

*Проф. др Слободан Бараћ,  
Факултет за финансијски менаџмент и осигурање, Београд*

## **Приватизација и страни капитал**

1. Најзначајнија поука с краја прошлог века односи се на потпуно измењени економски амбијент у свету у коме морају да функционишу и делују и земље у развоју и индустријски развијене земље. Напросто, правила економске игре су се потпуно променила. То се посебно односи на начин на који земље у развоју или земље у транзицији могу да дођу до страног инвестиционог капитала. Дефинитивно је прошло време када су америчке, европске или јапанске пословне банке, очекујући велики потенцијални профит у односу на ризик, давале обимне кредите (велика дужничка криза 80-тих година прошлог века) или када је влада једне државе другој лако одобравала директну помоћ у време хладног рата и надметања истока и запада у ширењу утицаја у земљама у развоју. С друге стране, и најјаче западне земље, економске велесиле, данас се суочавају са економским тешкоћама које ограничавају њихову економску способност да као некада пружају директну економску помоћ.

Из тих разлога, а обзиром да су име потребе за страним капиталом огромне, како широм света у развоју, тако и у земљама у транзицији развила се велика конкуренција за средства која су инвеститори спремни да ризикују на страна тржишта. Ово надметање посебно је значајно за потенцијалне земље домаћина које покушавају да развију конкурентнију привреду, да повећају изгледе за успешан привредни раст и да обезбеде већи животни стандарс станопвништва, једноставно да се укључе у глобалну светску привреду. Ради тога оне мењају елементе друштвене, политичке и економске пословне климе како би пружиле што више гаранција неопходних за привлачење страних директних инвестиција.

Интересантно је поменути да је још крајем 90-тих година прошлог века Трговинска комора САД на основу обимних истраживања, која су спровеле компаније чланице, темељно испитала шта америчке мултинационалне компаније траже када процењују неку страну земљу као потенцијалну локацију за своја улагања. При томе је утврдила 12 најважнијих критерија: карактеристике локалног тржишта (величина, релативно богатство и куповна моћ, потенцијални раст ових варијабли); приступ тржишту (државна контрола, могућност и слобода пословања приватног сектора, закони и прописи); радна снага (број и квалитет локалне радне снаге); валутни ризик (инфлација, девалвација); репатријација капитала (прописи који регулишу изношење уложеног капитала и профита из земље домаћина); заштита интелектуалне својине; трговинска политика; законска регулатива; пореске стопе и олакшице; политичка стабилност; оквири макроекономске политике и инфраструктура; пратеће услуге.

Међу њима није тешко препознати доста разлога који врло дестимулативно делују на стране инвеститоре за улагање у југословенску привреду. Пре свега политичка нестабилност у неким деловима земље и још увек недовољно добар политички рејтинг у међународним организацијама, а затим, успорени процес приватизације, несигурност у дужини трајања законских прописа, рестриктиван приступ у погледу отворености појединих стратешких сектора за страна улагања, неприватизованост банкарског сектора и финансијских институција, као и других најважнијих сектора без којих нема ефикасног функционисања привредног система, створили су дубоко неповерење код страних инвеститора и од југословенског привредног подручја створили врло непривлачну дестинацију за страна улагања.

2. Усавршавање система привређивања СРЈ је питање које последњих година снажно заокуља пажњу како савезне, тако и републичке Владе, тако и привреде и њених асоцијација и научно-истраживачких институција. Постало је потпуно извесно да се тај процес мора базирати на афирмацији предузетништва, и на уградији тржишног конформизма и њима примереног динамичног менаџмента и привредног лидерства. Остваривање ових циљева предоминантно се везује за кореништу реформу предузећа, пословне филозофије и друштвено-економског и политичког окружење.

У том смислу од предузећа се очекује да се кроз промену власничке структуре прошире извори финансирања његовог половања, афирмише власнички ризик, повећа мотивисаност радника и менаџмента и, кроз претњу замене новим, дисциплинује и присили менаџмент на ефикасно вођење предузећа.

Од владе се, пак, захтева да кроз изградњу адекватне институционалне инфраструктуре обезбеди ефикасну подршку таквој оријентацији, као и да мерама инструментима економске политике фигурира као катализатор пропулзивног тржишног привређивања.

До данас, били смо сведоци да су реализацију започетих реформских процеса пратила одређена лутања, оклевања, пасивни отпори и изговори тешком финансијском ситуацијом. У међувремену, као што је познато, отпочео је процес ствара-

ња нове правне регулативе државе, припрема и доношење мера економске политике, којима би се требало зауставити неповољно кретање перформанси привреде, односно како би се наша привреда кроз много смелији обавезан процес приватизације, који је временски ограничен, те дерегулације оспособила да се ефикасно укључи у светске токове капитала и знања. При томе, ни за тренутак се не сме испустити из вида да се: прво, процес реструктурирања привреде и афирмација предузетништва и динамичног менаџмента нужно мора везивати за промену власничке структуре и успостављања компатабилности нашег система привређивања са преовлађујућим моделима светских токова капитала и знања; и друго, процес акционисања предузећа, односно стварање корпоративних предузетних облика није само прилика да се диверсифицирају извори финансирања, него оно мора бити праћено афирмацијом тржишта предузећа, капитала и менаџера, како би се убрзао процес реструктурирања кроз мерцере, аквизиције, продају, приватизацију, унакрсно власништво и друге аражмане који су својствени тржишним економијама.

3. Најзначајнија институционална промена у транзицији југословенске привреде јесте промена власничке структуре и приватизација друштвеног-државног сектора привреде. Заправо, успех у процесу приватизације је најзначајнији услов за прилив страних директних инвестиција у земљи. Искуство Међународне финансијске корпорације (МФК- international financial corporation - ИФС) као саветника у пословима приватизације, показује да учешће иностраних инвеститора у процесу приватизације зависи од начина на који се она спроводи. Познато је да се приватизација може спровести на два главна начина: директном продајом појединих предузећа или поделом имовине становништву. Нема сумње да је директно учешће страних инвеститора могуће само кроз први начин.

Програм приватизације на неколико начина делује на прилив страних директних инвестиција: пре свега, стварањем конкретног механизма за учешће страних директних инвестиција у земљи, смањивањем броја државних предузећа која представљају препреку за страно инвестирање, побољшавањем инфраструктуре и давањем убедљивих сигнала да влада спроводи мере економске политике како би се створило повољније окружење за приватне инвестиције.

Институционално окружење, модел приватизације и остварено сервисирање државног дуга, представљају најзначајније факторе који објашњавају обим и динамику прилива страних директних инвестиција. Међутим, искуство показује да правна и политичка клима имају важнији утицај на обликовање токова страних директних инвестиција у земљама у транзицији него што је то утицај макроекономских фактора. Отуда само макроекономска стабилност и повољно пословно окружење чине довољно добар разлог и основу за привлачење страних директних инвестиција. При томе ваља имати на уму да се страни инвеститори руководе с једне стране могућим профитима, а на другој страни процењују могуће ризике. Зато, да би се постакао прилив страних директних инвестиција у нашу привреду, потребно је да се у целини регулишу односи са међународном заједницом и да се на

унутрашњем плану активности усмере на стварање привлачне макроекономске климе.

Стимулативни макроекономски амбијент за привлачење страних директних инвестиција обухвата: прво, стабилизацију привреде, која предпоставља обарање инфлације и конвертибилност динара у текућим трансакцијама платног биланса; друго, либерализацију цена, спољне трговине, те поједностављење процедуре за добијање разних дозвола и сагласности и сл; и треће, радикалну привредну реформу, која подразумева обавезну отворену временски одређену и ефикасну приватизацију, санацију и реструктуирање предузећа и банака, развој финансијског тржишта, фискалну реформу.

Полазна претпоставка за прилив страних директних инвестиција у југословенску привреду је оперативно регулисање односа са међународном заједницом у што краћем року. ЕУ, САД и друге развијене земље би требало да укину сва ограничења за инвестирања у нашу земљу. Поред тога, потребно је да споменуте земље олакшају регулисање чланства СРЈ у свим међународним финансијским организацијама и да подрже репрограмирање постојећих спољних дугова СРЈ. Након остварења уласка у чланство ММФ, склапање аранжмана са овом институцијом би засигурно представљало пострек за остале кредиторе, што би охрабрило стране инвеститоре за улагање у СРЈ. Институционално регулисање односа са ЕУ (ефективно коришћење преференцијала, споразуми о трговини и сарадњи и сл.) као прва фаза реализације крајњег циља уласка СРЈ у ЕУ, додатно би поставила стране инвеститоре у СРЈ. Увођење конвертибилности динара за трансакције у текућем платном билансу значајно би охрабрило стране инвеститоре за инвестирање у СРЈ.

4. Велика несташица капитала у југословенској привреди уверљиво упозорава да нема њене успешне транзиције без значајнијег прилива страног капитала. Потпуно је извесно да ће процес обавезне приватизације и програм економских реформи на кратак рок нужно довести до одређеног степена дестабилизације. Међутим, обавезан и ефикасан програм приватизације свих сектора који су битни за систем привређивања ће на дуги рок стабилизovati финансијски положај земље и њену привреду у целини. Повећање политичке стабилности и сигурности, као и прилагођавање макроекономске климе међународном окружењу, са своје стране ће учинити да се испоштују најважнији критерији привлачења страних инвестиција. Глобална несташица капитала расположивог за финансирање раста и развоја земље уверљиво упозорава да привлачење страних директних инвестиција нема алтернативу, тим пре кад се зна да оне могу да доведу до значајних користи, укључујући трансфер технологије, отварање нових радних места и повећање извоза. У том контексту треба схватити доношење нових законских прописа о приватизацији и страним улагањима у Југославији. То тим пре, што је Југославија до скоро делила лошу судбину земаља у окружењу у погледу страних директних инвестиција, и то тим више, што се у 2002. години очекује почетак значајнијег и сталног прилива и раста страних директних инвестиција. У том смислу је и конципиран но-

---

ви Закон о страним улагањима, којим се наглашава стабилност правног оквира за стране инвестиције, гарантују права страних улагача, (слобода страног улагања, национални третман, правна сигурност и заштита права стечених улагањем, конверзија и слобода плаћања, право на трансфер добити и имовине и сл.), затим гарантује правна сигурност и заштита права стечених улагањем у случају експропријације, национализације или неке друге сличне мере. Уз нужну стабилизацију политичких прилика у земљи, на тај начин се покушава створити повољнији институционални амбијент од кога у многоме зависи брзина и обим прилива страних директних инвестиција.