

Др Ђорђе Попов, редовни професор  
Правног факултета у Новом Саду

## ПРИВАТИЗАЦИЈА И СТРАНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ

**Сажетак:** У раду се анализира процес приватизације у земљама транзиције уз учешће страних инвестиција. Приватизација је нужност у земљама транзиције, јер је то један од основних предуслова за прелазак на тржишну привреду. Стране инвестиције су важне за привреду у земљама транзиције не само ради прилива капитала, него још више због приступа новим технологијама, новим тржиштима, организационом и маркетиншким знањима које оне са собом доносе. Унапређење правне регулативе о приватизацији и страним инвестицијама, као и заштита својинских права су један од нужних предуслова за отпочињање и успешно одвијање ових процеса.

**Кључне речи:** приватизација, стране инвестиције, страни капитал, транзиција, стратешки инвеститор, државна својина, тржишна привреда, економски развој, правна регулатива, конкуренција.

### I

Прошло је више од једне деценије од почетка процеса транзиције у тржишну привреду у бившим социјалистичким земљама Средње и Источне Европе.

Најзначајнији корак у процесу транзиције из социјалистичке у тржишну привреду је неспорно *приватизација* државне односно друштвене својине. Сва досадашња искуства показују да нема успешне тржишне привреде без доминације приватне својине. Зато је за бивше социјалистичке земље Средње и Источне Европе нужно спровођење опсежног и свеобухватног процеса приватизације.

С друге стране успех транзиције привреде сваке бивше социјалистичке земље у великој мери ће зависити и од тога колико ће она бити у стању да привуче *страни капитал* да узме учешћа у процесу приватизације.

Страни капитал ће се најпре одлучити за учешће у процесу приватизације у оним земљама у којима је изабран такав модел приватизације који омогућује ефикасну и транспарентну приватизацију<sup>1</sup>.

Сва досадашња искуства<sup>2</sup> у земљама транзиције дају за право онима који тврде, да ако се жели успех приватизације, а нарочито да она буде праћена и уласком страног капитала треба водити рачуна да буду испуњене неке основне претпоставке:

- Пре уласка у процес приватизације треба дефинисати основни *циљ* приватизације. Овај циљ мора бити транспарентно дат и прихватљив за значајну већину грађана.
- Не сме се заборавити да се процес приватизације одвија у условима глобализације светске економије и да је то процес који озбиљно утиче на конкурентске позиције и најразвијенијих земаља у светској привреди с једне стране, а да на другој страни страни постоји глобална конкуренција међу земљама које настоје да привуку страни капитал. У тим условима капитал пореклом из развијених земаља постаје изузетно покретљив и врло сензибилан на све по њега нежељене промене.
- Да би приватизација успела мора бити остварен најшири друштвени консензус о потреби приватизације, њеним правцима и методама. Да би се то реализовало потребно је време, и транспарентност програма, али истовремено мора се водити рачуна и о томе да већина грађана мора видети себе у програму за који се тражи подршка.
- Моделе приватизације операционализују економисти, али приватизација је и политичко питање. Ако се то испусти из вида ризикује се неуспех реализације програма приватизације, или каснији евентуални захтеви за њеном ревизијом.  
То значи да мора постојати политичка воља свих релевантних политичких субјеката за улазак и реализацију програма приватизације.
- Цивилно друштво представља комплексан механизам, са широким спектаром институција<sup>3</sup> и организација које би обавезно морале бити укључене у формулисање напред наведеног нужног друштвеног консензуса о приватизацији.

<sup>1</sup> Ово се нормално не односи на различите облике шпекулативног капитала, нити пак на процесе у којима приватизација представља један од канала за прање новца.

<sup>2</sup> Овде треба подвући да процес транзиције бивших социјалистичких земаља траје већ више од једне деценије и да је то време које је свакако довољно да се могу доносити и одређени закључци и оцене, који имају подлогу у стварним дешавањима.

<sup>3</sup> Стога није добро ако се стручна расправа води, и поред постојања невладиних и стручних организација, у релативно затвореном кругу. Управо невладине и стручне организације морале би бити у потпуности укључене у формулисање овако важних стратешких докумената за будућност сваког друштва.

## II

Када је реч о томе како и да ли спроводити програме приватизације у земљама транзиције треба водити рачуна о неким чињеницама које су такође резултат досадашњег искуства у процесима приватизације.

1. И у земљама транзиције се показује да важи правило познато из развијених тржишних привреда да су приватна предузећа ефикаснија од предузећа у државном или неком од облика колективног власништва.<sup>4</sup>

Другим речима *свака приватизација је боља него никаква*<sup>5</sup>, чак независно од тога ли је претходно успостављено стабилно економско и политичко окружење конкурентно са оним у развијеним тржишним привредама<sup>6</sup>.

2. Једно од правила за које се може рећи да се потврдило у досадашњем процесу транзиције, је да су *најефикаснија новооснована приватна предузећа*, следе их предузећа приватизована од стране *аутсајдера*, док су међу предузећима у приватном власништву *најмање ефикасна* она која су приватизована по неком од метода *интерне приватизације*.

На основу овога да се закључити да ако нека земља жели да развија приватни сектор, приватизација<sup>7</sup> мора бити праћена изградњом одговарајућег тржишног окружења

У противном чак и у случају да су предузећа приватизована, ако остане меко буџетско ограничење, ако се кредити од банака и даље добијају уз уверење да неће обавезно морати бити и враћени, менаџери ће проводити много више времена лобирајући у влади и парламентарним институцијама него у настојањима да изврше реструктурирање унутар предузећа.

3. Заштита својинских права се такође показује као један од нужних предуслова за успех приватизације и прелазак на тржишну привреду.

<sup>4</sup> Са овим у вези вреди подсетити да је крајем седамдесетих и почетком осамдесетих година прошлог века у већини најразвијенијих земаља света стартовао масован програм приватизације тада постојећих државних предузећа.

Тај процес је значајним интензитетом настављен и у деведесетим годинама двадесетог века, што се види и из Табеле 1. у Прилогу.

<sup>5</sup> О овоме види у: О. Havryshun/ D. McGettingan, *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade*, IMF- Economic Issues, No. 18, Aug. 1999.

<sup>6</sup> Ово никако не би требало схватити као пренебрегавање важности успостављања институција. Но, на другој страни безгранично чекање и тежња за перфектним законима може да води ненадокнадивом губитку времена.

<sup>7</sup> Приватизација схваћена као процес настајања приватне својине у бившим социјалистичким земљама обухвата поред приватизације државне и друштвене својине свакако и:

1. експанзију већ постојећих приватних предузећа- тзв. мале привреде
2. инвестиције приватног капитала из иностранства
3. денационализацију
4. оснивање нових приватних предузећа

Нема успешне приватизације и касније ефикасне алокације ресурса без сигурног права располагања над имовином. Заштита својине подразумева строго поштовање начела грађанског права, судску заштиту, ефикасну процедуру стечаја, ликвидације, хипотеке и наплате потраживања.

Стога се успостављање ефикасног система независног судства појављује као незаобилазан услов успешне приватизације.

Оне земље у транзицији које су највише учиниле на напред наведеним подручјима су имале и највише успеха у процесу приватизације државног и различитих облика колективног власништва. Истовремено оне су оствариле и највеће приходе од приватизације, који су им значајно олакшали процес прилагођавања који нужно прати транзицију.

**Табела 1.**  
**Приходи појединих земаља у транзицији остварени од приватизације по годинама у мил. USD.**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001p
<b>Чешка</b>	-	59	877	837	1 065	976	902	395	437	737	520	1 603
<b>Мађарска</b>	102	385	705	1 308	955	2 645	849	647	197	88	66	43
<b>Пољска</b>	23	171	373	433	725	1101	1442	2043	2079	3422	6262	1586
<b>Словачка</b>	-	-	-	63	415	1 004	486	11	..	..	1 313	508

Извор: OECD- Financial Market Trends, No. 82, June 2002.

Поређења ради до 28. новембра 2002. године у Србији је на основу Закона о приватизацији из 2001. године продато 141 предузеће, а приход буџета од приватизације је укупно 17, 1 милијарда динара, или око 275, 8 мил. USD<sup>8</sup>.

### III

Успешна тржишна привреда ће се много брже конституисати ако у процесу приватизације учествују и страни инвеститори.

Када се почело размишљати о приватизацији у бившим социјалистичких земаљама треба подсетити да су очекивања од самог чина приватизације била у старту превисока, односно сматрало се да ће приватизација скоро преко ноћи довести до трансформације из социјалистичких у тржишну привреду<sup>9</sup>. Слична је ситуација и када је реч о страним директним инвестицијама, и њиховом утицају с једне стране на развој земаља у транзицији и с друге стране на процес приватизације.

<sup>8</sup> Податак Агенције за приватизацију Републике Србије.

<sup>9</sup> О превисоким очекивањима, види нпр. Бајт: Вајт, А., *A property rights analysis of the transition problems in the east*, Ljubljana, Economic Institute at Law Faculty, Mimeo, p. 8, 12 and 13.

Улога страних директних инвестиција у процесу приватизације зависиће увелико од метода приватизације који се примењује. Мора се и овде поновити да сва практична и теоријска сазнања показују да је нереално очекивати, без обзира на концепт приватизације, да иностране директне инвестиције буду главни носилац процеса приватизације.

**Табела 2.**  
**Прилив страних директних инвестиција у Мил. USD. по годинама у неким земљама транзиције и њихов укупан износ на крају 2001.**

	Прилив по годинама					Укупан износ од 1990 до	
	1997	1998	1999	2000	2001	2001	
Албанија	48	45	41	143	200	800	
Босна и Херцег.	-	100	90	150	130	470	
Бугарска	505	537	819	1002	689	3997	
Хрватска	551	1014	1637	1126	1502	6703	
Макед.	16	118	32	176	442	824	
Румунија	1215	2031	1041	1040	1137	7698	
<b>Југослав.<sup>10</sup></b>	<b>740</b>	<b>113</b>	<b>112</b>	<b>25</b>	<b>165</b>	<b>1155</b>	
Чешка	1300	3718	6324	4986	4916	26764	
Мађарска	2173	2036	1970	1649	2443	23562	
Пољска	4908	6365	7270	9342	8000	39000	
Словачка	220	684	390	2075. 2	1475. 3	6000	
Словенија	375	248	181	175. 5	441. 8	3400	

Извор: OECD- Financial Market Trends, No. 82, june 2002.

Најзначајнији допринос страних директних инвестиција у приватизацији и транзицији, пре свега када се ради о *стратешким инвеститорима*<sup>11</sup>, је не толико у

<sup>10</sup> Према подацима Агенције за страна улагања Републике Србије до априла 2002. године укупни уговорени прилив страног капитала је 37. 02 мил. долара. Од тога је уплаћено 9. 79 мил долара, од чега у новцу 5. 89 мил. долара, а у стварима 3. 90 мил. долара.

суми капитала који ће бити инвестиран из иностранства, него у чињеници да је то можда најбржи начин да се дође до одговорног власника. Такав власник може брзо допринети повећању ефикасности компаније у коју инвестира, интернационализацији њеног пословања и укључивању у глобалне токове светске економије. Стратешки страни инвеститор са собом доноси предузетничку мотивацију, оријентисаност ка профитабилности и ефикасности, дугорочан програм развоја као и способност да га реализује.

У раду ће посебна пажња бити посвећена стратешким инвеститорима услед њиховог утицаја на целокупну економску ситуацију у земљама у којима су активни.

Показало се да, о чему је у тексту већ било речи, у случајевима када је приватизација обављена тако да је већински удео задржавају домаћи менаџери и запослени долази до отпора променама у организационој структури као и технолошким унапређењима, а да приоритет имају социјални аспекти, пре свега, задржавање сигурности радног места.

Да би се потенцијални стратешки страни инвеститори заиста и одлучили да узму учешћа у процесу приватизације, мора се формулисати и спроводити *политика* према страним инвестицијама. Неки елементи успешне политике према страним инвеститорима били би<sup>12</sup>:

- Агенција за стране инвестиције (улагања) мора бити добро позиционирана и кадровски опремљена. Она треба да је финансијски и административно самостална, али истовремено мора уживати активну подршку владе.
- Промотивни напори треба да буду концентрисани (у земљама порекла потенцијалних инвеститора) на секторе и тржишта са највећим потенцијалом.
- Политика привлачења страних директних инвестиција треба, пре свега, да подстиче пожељне стране инвестиције, тј. оне које ће дати допринос развоју земље. Такође треба водити рачуна и о потенцијалним везама између предузећа са страним учешћем у капиталу и домаћег пословног окружења<sup>13</sup>.
- Агенција за иностране инвестиције би, ако је могуће, требала да отвори и представништва у иностранству, која би такође имала улогу у привлачењу пожељних страних инвеститора.
- Транзиција и економски развој треба да буду базирани на компаративним предностима земље. Стога је и политика према страним инвестицијама један од инструмената опште економске и технолошке политике земље. То нпр. значи

---

<sup>11</sup> Под стратешким инвеститором се обично подразумева страна компанија са респектибилним капиталом, познатом марком и значајним учешћем на светском тржишту. За стратешког инвеститора, што је можда још значајније, важи правило да располаже технологијом која је у датој грани на светском нивоу.

<sup>12</sup> О овоме види нпр.: J. Dunning/M. Rojес, *Foreign Privatization in Central&Eastern Europe*, CEEP-Technical Paper, 1995, J. Dunning, *Multinational enterprises and the global economy*, Addison-Wesley:Wokingham

<sup>13</sup> Опште је познато да куповину Шкоде од стране Фолксвагена пратило 35 ткзв. follow-up страних инвестиција пре свега у предузеће која су била или су требала да постану субконтракторска Шкоди.

- да ће стране директне инвестиције допринети порасту извоза само у случају постојања извозне оријентације као општег опредељења земље.
- Успех у привлачењу страних инвестиција зависиће пре свега од објективних фактора, као што су, величина националног тржишта, расположивости одговарајућих инпута, инфраструктуре и радне снаге. На другој страни важну улогу у привлачењу страних инвестиција има политичка, економска и правна стабилност земље. Тек на трећем месту по значају је постојање праве политике према страним инвестицијама. Но, то не значи да такву политику не треба дефинисати и у пракси спроводити. Напротив постојање и реализација политике према страним инвестицијама омогућава да се избегну неке грешке с једне стране, и да се успоставе *мерила* за оцену успешности процеса страног инвестирања.
  - Стране директне инвестиције су само један од видова међународне економске сарадње. У свакој специфичној ситуацији земља треба да бира онај вид или комбинацију видова укључивање у међународне економске односе у коме ће остварити највеће жељене ефекте.
  - Процес инвестирања из иностранства дугорочно треба посматрати као двосмерну улицу. Наиме, једино ако стране инвестиције у земљи у будућности буде праћене и домаћим инвестицијама у иностранству биће могуће остварити оптималну комбинацију потребну за економски развој, и укључивање у светску економску конкуренцију<sup>14</sup>.

\*

Међутим, код дефинисања и операционализације политике према страним инвестицијама треба водити рачуна и одговарајућим ограничењима:

- пре свега транснационалне компаније, које чине највећи део стратешких инвеститора, имају своје филијале у више земаља широм света и оперишу у условима више различитих економских окружења. Имајући у виду њихов глобални прилаз и међународни карактер, такве компаније имају веће могућности да ублаже дејства различитих економских мера влада земаља у којима имају своје пословне интересе.
- на другој страни свака политика према страним инвестицијама је ограничена чињеницом да потенцијални инвеститор може да бира између више различитих локација. Према томе правна регулатива и економска политика према страним инвестицијама није *per se* ни подстицајна ни рестриктивна. Она је подстицајна или рестриктивна једино у поређењу са политиком према страним инвестицијама на другим алтернативним локацијама за исте.

---

<sup>14</sup> Бројне земље у транзицији, али и земље у развоју су прешле из фазе искључивог примаоца страних инвестиција у фазу у којој оне истовремено и инвестирају у иностранству. То је између осталог један од доказа процеса сазревања како привреда тих земаља, тако и доносиоца економских одлука у њима.

#### IV

Међу факторима који утичу да ли ће доћи до страних директних инвестиција или не свакако се налази и постојање/ или не мотивације код менаџмента домаћих компанија и владине агенције у привлачењу страних инвестиција.

Стога је значајно указати који би то могли бити елементи који би подстицали мотивисаност менаџмента домаће компаније да уђе у инвестицију са страним стратешким инвеститором.

Теоретски посматрано менаџмент домаће компаније би требало да буде против продаје стратешком партнеру из иностранства услед реалне опасности за губитак позиција у компанији.

Међутим, на другој страни постоје бројни разлози који могу да подстакну домаћи менаџмент да буде заинтересован за улазак стратешког партнера из иностранства у фирму. Пре свега у случају преузимања од стране стратешког инвеститора из иностранства за очекивати је прилив новог капитала нужног за развој и функционисање компаније у новим тржишним условима.

Домаћи менаџмент ће се одлучити да покуша да привуче потенцијалног стратешког партнера из иностранства, ако кроз ту операцију очекује очување или значајно побољшање конкурентске позиције фирме.

Долазак стратешког партнера из иностранства, по правилу, значи прилив новог капитала, али и отварање приступа новим изворима капитала<sup>15</sup>, и решавање проблема ликвидности кроз финансијско реструктурирање.

Прилив нове технологије и знања као и know-how-a, отварање нових производних линија, увођење нових робних марки, професионалних стандарда, спада такође у факторе који могу мотивисати домаће менаџере да лобирају за проналажење стратешког инвеститора из иностранства.

На другој страни Агенција за приватизацију обично има прилаз који је нешто више макроекономски и социјално обојен. То значи да је за Агенцију важно да се оствари висока цена (из буџетских разлога), да се убрза процес приватизације, добар социјални програм, као и подржи укључење у међународну поделу рада (из разлога остваривања макроекономске равнотеже).

Када се жели директна или тендерска продаја стратешком партнеру из иностранства потребно је извршити одређене *припремне радње*.

Важно је при томе обратити пажњу на потребу да се ако је икако могуће обезбеди конкуренција (тј. појава више купаца) између потенцијалних купаца (стратешких инвеститора). Продавац тј. Агенција би требала да покуша да заинтересује што је могуће више потенцијалних купаца.

У принципу је погрешно почети преговоре само са једним потенцијалним купцем. Ако се преговара само са једним партнером постоји објективна опасност

---

<sup>15</sup> Тада је нпр. много лакше добити кредит код банака у земљи, али и у иностранству. И прикупљање додајног капитала кроз нову емисију акција, због бонитета страног стратешког партнера има далеко више изгледа на успех.



да постигнута цена зависи више од преговарачке позиције<sup>16</sup>, него од реалне вредности компаније која је предмет продаје. Ово може бити нарочито изражено ако се продавац налази у финансијским тешкоћама, и ако је то купцу на неки начин познато.

Исто тако купац настоји да обезбеди себи неке посебне погодности (ексклузивност) ако се налази у супериорној преговарачкој позицији.

Постоји још један значајан разлог зашто је за продавца важно да преговара са више него једним потенцијалним купцем. Потенцијални купац, наиме, куповином може да оствари одређене синергијске ефекте<sup>17</sup>, које продавац нема у свом фокусу, и на тај начин да за себе куповином оствари вредност која може бити доста већа од оне коју продавац сматра фер тржишном ценом.

Једино ако постоји конкуренција међу купцима, ако они доставе своје понуде, постоји реална могућност да продавац макар делимично проникне у начин евалуације компаније од стране потенцијалних купаца, и да у складу са тим и покуша да уговори одговарајућу цену.

Транспарентна процедура прикупљања понуда од стране страних инвеститора и селекција коначног купца компаније која је предмет продаје осигурава с једне стране недискриминаторни третман потенцијалних купаца и у исто време пружа могућност да се оствари највећа могућа цена при продаји.

При продаји стратешким страним инвеститорима увек треба имати у виду да је, као што је познато, одсуство правог тржишта капитала у земљама у транзицији главни ограничавајући фактор за одређивање реалне вредности компанија које се продају. Стога је у сваком појединачном случају, управо да би се минимизирали ефекти овог ограничења, потребно креирати што је могуће већи степен конкуренције, односно привући што више потенцијалних купаца<sup>18</sup>.

Велика грешка при продаји стратешким инвеститорима се може направити, у случају када постоји само један потенцијални купац, ако се процена вредности компаније да потенцијалном купцу пре почетка преговора. Тада се преговори по правилу, претварају у расправу о реалности појединих елемената процене вредности.

У случају када постоји само један потенцијални купац треба се држати принципа да преговори могу да отпочну тек када потенцијални купац достави понуду.

Стратешки инвеститор по правилу купује већински пакет акција. Међутим, могуће је чак и вероватно, имајући у виду раније приватизације да у компанији и даље остају присутни и мањински власници. Присуство и заштита мањинских власника су значајни и као превентива против могућих нежељених потеза новог власника.

Преговорима са заинтересованим стратешким инвеститором треба се такође обезбедити и од потенцијалне злоупотребе контролног пакета од стране страног

<sup>16</sup> Преговарачка позиција земље у транзицији може бити погоршана услед вероватног постојања буџетских и платнобилансних проблема, као и великвидности предузећа које је предмет продаје.

<sup>17</sup> Повезивање у глобалну мрежу компаније може учинити неку наизглед непрофитабилну производњу у новим условима економски исплативом, итд.

<sup>18</sup> На тај начин покушава створити тржишни амбијент макар када је реч о утврђивању продајне цене предузећа које је предмет трансакције.

инвеститора. Наиме, однос 51:49 који је чест у случајевима страних инвестиција, значи само нешто веће учешће у власништву. У таквим ситуацијама постоји опасност да страни инвеститор настоји да, рецимо путем трансферних цена, профит пренесе у фирму где је он 100% власник. Тамо му онда припада и 100% профита. Ако би профит оставио у компанији у којој је постао већински власник у односу 51:49 припало би му само 51% оствареног профита.<sup>19</sup>

Уобичајена је појава да стратешки инвеститор покушава да за себе од владе обезбеди посебне погодности било да се ради о мерама економске политике, или пак одређеним променама у законској регулативи. Такве покушаје би требало одлучно спречавати и чврсто инсистирати на принципу *националног третмана*.<sup>20</sup>

Стратешки инвеститори из иностранства често преферирају инвестирање у монополским или олигополским структурираним гранама, где се онда обично склапа уговор (по правилу на одређено време) између страног инвеститора и домаће владе о забрани уласка на тржиште потенцијалних конкурената. С тачке гледишта страног инвеститора то је логично понашање, међутим домаћа влада треба да води рачуна о томе да тада настаје реална опасност да страни инвеститор на заштићеном тржишту неће уводити нове технологије и да ће одлагати реструктурирање компаније. Наиме, за то он заштићен од конкуренције неће ни имати економских разлога.

Избор страног стратешког инвеститора је врло компликован и озбиљан посао. Цена ту ниуком случају није једини фактор који треба да опредељује Агенцију приликом избора купца. Између осталог и због тога што је макроекономске ефекте као што су нпр. импликације на запосленост, развој тржишних структура, девизна позиција, итд. тешко изразити кроз евентуално тражену, односно плаћену цену. Односно врло је тешко одабрати на пример између две понуде, од којих једна нуди више нових радних места, а друга већу цену<sup>21</sup>.

<sup>19</sup> О проблематици трансферних цена и њиховом коришћењу од стране транснационалних компанија писао сам још у својој докторској дисертацији одбрањеној 1978. на Економском факултету у Београду, а објављеној 1979. у Савременој Администрацији у Београду под насловом *Транснационалне компаније и међународни економски односи*, као и у каснијим радовима. Чињеница да је отада прошло доста времена не значи да се оне и данас интензивно не примењују од стране транснационалних компанија, које и представљају најчешће стратешке инвеститоре.

Такође тек сада у новим тржишним условима овај феномен добија изузетно на значају и у пословању домаћих компанија које се баве преузимањима и фузијама (*merger and acquisition*).

<sup>20</sup> Поред законског модела *националног третмана* постоје и ткзв. *енклавни систем*, и *концесиони систем*. Оба подразумевају посебне погодности, односно одређени степен ексклузивности за иностране инвеститоре и типични су за земље у развоју, али и већину бивших социјалистичких земаља у време доминације социјалистичког модела привређивања.

<sup>21</sup> Познате су такође и озбиљне анализе које сугеришу малим земљама да из стратешких разлога (које мислим није потребно посебно наводити) покушају када год је то, под осталим равноправним условима, могуће постигну одређену дисперзију и када је реч о земљама порекла стратешких инвеститора.

## V

Када је реч о приватизацији уз учешће страног капитала у бившим социјалистичким земљама може се закључити да су могућа два основна сценарија:

а) страни инвеститор постаје власник путем директне продаје, по правилу, организованој од стране државе, или

б) страни инвеститор постаје власник путем куповине удела у својини од стране фондова или грађана (који су најчешће бесплатно дошли до удела у власништву).<sup>22</sup>

Тренутно доминира први сценарио, међутим када приватизација колективне својине у бившим социјалистичким земљама буде завршена, односно када се потпуно заврши са различитим облицима приватизације који подразумевају дистрибуцију власништва, други сценарио ће постати доминантан.

Основне карактеристике таквог новоствореног стања ће бити да ће се као резултат масовне приватизације, стратешки инвеститори из иностранства суочити са дисперзионом структуром власништва. То може створити читав низ проблема за потенцијалне купце компанија, све док не заживи секундарно тржиште капитала.

У новој ситуацији министарство за приватизацију, односно његова агенција неће бити у ситуацији да одлучујуће утичу на купопродајне трансакције. Тешко да ће се у међувремену развити нове институције и регулатива које ће моћи да компензују њихову дотадашњу улогу.

Домаћи продавци, односно нови власници (запослени, менаџмент, мали акционари, институционални инвеститори), по правилу, са недовољним знањима и искуством у трансакцијама са иностраним партнерима, вероватно ће високо преферирати ликвидност<sup>23</sup>. То може водити ка порасту понуде акција, односно ка паду њихових цена на тржишту испод цена које би се могле сматрати реалним што се ниуком случају не може сматрати крајњим циљем приватизације и учешћа страних инвеститора у њој.

---

<sup>22</sup> Види: Dunning/Rojec, op. cit., p. 88.

<sup>23</sup> То значи покушај продаје акција ради добијања готовог новца.

*Прилог:*

**Табела 1.**  
**Приходи неких земаља остварени од приватизације по годинама у мил. USD.**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001p
Аустралија	19	1042	1893	2057	2055	8089	9052	16815	7146	15220	6273	396
Аустрија	32	48	49	142	700	1035	1302	2438	2537	70	2 086	833
Белгија	-	-	-	956	548	2745	1222	1842	2288	10	-	-
Канада	1504	808	1 249	755	490	3 998	1768	-	11	-	-	-
Данска	644	-	-	122	229	10	366	45	4502	19	111	-
Финска	-	-	-	229	1120	363	911	835	1999	3716	1827	38
Француска	-	-	-	12160	5479	4136	3096	10105	13596	9478	17438	429
Немачка	11	351	-	73	678	191	1421	3125	11357	2754	1750	3343
Грчка	-	-	-	35	73	44	558	1395	3960	4880	1384	1305
Ирска	-	515	70	274	-	157	293	-	-	4846	1458	773
Италија	-	-	759	3039	9077	10131	11230	23945	15138	25594	9729	2653
Јапан	-	-	-	13875	-	2039	-	6641	15115	-	-	-
Кореја	-	-	-	1 451	3782	643	3091	645	201	2153	18	2907
Мексико	3124	10757	6 864	2531	766	170	73	2670	988	279	406	-
Холандија	716	179	-	780	3766	3 993	1239	842	335	1481	310	831
Норвешка	73	-	-	-	118	521	660	35	-	454	1039	2103
Португал	1092	1002	2206	422	1123	2362	3001	4909	4299	1620	3256	353
Шпанија	172	-	830	3 222	1458	2941	2680	12532	11618	1128	1079	741
Шведска	-	-	378	252	2313	852	785	2390	172	2071	8082	-
Швајцарска	-	-	-	-	-	-	-	6442	-	-	-	-
Турска	486	244	423	566	412	572	292	466	1 020	38	2712	123
В. Брит.	4219	5346	7923	8114	4632	5648	2426	4500	-	-	-	-
Сједињене Др- жаве							3650	3100				

Извор: OECD- Financial Market Trends, No. 82, June 2002.

## **PRIVATIZATION AND FOREIGN INVESTMENTS**

### *Abstract*

There can be no successful market economy without the dominance of private property. This is why privatization is a key step in the transition process. Private enterprises, even in countries in transition are more efficient than those that are state owned. The model of privatization is important, however, privatization cannot be derailed for too long in searching for the best model. The protection of property, along with efficient procedure, and the independence of the judiciary, are vital prerequisites for successful privatization.

Foreign investments contribute significantly to the transition towards a market economy. The role of strategic investors is particularly important, as they bring with them the entrepreneurial motivation, long-term development programs, technology, know-how, marketing and organizational knowledge. Choosing strategic investors from abroad is a complicated and serious process. The role of the Agency for Foreign Investments is highly important in the process of attracting foreign investment, as well as the existence of a defined policy towards foreign investments. Not all countries are equally successful in attracting foreign investments. Transparency in dealings with foreign investors can help the country to attain a much better position. In the process of privatization, a foreign investor may make direct purchases, as well as purchases on the secondary capital market.