинг" 5.721 (66:34); Гумарски комбинат "Тигар", Пирот 5.536 (79:21); Фабрика уља "Сунце", Сомбор 5.291 (17:83); Текстилна компанија "Синтелон", Бачка Паланка 5.002 (34:66); "Београдска индустрија пива" 3.050 (69:31); Трговинско предузеће "Пекабета", Београд 3.510 (57:43).

Није било могућно идентификовати број спољних акционара изван наведених предузећа, јер у том делу још није комплетиран информациони систем у Министарству за економску и власничку трансформацију.

На основу достављених извештаја Министарству за економску и власничку трансформацију 225 предузећа, која су завршила први круг својинске трансформације, може се констатовати висока заузетост акција од стране интерних акционара (инсајдери) - сада запослених у предузећима, оних који су раније радили у њима и њихових пензионера.

Заузетост акција инсајдерима (изражена односом броја уписаних акција са приоритетом и расположивих акција) за наведени број предузећа износи у просеку

81 одсто. Дакле, тек свега једна петина расположивих акција била је доступна спољним акционарима.

Упис акција са приоритетом апсорбовао је сав износ расположивих акција у 43 одсто предузећа. У тој групи се налази и један број предузећа са већом вредности друштвеног капитала за трансформацију: "Енергопројект - Холдинг", Београд; "Тигар", Пирот; "Победа - Холдинг", Нови Сад; "Бане Секулић", Сомбор; "Авала - Ада", Београд; "Ратко Митровић", Београд. Веома је висока заузетост акција и код "Синтелона", Бачка Паланка (91%).

Примећује се да се ради о предузећима која добро послују и имају добар бонитет. Иако је природно био наглашенији интерес спољних акционара да добију део акција баш у оваквим предузећима то се није десило.

Има предузећа где су већи део акција уписали акционари без права приоритета: "Апатинска Пивара" (75%); "Гранекспорт", Београд (63%); "Неопланта", Нови Сад (61%); "Сунце", Сомбор (70%); Фабрика шећера, Зрењанин (73%); "Галеника - фитофармација", Земун (58%).

Сужен простор за улазак спољних акционара у једном - не баш малом - броју предузећа уследио је због испољене тежње ка затварању предузећа за акционаре са стране. То се испољило на разне начине.

Запажено је у доста случајева да се при процени вредности друштвеног капитала предузећа (које су претежно радила сама предузећа) утврђивала вредност капитала којом се може покрити волумен права садашњих и бивших запослених, па тек евентуално преко тога за остале субјекте изван предузећа.

У случајевима пријављене веће тражње акција, у односу на расположиве, редуктовање права (смањење вредности акција) често је вршено по претходном изумимању сада запослених у предузећу, дакле на терет екстерних акционара. То је имало за последицу да се део спољних акционара повукао.

У не малом броју јавних позива наведен је број акција с правом првенства који знатно премашује укупан износ емитованих акција. Такво оглашавање је срачунато на одвраћање унапред спољних акционара да се пријаве за упис акција.

Запажено је да добар део предузећа из области аграра и прехрамбене индустрије у оглашеним јавним позивима није испоштовао право првенства кад су у питању земљорадници - као спољни акционари тих предузећа.

Један број предузећа није прихватио пријаве за упис бесплатних акција у случајевима неокончаних поступака за стицање држављанства СРЈ и поред препоруке Републичког министарства за економску и власничку трансформацију да се и за такве случајеве чине потребне резервације до испуњења овог услова.

Чињене су и разне друге процедуралне сметње.

Оваква понашања чињена су (и даље се чине) углавном под утицајем пословодства предузећа која се прибојавају већег партиципирања спољних акционара у доношењу и контроли спровођења пословних одлука.

Познато је да екстерни акционари врше јачи притисак на менаџерску структуру фирме у смислу рационализације свих видова трошења, укључив и свођење

броја запослених на економски оправдану меру, јер је то природан начин да на своје акције убиру што већу дивиденду. На другој страни, преференције интерних акционара (инсајдери) су, пре свега, очување сигурности запошљења и што виша зарада, односно плата.

Искуства из власничких промена у транзиционим економијама указују на ограничења инсајдерског метода приватизације на формирање понуде за трговање дугорочним хартијама од вредности на финансијском тржишту. О томе се наводи један компетентан став:

- Усвојени доминантни инсајдерски модел приватизације, поред резултата на плану креирања финансијске активе, не доноси и њено снажније и потребно тржишно валоризовање. Ово стога, јер акције због ограничења промета на основу самог закона (право прече куповине) или статута и уговора о куповини акција (аутономно и уговорно право прече куповине) споро и у недовољном обиму могу попримити основно својство финансијског инструмента - тржишност.

За сада су само два предузећа - „Синтелон“ из Бачке Паланке и „Телефонкабл“ из Београда - почела продају на Београдској берзи акција из „првог круга“ својинске трансформације. Мада се ради о скромној вредности понуђених и продатих акција, важно је да је лед пробивен.

Очекивања да ће се у другом кругу својинске трансформације - широм применом метода продаје капитала (уз попуст) ради прибављања додатног капитала (докапитализација) и конверзије дуга у акције (са попустом) - бити створен шири простор за улазак у процес спољних акционара за сада се не остварују.

У други круг својинске трансформације до сада (почетак априла т.г.) је ушло 236 предузећа, а у 112 је рок за куповину акција завршен.

На основу увида у оглашене јавне позиве за продају акција у овом кругу, веома мали број предузећа (око 20-так) је најавило продају уз примену наведених метода.

Иначе, треба истаћи да су резултати у продаји акција у овом кругу прилично слаби, што је последица веома скромне куповне моћи домаћих субјеката - како запослених у предузећима, тако и спољних акционара који раде у другим делатностима, као и пензионера.

Што се тиче страних лица, све док је на снази санкција према СРЈ у виду забране инвестирања више потенцијалних аранжмана "држе се на леду". Најближи реализацији је куповина "пакета акција" Цементаре у Беочину од стране француске компаније "Lafarge".

Иновације Закона о својинској трансформацији

На улазак ширег круга спољних акционара у процес приватизације деловаће подстицајно најављене корекције Закона о својинској трансформацији:¹⁾

- Отклањање законског права прече куповине акција и увођење одређених ограничења за институционализацију уговорног и аутономног права прече куповине.

• Скраћивање рокова за тровање стеченим акцијама бесплатним путем на секундарном тржишту акција (са пет на три године и са измењеним пропорцијама пуштања ових акција у промет: 40 - 30 - 30% уместо 10 - 20 - 20 - 25- 25%)

Томе се може додати и "дубља операционализација" модела приватизације, пре свега модела конверзије дуга у улог (са и без дисконта), али и модела продаје капитала ради прибављања додатног капитала (докапитализација).

Да закључимо. У даљем току својинске трансформације (приватизације), који ће добијати на интензивности, нарочито уласком у процес већих предузећа са "Листе 75" и јавних предузећа, смањиваће се несклад између емитованих права поиненцијалних акционара и њихове ефективне реализације, при чему ће се ширити просјор за улазак у процес стовних акционара - како домаћих субјеката, тако и страних правних и физичких лица.

-
1. Проф. др Мирко Васиљевић: Приватизација - циљеви и путања са посебним освртом на законска решења у Србији -Уводни реферат на Саветовању Научног друштва економиста Југославије: Власничка трансформација предузећа и банака - југословенска и међународна искуства и перспективе, Економски факултет у Београду, 23. - 24. март 2000.