

*Др Миролјуб Хаџић,
заменик министра за економску
и власничку трансформацију*

Стара девизна штедња и куповина акција

Увод

Депоновани а неисплаћени девизни штедни улози грађана (стара девизна штедња) представљају већ више од деценију терет за државу и финансијски систем земље. И поред настојања да се приђе решавању овог проблема оно је донедавно одлагано, а неминовна последица таквог приступа је повећање трошкова каснијег сервисирања. Последице нерешавања проблема огледају се у недостачу поверења у финансијски систем земље, због чега није могуће обновити штедњу становништва.

Процес приватизације привреде Републике Србије који се одвија по основу Закона о својинској трансформацији тече успорено након агресије на нашу земљу. Због ниске куповне моћи становништва недовољна је тражња нарочито у другом кругу својинске трансформације и поред стимулација у виду попуста и отплате на рате. Недовољна брзина потенцирана је великом потребом домаћих предузећа за релативно брзим реструктурирањем у циљу побољшања положаја на светском тржишту.

Коришћење могућности да се акције предузећа у приватизацији купују старом девизном штедњом чини се обећавајућом, с једне стране, са становништва превазилажења проблема јавног дуга државе на најбезболнији начин и, с друге стране, са становништва могућности убрзања приватизације.

Основ за активирање старе девизне штедње у приватизацији и проблем

Након дуготрајних покушаја налажења рационалног решења, крајем 1998. године усвојен је закон којим треба да започне превазилажење овог проблема¹⁾. Законом је дефинисано да стару девизну штедњу представљају депоновани девизни депозити грађана код овлашћених банака са стањем крајем 1997. године увећаним за обрачунату камату. Овлашћене банке су биле дужне да за утврђени износ потраживање од Народне банке пребаце на потраживање према СР Југославији. Као носиоци обавеза према старим девизним штедишама утврђени су: Савезна држава (20%), Народна банка (15%), Република Србија (48,15%), Република Црна Гора (1,85%) и овлашћене банке (15%). Утврђена је и динамика исплате средстава. На основу преузетих обавеза Савезна Република Југославија би издала обвезнице које гласе на ДЕМ, а основне елементе обвезнице, услове и рокове емисије, дистрибуције и наплате прописала би Савезна влада у складу са законом о хартијама од вредности.

Донета је и Одлука о емисији обвезница СРЈ за покриће обавеза по основу девизне штедње грађана²⁾. Обвезнице је требало емитовати 1. марта 1999. године и то серије А и Б, при чему обвезнице серије А доспевају за наплату два пута годишње од 2000. до 2003. године, а из серије Б у периоду од 2004. године. Обвезнице гласе на доносиоца и издају се у апоенима за серију А: 10 ДЕМ, 50 ДЕМ, 100 ДЕМ и 500 ДЕМ, а за серију Б: 100 ДЕМ, 500 ДЕМ, 1.000 ДЕМ, 5.000 ДЕМ, 10.000 ДЕМ и 100.000 ДЕМ. Пре рока доспећа ове обвезнице би се могле користити за куповину акција предузећа у процесу својинске трансформације друштвеног капитала, за куповину станова, стамбених објеката, пословног простора, земљишта и друге имовине у државној својини. Промет обвезницама био би слободан и ослобођен плаћања пореза на промет, провизије на платни промет и пореза на капиталну добит.

Обвезнице СРЈ би се преносиле на НБЈ. На захтев девизног штедише овлашћена банка би повлачила обвезнице од НБЈ и предавала штедиши. Истовремено банка би умањила обавезу према штедиши и обавезе према СРЈугославији.

Због неповољних последица које је агресија на нашу земљу имала на финансијски систем, изменама Закона³⁾ дошло је до померања раније утврђених рокова за годину дана. Том приликом изменама и допунама разрешен је проблем тзв. курсних разлика.

1. Закон о измирењу обавеза по основу девизне штедње грађана – Службени лист СРЈ бр.59/1998.

2. Службени лист СРЈ бр. 30/1999.

3. Закон о изменама и допунама Закона о измирењу обавеза по основу девизне штедње грађана - Службени лист СРЈ бр. 44/1999.

Закон о својинској трансформацији⁴) је, иако донет пре матичног закона, ишао у сусрет решењима којима се омогућава коришћење старе девизне штедње за куповину акција у приватизацији капитала предузећа и пре рока доспећа. Наиме, чланом 19, став 9, предвиђена је могућност да се уплата акција које се купују са и без попушта у другом кругу својинске трансформације, врши поред новца и обвезницама СРЈ издатим по основу доспеле неисплаћене девизне штедње грађана, без обзира на рок доспелости. Начин наплате опредељен је тако што би предузеће обвезнице којима су акције плаћене пренело Фонду за развој Републике Србије (члан 23, став 2 Закона).

У време доношења Закона о својинској трансформацији процењивало се да би активирање обвезница као средства плаћања приликом куповине акција допринело да се због ниске куповне моћи у другом кругу појави знатно већи обим платежно способне тражње за акцијама. Потенцијал обвезница који превазилази 6 млрд ДЕМ стављан је у однос са око 30 млрд ДЕМ, на колико је процењено 30% укупног капитала привреде Републике који се трансформише у другом кругу трансформације⁵).

Агресија на нашу земљу је не само одложила примену закона о решавању старе девизне штедње, већ је у знатној мери успорила својинску трансформацију. Наиме, непосредно уочи агресије темпо приватизације достигао је максимум када је око 50 предузећа месечно доносило одговарајуће одлуке за улазак у трансформацију, да би током агресије тај број био сведен на 2-3 месечно и то предузећа која су одлуку о уласку у процес донела раније. Након завршетка агресије број предузећа која улазе у приватизацију споро се повећава и достигао је око 5 месечно крајем 1999. и почетком ове године. Отуда је разумљиво залагање надлежних институција да се приватизација убрза, између осталог, коришћењем старе девизне штедње.

Министарство за економску и власничку трансформацију било је суочено са проблемом недовољне тражње грађана који имају право на куповину акција, без обзира на попусте и на могућност куповине акција на рате. Како је релативно велики број предузећа у другој половини 1999. године био у фази спровођења другог круга трансформације и истовремено велики број грађана постављао питање могућности куповине акција старом девизном штедњом Министарство је на основу Закона отворило могућност резервације капитала предузећа за куповину старом штедњом до тренутка емитовања обвезница.

Официјелним одговором предузећу "Енергпројект - холдинг" дд (од 4. новембра 1999. године) дата је могућност да предузеће са потенцијалним акционарима закључи анекс већ склопљеног уговора којима би се продужио рок за уплату акција до момента емитовања обвезница по основу старе девизне штедње. До тренутка отплате обвезницама капитал који се трансформише на овај начин има се сматрати друштвеним капиталом. Доказ о поседовању партија депоноване а не-

4. Закон о својинској трансформацији – Службени гласник Р Србије бр. 39/1997.

5. Груба процена укупне вредности друштвеног и државног капитала кретала се око 100 млрд ДЕМ у динарској противвредности.

исплаћене девизне штедње грађана препуштено је да утврди предузеће. У пракси предузећа су била спремна да као доказ прихвате увид, односно фотокопију девизне штедне књижице или потврду овлашћене банке.

Прве реакције у предузећима и јавности на овакав корак биле су позитивне. Поставља се, међутим, низ питања: да ли је овакав потез био исхитрен, колики се ефекат на убрзање приватизације може очекивати од коришћења старе девизне штедње и какав је утицај на лакше решавање питања старе девизне штедње?

Циљ активирања девизне штедње у приватизацији и потенцијални ефекти

Циљеви активирања девизне штедње грађана за куповину акција предузећа у својинској трансформацији су:

- озбиљан допринос превазилажењу проблема старе девизне штедње грађана, што би позитивно утицало на враћање поверења у државу и финансијски систем земље и посредно би могло допринети обнављању (девизне) штедне грађана у пословним банкама;

- убрзање својинске трансформације, преко повећања куповине акција у другом кругу, што би допринело бржем реструктурирању домаћих предузећа;

- развој финансијског тржишта, јер би појава новог материјала за трговање у виду обвезница, који би био замењив за акције предузећа, свакако повећао обим трансакција и то у најважнијем а најмање развијеном сегменту тржишта – тржишта дугорочних хартија од вредности.

При реализацији наведених циљева адекватном организацијом посла и спровођењем контроле поступка избегли би се могући негативни ефекти, а максимизирали позитивни макро и микроекономски ефекти.

Да би се сагледао потенцијал коришћења старе девизне штедње у приватизацији предузећа у Републици Србији неопходно је сагледати обим девизне штедње укупно и по поједним овлашћеним банкама, као и структуру штедних улога.

Табела 1: Девизна штедња овлашћених банака из Србије - мил ДЕМ -

Број	Банке	Износ штедње	Износ камата	Обавеза 1998-2009.
1.	ББ Славија банка ад, Београд	680	105	785
2.	ББ Агробанка ад, Београд	9	1	10
3.	Југобанка ад, Београд	433	67	500
4.	Јубанка ад, Београд	792	123	915
5.	Комерцијална банка ад, Београд	40	6	40
6.	Југобанка ад, Ужице	20	3	23
7.	Југобанка ад, Крагујевац	106	16	122
8.	Југобанка ад, Бор	167	26	193

9.	Југобанка ад, Крушевац	166	26	192
10.	ЈИК банка ад, Београд	252	39	291
11.	Беобанка ад, Београд	981	152	1133
12.	Привредна банка ад, Београд	35	5	40
13.	Инвестбанка ад, Београд	653	101	754
14.	ББ Врањанска банка ад, Врање	26	4	30
15.	ББ Шабачка банка ад, Шабац	32	5	37
16.	ББ Смедеревска банка ад, Смедерево	29	5	34
17.	ББ Чачанска банка ад, Чачак	33	5	38
18.	ББ Ваљевска банка, Ваљево	30	5	35
19.	ББ Лозничка банка ад, Лозница	53	8	61
20.	ББ Пожаревачка банка ад, Пожаревац	137	21	158
21.	ББ Ужичка банка ад, Ужице	24	4	28
22.	ББ Пиротска банка ад, Пирот	20	3	23
23.	ББ Нишка банка ад, Ниш	116	18	134
24.	ББ Трстеничка банка ад, Трстеник	41	6	47
25.	ББ Прибојска банка ад, Прибој	29	5	34
26.	ББ Прокупачка банка ад, Прокупље	33	5	38
27.	Континентал банка ад, Нови Сад	164	25	189
28.	Привредна банка ад, Нови Сад	295	46	341
29.	Новосадска банка ад, Нови Сад	117	18	135
30.	Војвођанска банка ад, Нови Сад	194	30	224
31.	Панонска банка ад, Нови Сад	28	4	32
32.	ББ Вршачка банка ад, Вршац	16	3	19
33.	ББ Привредна банка ад, Панчево	46	7	53
34.	Југобанка ад, Косовска Митровица	447	69	516
	УКУПНО	6244	966	7210

Извор: Закон о измирењу обавеза по основу девизне штедње грађана, без банака чије је седиште у Црној Гори

Из табеле се може закључити да мањи број банака од укупног броја има појединачно озбиљнији износ старе девизне штедње. Концентрација великих износа постоји у мањем броју банака чије је седиште у Београду и Новом Саду, што територијално одговара динамци одвијања процеса својинске трансформације. Наиме, до сада процес најинтензивније тече у Војводини и Београду.

Укупан обим депоноване а несиплаћене девизне штедње грађана који би се могао употребити за куповину акција домаћих предузећа достиже 6,2 млрд ДЕМ. Имајући у виду да је просечан радни стаж запослених у Републици око 20 година, попуст који се може остварити при куповини акција у другом кругу својинске трансформације износи 40% (20% основни попуст + 1% за сваку годину радног

стажа). Дакле, на основу старе девизне штедње се уз попуст може појавити укупна тражња у износу од око 8,7 млрд ДЕМ, што представља 29% вредности акција које је могуће да буду понуђене у другом кругу (полазећи од укупне процењене вредности друштвеног и државног капитала привреде Републике Србије). Имајући у виду да је приватизација необавезна и да ће тећи више година може се тврдити да би коришћење старе девизне штедње представљало озбиљну тражњу у односу на укупну вредност акција које се нуде.

Табела 2: Процењено стање штедње - структура по партијама -

УЛОГ ДЕМ	Број парт. хиљада	Штедња мил ДЕМ	Просек ДЕМ/парт.	Структура партија %	Структура штедње %
до 100	1.798	59	33	61,2	0,9
100 – 500	482	124	257	16,4	1,9
500 – 1000	154	123	802	5,2	1,9
1.000 – 5.000	300	815	2.718	10,2	12,7
5.000 – 10.000	89	716	8.060	3,0	11,1
10.000 – 50.000	98	2.323	23.780	3,3	36,0
50.000 – 100.000	12,4	980	78.818	0,4	15,2
преко 100.000	6,2	1.307	212.124	0,2	20,3
УКУПНО	2.939	6.446	2.194	100,0	100,0

Извор: Економски институт, Београд – аналитичка основа Закона

Структура старе девизне штедње је релативно повољна са становишта могућности коришћења за куповину акција предузећа у приватизацији, јер је неравномерна. Наиме, највећи број партија, чак 83% укупног броја представља штедњу која појединачно не прелази 1000 ДЕМ а истовремено достиже свега 306 мил ДЕМ вредности. Основано је претпоставити да све ове штедише неће бити заинтересоване за куповину акција, већ првенствено за исплату. Следећи сегмент штедних улога до 50.000 ДЕМ чини преовлађујућу вредност у укупној штедњи (60%) и треба очекивати да ће у овом сегменту да се појави највећа заинтересованост за куповину акција. Укупан број партија у овом сегменту је 487 хиљада. Имајући у виду ограничење максималног износа за куповину акција са попустом у другом кругу на 6.000 ДЕМ у динарској противвредности, неопходно је размотрити могућност да се ово ограничење подигне навише изузетно за коришћење старе девизне штедње, јер у супротном постоји бојазан да се не би појавила озбиљна тражња за акцијама по овом основу. За трећи сегмент крупних девизних улога који превазилазе 50.000 ДЕМ појединачно по улогу, којих је релативно мало бројчано, али представљају око трећине укупне вредности старе девизне штедње основано је претпоставити да ће само делом бити употребљена за куповину акција предузећа, па је неопходно обезбедити законски предвиђену могућност да се искористи и

пре рока доспећа за куповину преостале државне и друштвене имовине, станова и других објеката.

Поставља се кључно питање: зашто би стари девизни штедиша искористио штедњу за куповину акција предузећа која се приватизују, а не чекао редовну наплату предвиђену Законом или штедњу искористио за нешто друго? Наравно, поставља се и питање заинтересованости других економских актера за коришћење обвезница на овај начин. Куповина акција за стару девизну штедњу чини се атрактивном из више разлога:

- обвезнице СРЈ емитоване по основу старе девизне штедње могу се кроз куповину акција предузећа користити и пре рока доспећа, што је од значаја за већину девизних штедиша имајући у виду, с једне стране, позну животну доб, а с друге стране, низак стандард;
- обвезнице омогућавају већем делу становништва које имају право на куповину акција с попустом да то право и искористе, јер то у условима ниске куповне моћи иначе нису у стању. Немогућност куповине акција с попустом и на отплату се очитује у досадашњем процесу својинске трансформације;
- природна је оријентација потенцијалних акционара да остваре што већу концентрацију акција у једном и то по могућству сопственом предузећу. Грађани то могу да остваре најлакше уколико стекну најпре акције у првом кругу, а затим и у другом кругу искористе могућност комбиноване куповине са и без поуста. Коришћење обвезница старе девизне штедње то би свакако олакшало;
- за брокере и друге посреднике на финансијском тржишту појава обвезница по основу старе девизне штедње интересантна је као нови материјал за трговање и потенцијални извор зараде кроз посредовање;
- држава би требало свакако да буде међу најзаинтересованијима за коришћење обвезница за куповну акција, јер се тиме врши смањење њених обавеза без неопходног обезбеђења реалних извора прихода за сервисирање штедиша. Уместо тога штедиша добија власнички папир на имовину која се приватизује, а Фонд за развој - обвезнице. Најважније је што се на релативно брз начин (бржи него код редовног сервисирања обавеза) враћа поверење у финансијски систем земље;
- пословне банке су такође заинтересоване за овај вид сервисирања старе девизне штедње, јер не морају обезбеђивати у целини и одмах средства за сервисирање дела обавеза а уједно се враћа штедња, односно поверење у њих. Не треба занемаривати ни могућност да банке кроз посредовање између штедиша и предузећа на овај начин и зараде;
- најбољи сигнал атрактивности куповине акција обвезницама старе девизне штедње, је исказана заинтересованост страних инвеститора за овај посао.

Креирање Програма и уређивање “правила игре”

Процес куповине акција предузећа старом девизном штедњом је отворен могућношћу резервације друштвеног капитала до тренутка емитовања обвезница. До овога је дошло спонтано, на основу искључиво законских решења матичног и Закона о својинској трансформацији. Чини се да би даљи рационалан пут био да се утврди Програм куповине акција старом девизном штедњом, утврде стандардни поступци и редослед корака, како би се овај посао одвијао са што мање недоумица у циљу активирања што већег обима штедње.

Почетком ове године појавила се корисна иницијатива Економског института из Београда која има за циљ управо утврђивање редоследа потеза и начин обављања овог посла са носиоцима. Идеја је да се оформи експертски тим Удружења банака Југославије, Министарства за економску и власничку трансформацију, Савезне комисије за хартије од вредности, Савезног министарства финансија, Народне банке Југославије и Фонда за развој Републике Србије. Неопходно би било постављање проблема и сагледавање евентуалних уских грла која би се могла унапред отклонити, као и дефинисање поступака и начина укључивања појединих носилаца у посао. Основно је дефинисати принципе трговања, начин трговања, учеснике у трговању, место трговања и технике.

Редослед корака при куповини акција предузећа у приватизацији обвезницама старе девизне штедње је следећи: 1) Обвезнице које гласе на доносиоца емитује СР Југославија преко Савезног министарства за финансије и преноси их Народној банци; 2) Овлашћене банке повлаче затим на захтев грађана обвезнице од Народне банке Југославије; 3) Овлашћена банка предаје обвезнице девизном штедиши и за ту вредност умањује износ својих обавеза према штедиши 4) Штедиша обвезницама купује акције предузећа које је резервисао у другом кругу својинске трансформације; 5) Обвезнице предузеће преноси Фонду за развој Републике Србије и 6) Обвезнице се такође могу прометовати на секундарном тржишту хартија од вредности.

Треба разграничити непосредну куповину акција обвезницама од стране штедиша у току другог круга својинске трансформације који се одвија у предузећу и куповину акција предузећа које се врше преко брокера и других посредника на берзи, односно на основу понуде Акцијског фонда Републике. При том се старим девизним штедишама (као и другим правним и физичким лицима) нуде акције које су се по основу Закона о својинској трансформацији стекле у Фонду пензионо – инвалидског осигурања запослених (10% акција у првом кругу) и акције које остану непродате у другом кругу трансформације. У првом случају стари девизни штедиша куповину акција врши непосредно у предузећу и при том може остварити законом гарантовани попуст, а у другом случају се јавља на јавни позив Акцијског фонда, односно на берзи и не може остварити попуст, али се може надати нижој цени акција од утврђене номиналне вредности.

Осим куповине обвезницама старе девизне штедне акција предузећа које се приватизују, тј. током поступка својинске трансформације, могуће ће бити куповање акција на секундарном тржишту хартија од вредности на коме ће и акције и обвезнице кружити. Обвезнице старе девизне штедне биће предмет трговања на секундарном тржишту хартија било берзанском било ванберзанском тржишту. Нови ималац обвезнице, када је стекне, ће отуда имати могућност да њоме на организованом или неорганизованом тржишту хартија купи акције предузећа које се појаве у секундарној трговини.

Примена

У циљу рационалне реализације и стимулсања куповине акција за обвезнице емитоване по основу старе девизне штедне грађана неопходно је донети низ прописа и подзаконских аката, односно програма и упутстава. Најпре, неопходно је донети Одлуку о емитовању обвезница СР Југославије по основу старе девизне штедне грађана. При том се отвара важно питање да ли је неопходно штампање обвезница или је могућа њихова дематеријализација и издавање искључиво потврда. Друго, неопходно је донети Програм који би осим могућности куповине акција предузећа у трансформацији предвидео и друге атрактивне могућности – куповина државне имовине која се продаје, куповина земљишта, станова и пословног простора. Треће, Одлука Фонда пензионо - инвалидског осигурања запослених и Акцијског фонда Републике Србије о продаји акција за обвезнице старе девизне штедне грађана. Четврто, Јавни позив предузећа за продају акција у другом кругу својинске трансформације. Пето, Упутство Берзе о трговини акција обвезницама по основу старе девизне штедне грађана. Шесто, Упутство о куповини акција предузећа обвезницама старе девизне штедне.

Закључак

Решавања проблема старе девизне штедне треба започети без одлагања у циљу враћања поверења у финансијски систем земље и враћања штедне у банке. Закон о својинској трансформацији омогућио је коришћење старе девизне штедне за куповину акција и пре рока доспећа, што се може сматрати најбезболнијим начином за регулисање обавеза према старим девизним штедишама и уједно начином да се својинска трансформација, која је застала, убрза. Иницијатива Министарства за економску и власничку трансформацију да се и пре емитовања обвезница омогући грађанима да резервишу акције за куповину у другом кругу својинске трансформације изашла је у сусрет великом интересу грађана да се на овај начин реше неисплаћених девизних улога и укључе у приватизацију и истовремено указала на неопходност да се бројна питања везано за сам поступак разреши.

Подаци о старој девизној штедни, као могућој тражњи за акцијама, и њеној структури указују да не треба очекивати да се укупан обим девизне штедне појави

на страни тражње за акцијама. Обим могуће понуде акција далеко превазилази (вероватни) обим тражње кроз обвезнице, па би било корисно испитати додатне могућности стимулације овог вида трговања, нарочито грађана са великим штедним улозима.

Јасно је да би се активирањем обвезница у приватизацији предузећа постигли вишеструки позитивни ефекти. Да би се они максимизирали и истовремено избегли евентуални негативни ефекти потребно је овом послу прићи плански и организовано.