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[249] 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 deficita 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 disparitета. 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)[250].

Na tržištu rada su se oslikali svi tranzicioni problemi. Prisutna je neusklađenosti između ponude i potražnje radne snage, rastom ukupne zaposlenosti po prosečnoj godišnjoj stopi od 0,6%, 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.

[249] Republički zavod za razvoj (2009). *Analiza poslovanja javnih preduzeća u 2008. godini*. Beograd: 2009. str. 27

[250] 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 % kululiranih gubitaka. Javna preduzeća su u ovoj godini raspolagala sa 41,9% vrednosti stalne imovine, ostvarila16,3 % 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.

Opredeljujući 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."[251]

Uticaj javnih preduzeća na rezultate privrede je bio veoma značajan, u oblasti zaposlenosti su učestvovala sa 15,6% , a u visini ostvarenog gubitka sa20,9%. (Tabela br. 9)

[251] 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 rezultatitima privrede izraženo u %***

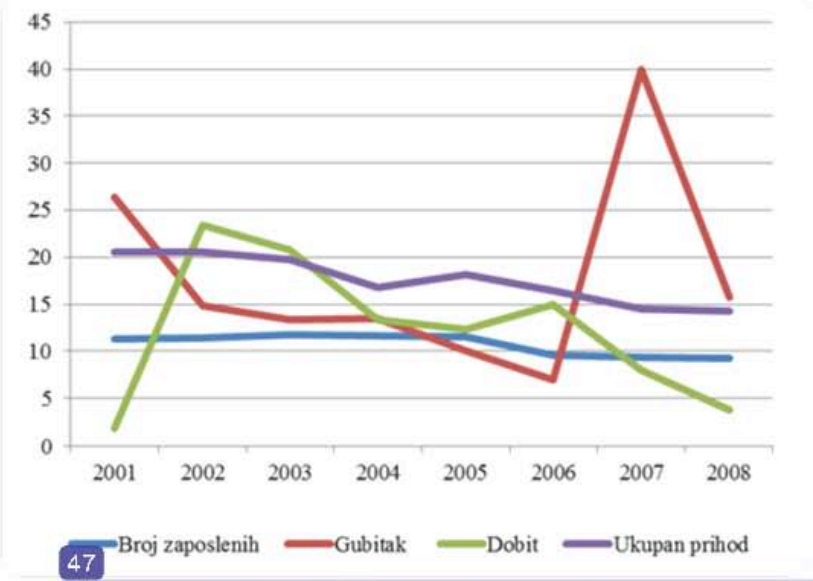
	2001	*2006*	*2007*	*2008*
Broj preduzeća	0,9	0,6	0,6	0,5
Broj zaposlenih	16,1	16,1	15,6	15,3
Stalna imovina	46,7	47,5	45,3	41,9
Ukupan prihod	23,6	19,0	16,6	16,3
Neto dobit	4,2	17,2	9,0	4,9
Gubi 47	0,9	0,6	0,6	0,5

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***



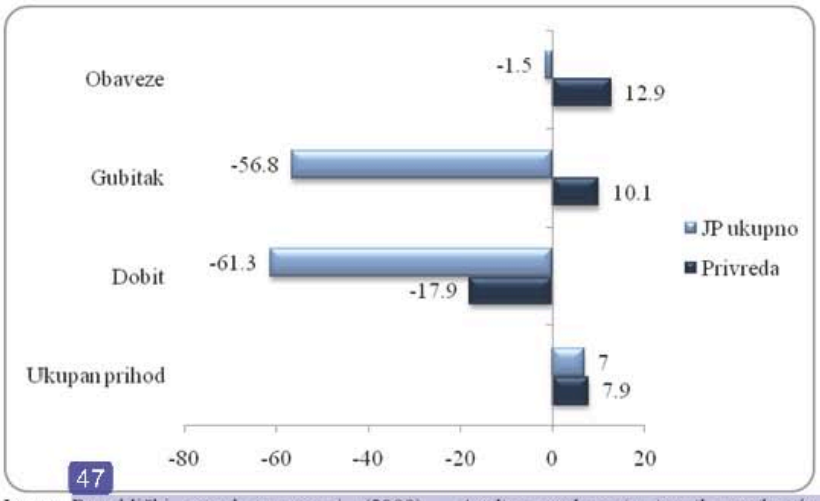
47

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)***



47

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 din 262 nije 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 jeza više od 1/3.“[252]

47

[252] Republički zavod za razvoj, (2009). *Analiza poslovanja javnih preduzeća u 2008. godini*. Beograd: RZR. str. 27

Prema podacima Agencij a privredne registre Republike Srbije kumulirani gubici u *2009. godini* su iz li 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 j h 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 aka je posledica poslovanja u periodu do 2009. godine. Javna preduzeća su u 20 dini 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 ra ka, 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.[253]

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.

---

[253] Agencija za privredne register Republike Srbije (2009). *Makrosaopštenja.* 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 [24] itke, završila sa pozitivnim finansijskim rezultatima. „Železnice Srbije" su godinu zaključile sa d[168]om od 12,6 milijardi dinara, a preduzeće „Putevi Srbije" je ostvarilo dobit u iznosu od 72,8 miliona dinara.

Neočeki[112]m rezultatu ovih preduzeća doprinelo je brisanje starih potraživanja na osnovu *Zakona o regulisanju odnosa Republike Srbije i dužnika-korisnika javnih sredstava za pr[24]te 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" [24]eograd, 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 izveštajuima 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 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 pojednih 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[254] 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[255] 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%.

[254] Agencija za privredne registre Republike Srbije, Godišnji bilten finansijskih izveštaja 2015, Beograd, maj 2016. godine

[255] Republika Srbija -Republički zavod za statistiku. (2016). *Saopštenje br. 6poj 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***

Sektor 86	*Broj*	*%*
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	*6*	*0,81*
Rudarstvo	*2*	*0,27*
Snabdevanje el.energijom, gasom, parom i klimatizacija	*62*	*8,38*
Snabdevanje vodom, upravljanje otp.vodama, uklanjanje otpada i slično	*236*	*31,93*
Građevinarstvo	*108*	*14,61*
Trgovina na veliko i malo, popravka motornih vozila i motocikala	*4*	*0,54*
Saobraćaj i skladištenje	*41*	*5,54*
Usluge smeštaja i ishrane	*2*	*0,27*
Informisanje i komunikacije	*52*	*7,03*
Finansijske usluge i delatnosti osiguranja	*3*	*0,40*
Poslovanje nekretninama	*33*	*4,46*
Stručne, naučne, inovacione delatnosti	*82*	*11,09*
Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti	*44*	*5,95*
Državna uprava i odbrana	*10*	*1,35*
Umetnost, zabava i rekreacija	*44*	*5,95*
Ostale uslužne delatnosti	*10*	*1,35*

Izvor: Republika Srbija -Republički zavod za statistiku. (2016).
Saopštenje br. 6poj 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,[256]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. Inflacioni pritisci su ostali slabi te je godišnja stopa inflacije je sa niskih 1,7% dodatno smanjena na 1,5% u 2015. godini.

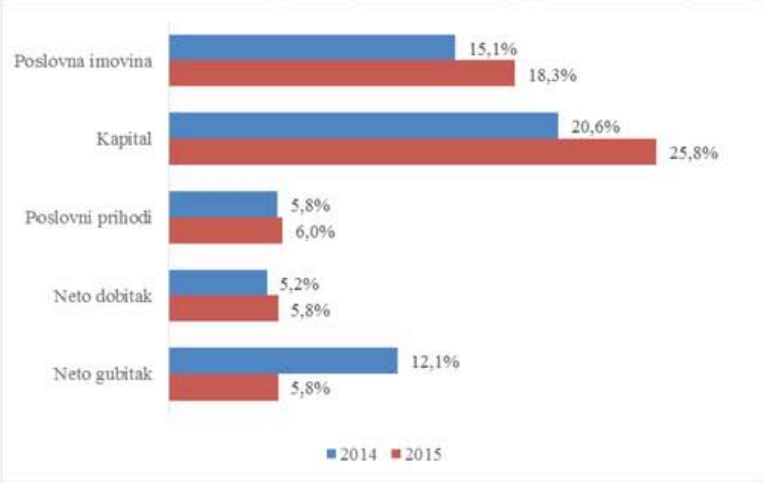
[256]Agencija za privredne registre Republike Srbije, (2016). *Osnovni nalazi o uspešnosti poslovanja pravnih lica i preduzetnika u 2015. godini.* Beograd: APRRS Napomena: Predmetni dokument je urađen na osnovu obrade finansijskih izveštaja za 92.842 privredna društva koja u proseku nose više od 99,5% 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 82 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 137gije 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 prodate 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 prodate 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 pove137m 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 vredno 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 prikaza *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
Neto dobitak	27,0	350	18,6	342	8,9	322
Neto gubitak	18,7	130	61,0	130	57,8	171
Neto finansijski rezultat	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 poslovnom 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.	*Upisani a neuplaćeni kapital*	128,5	393,8	26	26	0,1
B.	*Stalna imovina*	2.062.302	27,2	1.621.016	1.490.738	8,7
	Nematerijalna imovina	9.352	4,1	8.981	6.587	36,3
	Nekretnine, postrojanje i oprema	1.830.175	59,4	1.148.349	1.050.005	9,4
	Biološka sredstva	109.150	-1,3	110.617	90.531	22,2
	Dug.fin.plasmani i dug.potraživanja	113.625	-67,8	353.070	343.615	2,8
C.	*Odložena poreska sredstva*	1.178	16,6	1.010	1.105	-8,6
D.	*Obrtna imovina*	281.044	1,0	278.332	255.810	8,8
	Zalihe	63.492	102,6	31.337	31.984	-2,0
	Potraživanja po osnovu prodaje	110.740	-0,1	110.893	103.914	6,7
	Kratkoročni fin.plasmani	22.817	-36,2	35.738	32.911	8,6
	Ostala krat.potraživanja	24.350	-62,0	64.052	55.185	16,1
	Gotovinski ekvivalenti i gotovina	59.646	64,3	36.312	31.816	14,1%
E.	*Ukupna aktiva=Poslovna imovina*	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.	Gubitak	417.999	n/a	291.054	269	237.311	277
2.	Gubitak iznad visine kapitala	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[257] 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 čega 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[258] pokazuje da je neto rezultat poslovanja javnih preduzeća iz godine u godinu

[257] Republika Srbija Fiskalni Savet (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu-fiskalni aspekt.* Beograd: str. 7-25

[258] 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).[259]

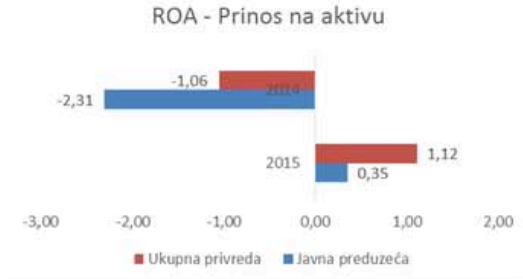
Grafikon br. 22: ***Uporedni pregled odabranih pokazatelja poslovanja za 2014/2015 godinu***

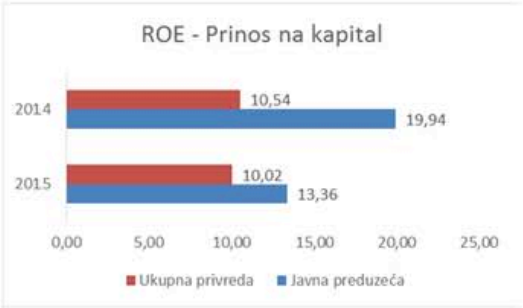


Kao jedan od pokazatelja profitabilnosti EBITDA i EBITDA marža pokazuju efekte kombinovanog uticaja likvidnosti, upravljanja imovinom i obavezama na poslovni rezultat preduzeća. Predstavljaju korisne pokazatelje kada se ocenjuje uspešnost javnih preduzeća kao velikih kompanija sa značajnim vrednostima stalne imovine. EBITDA marža javnih preduzeća je u porastu i drži se na dvocifrenom nivou, znatno iznad proseka čitave privrede.

[259] 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 (pronos 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 raciom 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 preuzeća 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 cemo sumirati rezultate analize u SWOT analizi javnih preduzeća u nastavku:

Tabela br. 14: ***SWOT analiza položaja javnih preduzeća u Republici Srbiji***

SNAGE	***SLABOSTI***
• dugogodišnje iskustvo • tradicija • stručnost radne snage • dugoročna saradnja sa evropskim investicionim bankama • dominantan položaj na tržištu	• tehnološka zastarelost • visok stepen zaduženost • nelikvidnost • nerentabilnost • dugoročna finansijska neravnoteža • limitiranost investicionih sredstava • rizik poslovanja na teret države • podcenjena vrednost kapitala • formiranje socijalne cene od strane države kao vlasnika • višak zaposlenih • neefiksana kontrola od strane države
PRILIKE	***PRETNJE***
• korporatizacija • restruktuiranje • upotreba savremenih menadžment alata • unapređenje korporativnog upravljanja • centralizacija upravaljanja na državnom nivou • unapređenje kontrole poslovanja • javno-privatno partnerstvo • "*outsoursing*" • privatizacija • transparentno poslovanje • izveštavanje i obelodanjivanje	• regionalna nestabilnost • nemogućnost fleksibilnog prilagođavanja tržištu • nedostatak vizije i strategije na nivou države • nedefinisanost specijalnih ciljeva • nestabilnost svetskog tržišta • ukidanje subvencija u budućnosti • snažan politički factor

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)***

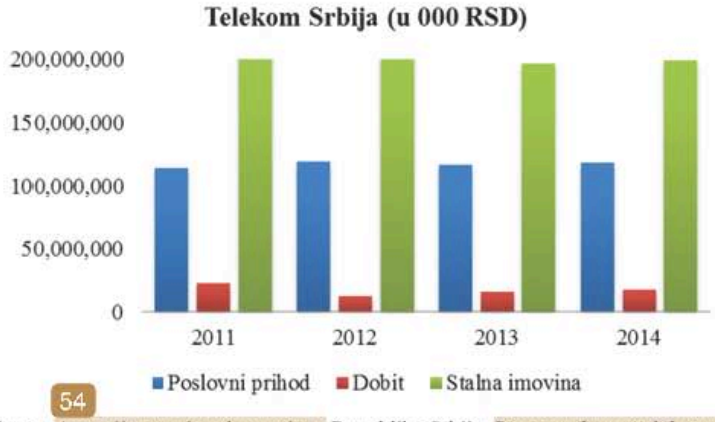
Pokazatelj/Godina	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*CAGR (2011-2014)*
Poslovni prihod	114.096.820	119.422.935	116.681.997	118.226.541	1,19%
Dobit/Gubitak	23.229.006	12.285.600	15.699.672	17.804.399	-8,48%
Stalna imovina	209.797.201	203.568.878	197.128.364	199.620.127	-1,64%

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 stopa rasta (CAGR)[260] poslovnih prihoda od 1,19%.

[260] 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 $CAGR = \left(\frac{\text{Ending Value}}{\text{Beginning Value}}\right)^{\left(\frac{1}{\text{\# of years}}\right)} - 1$

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% 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.

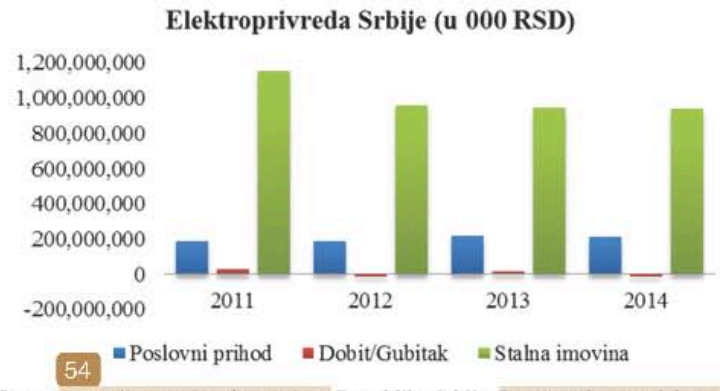
Tabela br. 16: ***Uporedna analiza podataka . javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije Beograd za period 2011-2014 (u 000 RSD)***

	2011	*2012*	*2013*	*2014*	*CAGR 2011-2014*
Poslovni prihod	190.325.398	190.405.822	219.806.825	212.503.400	3,74%
Dobit/Gubitak	26.819.837	-12.338.811	18.827.014	-10.477.150	-173,10%
Stalna imovina	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 (medi[illegible]išnji 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 246,01% 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 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 neeefikasno 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

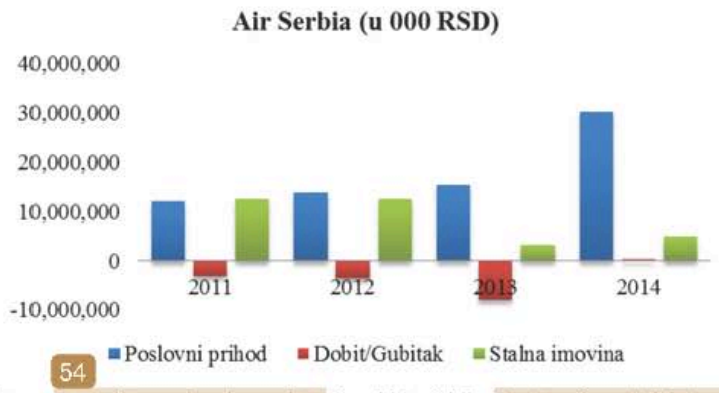
Tabela br. 17: ***Uporedna analiza podataka Air Serbia a.d. Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)***

	2011	*2012*	*2013*	*2014*	*CAGR 2011-2014*
Poslovni prihod	12.245.150	13.820.070	15.510.564	30.306.234	35,27%
Dobit/Gubitak	-3.191.180	-3.655.885	-7.914.209	411.121	-150,51%
Stalna imovina	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 međugodišnji 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 ervejz 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 ervejz 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 ervejza 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 ugovorom za Er Srbiju i od 2017. godine kompanije počinje da posluje samostalno. Er Srbija je na ovaj način postala šesti partner Etihad ervejza, 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 ervejz (*Jet Airways*) - 24 odsto.

Recimo o strateškom partneru Etihad ervejz da je nacionalni 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 er, 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 ervejz.

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

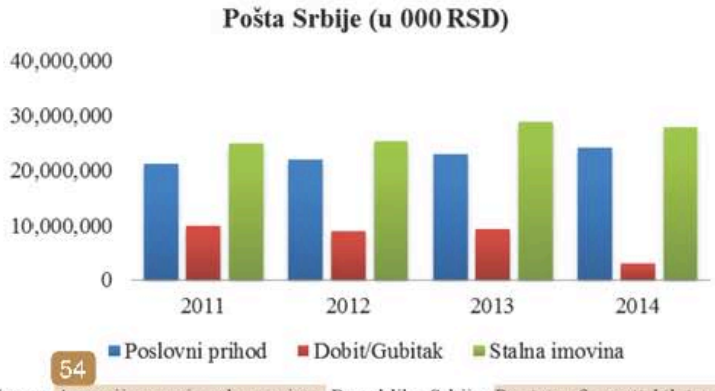
Tabela br 18: ***Uporedni pregled poslovanja javnog preduzeća Pošta Srbije Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)***

	2011	2012	2013	2014	CAGR 2011-2014
Poslovni prihod	21.184.540	21.895.233	22.908.667	24.082.717	4,37%
Dobit/Gubitak	9.868.393	8.977.538	9.281.401	3.024.032	-32,58%
Stalna imovina	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 9,189 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.-2012 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

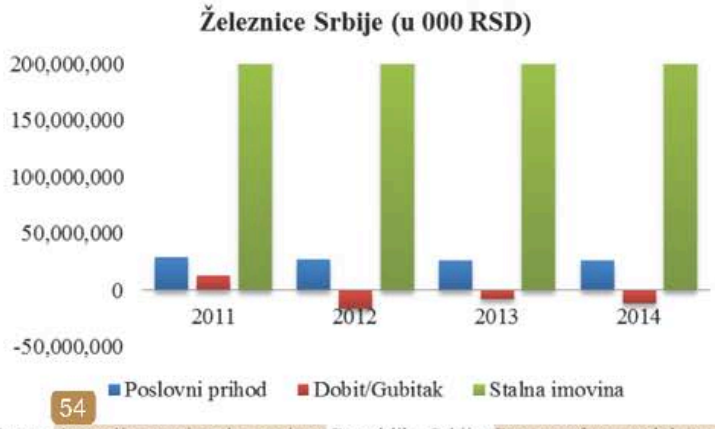
Tabela br 19: ***Uporedni pregled poslovanja. Železnice Srbije a.d. u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)***

	2011	*2012*	*2013*	*2014*	*CAGR 2011-2014*
Poslovni prihod	29.856.855	27.348.241	26.389.473	26.160.981	-4,31%
Dobit/Gubitak	12.741.317	-16.656.917	-8.223.272	-11.796.358	-197,46%
Stalna imovina	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 23,27% 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 restruktuiranja 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 strukuturu 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 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 preneta sredstva iz budžeta, posebno ukoliko realizovana dinamika odstupa 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 reorganizacije 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 strategisjka procena menadžmenta o inženjeringu preduzeća, planu restrukturiranja koji obično uključuje smanjenje broja zaposlenih, a sve u cilju postizanja konkurentnosti. "Restruktuiranje 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."[261]

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.[262]

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."[263]

Period od 2001-2006. godine je obeležilo ubrzano restruktuiranje, 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

[261] *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

[262] Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value*, New York: Macmillan, Inc str. 59

[263] 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 restrukturiranj 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-Ekonomskog saveta Republike Srbije iz 2012. godine[264] 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

[264] Rajić., D. (2012). *Efekti 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:[265] „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. Reazultati 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 Programska Reforma Javnih Preduzeća“ navodi kao osnovne ciljeve reforme javnih preduzeća: [266]

- 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:

---

[265] Rajić., D. (2012). *Efekti restrukturiranja javnih i javno-komunalnih preduzeća u Republici Srbiji.* Beograd: Socijalno-ekonomski savet Republike Srbije. str 57

[266] 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 milona 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 korporatizacije prema kome je forma zatvorenog akcionarskog društva ocenjena kao adekvatna forma korporatizacije 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 115 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, stučno 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 115
restrukturiranja i racionalizacije organizacije, rada i poslovanja, a odnose se na zajedničko investiciono ulaganje sa strateškim partnerim 115 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 prioritetnih 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 ovoh 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
179 aciju prioritetnih 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.

221
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.

177
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 Rep 217 e 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 preduzećekoje 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.[267]

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 mozemo 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 konsolidacija 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 sredstava 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 S154 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

[267] 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 preuzmimanja “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 resrukturiranja 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. Konkretan 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.[268]

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 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 četri pravna lica, čime je odvojena delatnost upravljanja infrastrukturom od železnučkog 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 restruktuiranja;
- 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 efekati 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.[269] 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.

[268] Vlada Republike Srbije (2011). *Nacrt Strategije restrukturiranja javnih komunalnih preduzeća*. Beograd: Vlada Republike Srbije

[269] 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: [270]

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 sprovdene 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 28. 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 restruktuiranja i korporatizacije ovih preduzeća mora zadržati većinsko vlasništvo nad velikim infrastruktrunim sistemima kao što su vodovod, kanalizacija, daljinsko grejanje i nadzor nad deponijama.

[270] 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 elektroenergentske 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 investicona 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 povremenog 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 proširiširilo 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 statutorna ovlašćenja sa jasnim pravnim identitetom, odvojenim računima i sopstvenim bordom direktora. Puna korporatizacija podrazumeva da preduzeće posluje pod istom zakonskom regulativom kao privatna preduzeća. [271]

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.

188

[271] 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.[272]

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.[273]

Istraživanja Svetske Banke su pokazala da je korporatizacija put ka poboljšanju performansi preduzeća, ali da su često potrebne godine da bi se uspešno sprovela. Empirijska evidencija sugeriše 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 bakrotstva zbog eventualnih teških političkih i socijalnih posledica koje bi mogle da proizađu iz takvog scenarija. [274]

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.[275]

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.[276]

---

[272] [illegible], Dž. (2004). *Ekonomija javnog sektora*. Beograd: Ekonomski fakultet. str. 208

[273] Vagliasindi, M. (2008). „Governance Arrangements for State Owned Enterprises", Policy Research Working Paper 4542 Washington D.C.:World Bank

[274] Vagliasindi, M (2008). Policy Research Working Paper 4542: *Governance Arrangements for State Owned Enterprises*, Washington D.C.: World Bank

[275] 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.

[276] 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[277] 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 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 preduzećema 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

[277] 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 kojo[31]vno 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 preneta u svojinu 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 činj[106]a 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.

[66]mena pravne forme organizovanja javnog preduzeća u pravnu formu privrednog društva kapitala (društvo s ograničenom odgovorn[30]u 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.

[187] [31]

"Organi javnog preduzeća su nadzorni odbor i direktor. Nadzorni odbor javnog preduzeća čiji je osnivač R[37]ublika Srbija ima pet članova, od kojih je jedan predsednik. Nadzorni odbor javnog preduzeća čiji je osnivač autonomna [31]okrajina ili jedinica lokalne samouprave ima tri člana, od kojih je jedan predsednik. Predsednika i članove nadzornog odbora javnog preduzeća čiji je osnivač Republika Srbi[31]menuje 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[31] predvideo uslove za imenovanje predsednika i člana nadzornog odbora i to m[37] 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 poslovim[246]nog 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;"[278]

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

[72]

[278] Zakon o javnim preduzećima ("Sl. glasnik RS", br. 15/2016)

postavlj[31], 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.[279]

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 raspolažu 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 [131]aja 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 ak[132]rska 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.). O[58]va 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.

[68]

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:[280]

[17]

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:

- ulozi 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 [231]vornošću;
- pravo preče kupovine pripada isključivo članovima društva, ali ne i samom društvu;
- isključena je mogućnost da društvo može da otkupljuje sop[30]ene udele;
- upravljanje društvom može biti jednodomno (Skupština i jedan ili više direktora) i [68]domno (Skupština, Nadzorni odbor ili jedan i više direktora);
- broj akcionara ne igra ulogu u određivanju da li društvo m[279]a bude javno;
- ugovor o osnivanju predstavlja istorijski dokument, a sva pitanja od značaja za rad društva uređuju se Statutom;

[72]

[279] [57]on o javnim preduzećima ("Sl. glasnik RS", br. 15/2016)
[280] 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, [24:5]anjem akcija na berzi, postoji nova obaveza izveštavanja javnosti na [161]n utvrđen Zakonom o tržištu kapitala i aktima Komisije za hartije od vrednosti. Kada nastupe okolnosti koje bi mogle bitn[161]icati 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 investirora 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 jacanja uloge upravnog odbora, zaštite prava manjinskih akcionara, zaoštravanja fiducijarne odgovornosti menadžmenta i sl. Jedan od najznačanjnih 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.[281]

[281] 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:[282]

- 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 svoj 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.

[282] 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:[283]

- 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 fimom 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 zaštiti 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;
- otvore brojni kanali za mobilizaciju finansijkog 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.

[283] 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.

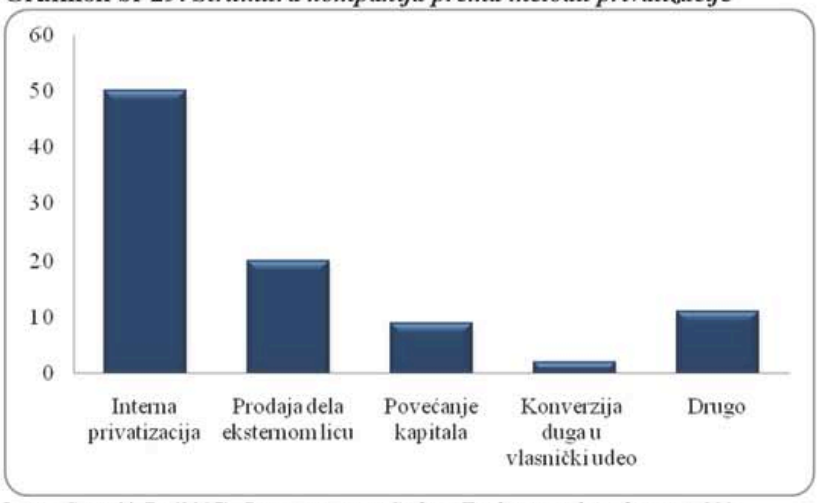
U toku 2001. godine formirane su i institucije za sprovodjenje procesa privatizacije, poput Agencije za privatizaciju RS i Akcijskog Fonda RS. Akcijskom fondu je pripala uloga prodaje manjinskih paketa na Beogradskoj berzi. Do donošenja Izmena i Dopuna Zakona o akcijskom fondu te akcije su bile bez prava 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 transformacii 1997. godine su dovele do disperziranog vlasništva zaposlenih, a i državnog penzijskog fonda, što je dovelo do značajnog obima trgovine akcijama.

Zanimiljivi su rezultati istraživanja[284] po kojima je najveći broj preduze 167 0,7%) u periodu pre reformi iz 2000. godine započeo pro 277 rivatizacije 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
1 akcionar	1,4	1,4
1-15 akcionara	6	7,3
16-40 akcionara	2,8	10,1
41-100 akcionara	10,6	20,6
101-200 akcionara	10,1	30,7
201-500 akcionara	19,7	50,5
501-1.000 akcionara	17,9	68,3
1.001-2.000 akcionara	17	85,3
2.001-5.000 akcionara	11	96,3
Preko 5.000 akcionara	3,7	100

Izvor: Cerović, B. (2007). Privatisation in Serbia: Evidence and Analysis, str.201

[284] 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 prečeg 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 infrastuktura 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 b[illegible]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."[285]

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 [illegible]*tegija 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.[286]

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 kon[illegible]ovati 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.[287]

Usvojeni zakon razlikuje tri oblika javno-privatno[illegible]artnerstva (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 i[illegible]iranja između javnog i privatnog partnera i omogućava više modela povezivanja. Za projekte od nacionalnog značaja biće zadužena Vlada Srbije, a za one od

[285] Vlada Rep[illegible] Srbije (2006). *Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja.* Beograd: Vlada RS
[286] Vlada RS (2006). *Strategija podstic[illegible] i razvoja stranih ulaganja.* Beograd: Vlada RS str.11
[287] 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 srela 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.[288]

Osnovni zadaci 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*);
- sarađuje 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;
- sarađuje 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."[289]

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

[288] Vlada Republike Srbije (2012). *Odluka o obrazovanju Komisije za javno-privatno partnerstvo*. Beograd: Službeni glasnik, br. 13/12

[289] 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 oštine i grada koji su uključeni u međuopštinska 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."[290]

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. [291]

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.[292]

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).

---

[290] Nacionalna Alijansa za lokalni ekonomski razvoj (2014). *Javno-privatno partnerstvo: Kako do dobrog projekta.* Beograd: NALED. str.11

[291] 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 Sektroa: Dobra i loša iskustva u odabranim zemljama u tranziciji.* Beograd: Standard 2 a.d. str.113

[292] MISP (2008). *Nacrt Strategije restrukturiranja javnih komunalnih preduzeća.* Beograd: MISP

225

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 integrisan informacioni sistem ima punu kontrolu naplate karata u okviru sistema javnog prevoza, kontrolu raspodele prihoda u okviru sistema javnog prevoza i upravljanje javnim prevozom Beogradu.

276

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),
- zakup 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 7nkarske garancije u iznosu od 280 miliona dinara;
2. *veći broj prodajnih mesta* na kojima je moguće kupiti m7sečne 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 7čaj 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 us7jili;
4. u potpu7sti je *ukinuta i mogućnost preprodaje* mesečnih karata (markica) na crnom tržištu - nema fizičke distribucije markica svakog meseca već se sve jednostavno realizuje putem informacionih tehnolo7ja;
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 7du 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, 7mene zona za koje se vrši dopuna;
7. *grupne dopune karata za pravna lica* - broj kompanija koje danas na ovakav način vrše 7upne 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, 7 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 7));
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 svjih 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 otpravnički poslovi), kontrola realizacije reda vožnje i obrada podataka o realizaciji prevoznika su bili povereni JKP GSP, a izvršioci u otpravničkoj 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 otpravnika nije pokrivao sve terminuse.

Posebne okolnosti srovođenja 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 unapredjenje sistema u funkciji uvodjenja novih pogodnosti za putnike i osoblje Direkcije za javni prevoz;
8. organizacija i sprovodjenje rada kontrole;

U toku trajanja ugovora, sve aktivnosti vezane za 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 253 "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

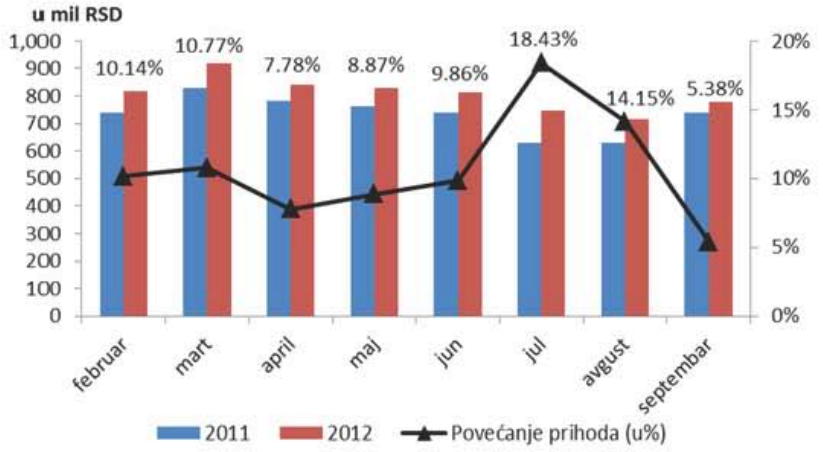
mehaničkih poništivača karata nije postojala prava informacija o obimu kvara bilo da je fizičko oštećenje ili zaglavljivanje istih. U svrhu nadzora sistema su razvijeni posebni alati koji vrše automatski nadzor svih delova sistema, obaveštavanje o nastalim problemima u radu sistema, kao i odgovarajuće procedure u okviru kojih reaguju inženjeri i tehničari kompanije.

Tabela br 21: ***Uporedni 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%
UKUPNO (u RSD)			**610.596.205**	**10,67%**

Izvor: *Izveštaji preduzeća Apex solution technology doo*

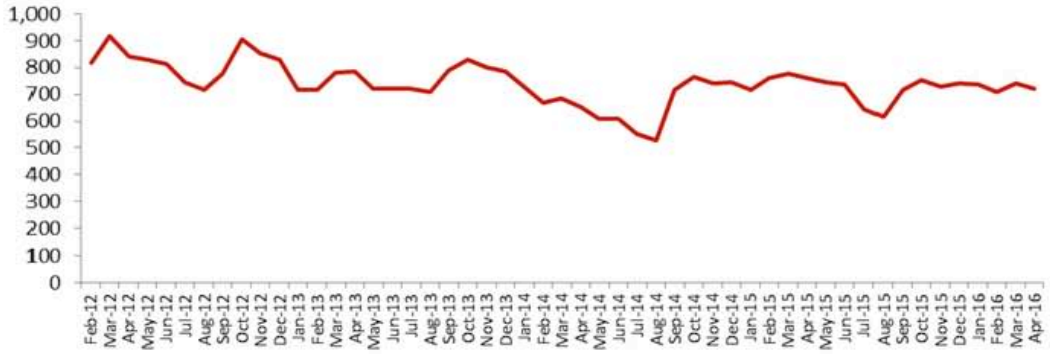
Grafikon br. 30: ***Uporedni pregled prihoda od prodaje karata (2011/2012)***



Odmah po uvodjenju 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

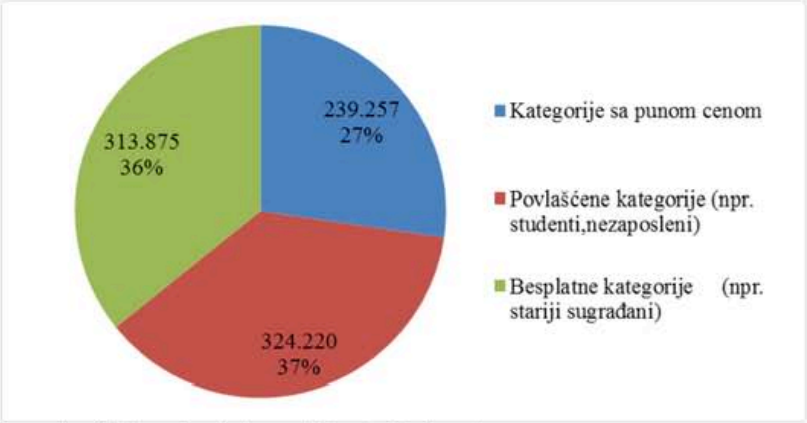
2.Ukidanje/limitiranje određenih besplatnih kategorija

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 zabludu 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 intervujua 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 racio 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., LUVd.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 utvrdivanje tačnog iznosa;
- učešće JKP GSP Beograd u prihodima od prodaje karata se računa na osnovu realizovanih "mestakilometara" (parametar koji se dobija kada se ukupna kilometraža 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:[293]

- 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;

[293] *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 275 nistarstvu 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;
- implemantacija, sprovođenje i nadgledanje transakcija;
- standardizacija i implementacija procedura;
- izrada Studije izvodljivosti;
- organizacija ravnopravnog, transparentnog, konkurentnog procesa nabavke;
- priprema tenderske dokumentacije, uključujući nacrt JPP sporazuma;
- aktivanosti 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;

6

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
Broj zaposlenih			36.381
Poslovni prihod	190.405.822	219.806.825	212.503.400
Dobit		18.827.014	
Gubitak	12.338.811		10.477.150
Stalna imovina	955.702.400	944.442.936	941.552.713
Kapital	780.953.152	799.748.699	783.006.177
Kratkoročne obaveze	125.668.646	122.113.640	86.645.551
Dugoročne obaveze	201.072.978	205.214.225	93.009.225
Neto zarade	53.018.346	53.870.992	55.655.336

Izvor: Agencija za privredne registre -specijalni aranžman

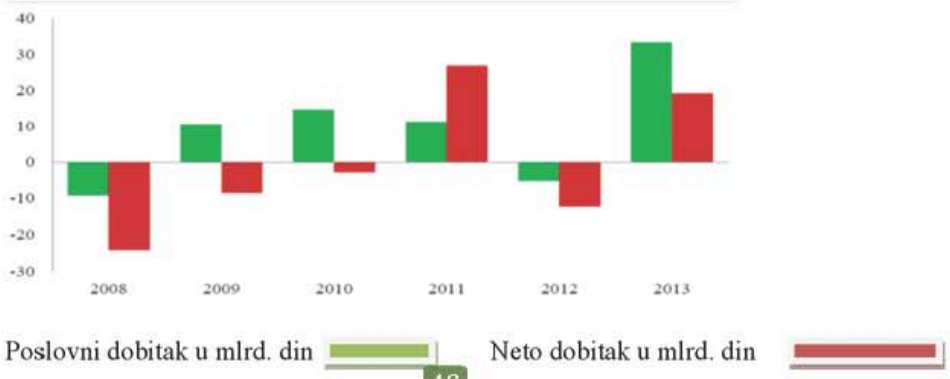
Grafikon br. 33 : ***Rezultat poslovanja preduzeća „Elektroprivreda Srbije" za period 2009-2014***



Izvor: Fisklani 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.

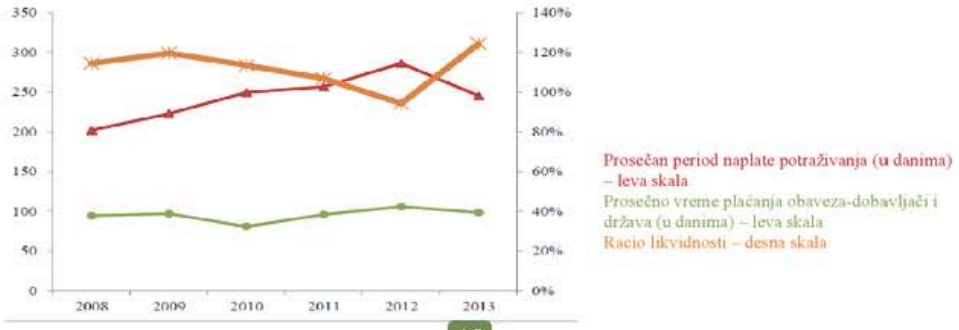
Grafikon br. 34:*Poslovni i neto dobitak za period od 2008-2013. godine (u mlrd RSD)*



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[294] prema kojima predu 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 racio 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.

[294] 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.

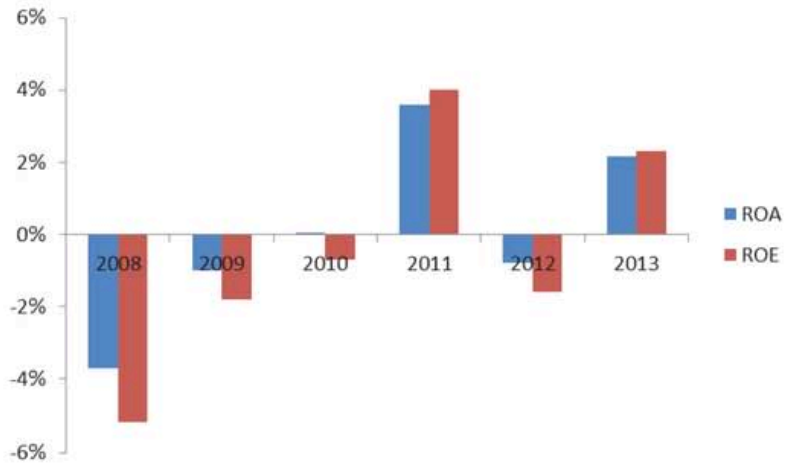
Fiskalni savet u analizi nenaplaćenih potraživanja posebno ukazuje da preduzeće neselektivno toleriše neplaćanje električne energije, kao i da prestanak isporuke električne energije preduzećima i domaćinstvima koja ne plaćaju ispostavljene račune ima svoje političke, socijalne i ekonomske konsekvence. 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 nesporan 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%. [295]

[295] 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 klučnih 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.[296]

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.

[296] Eurostat Statistics. (2015). *Energy Price Statistics.*

Poređenje je izvršeno sa češkim elektroprivrednim sistemom. Dominantan izvor proizvodnje električne energije u Češkoj je ugalj (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.[297]

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%.“[298]

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 proizvodne kopa „Drmno“ sa devet na dvanaest milionatona uglja. Radi se o strateški važnom projektu za EPS koji donosi sigurnost u snabdevanju električnom energijom.

[297] Fiskalni Savet Republike Srbije. (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu:fiskalni aspekt.* Beograd: Fiskalni Savet. str.25

[298] Fiskalni Savet Republike Srbije. (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu:fiskalni aspekt.* Beograd: Fiskalni Savet. str.25

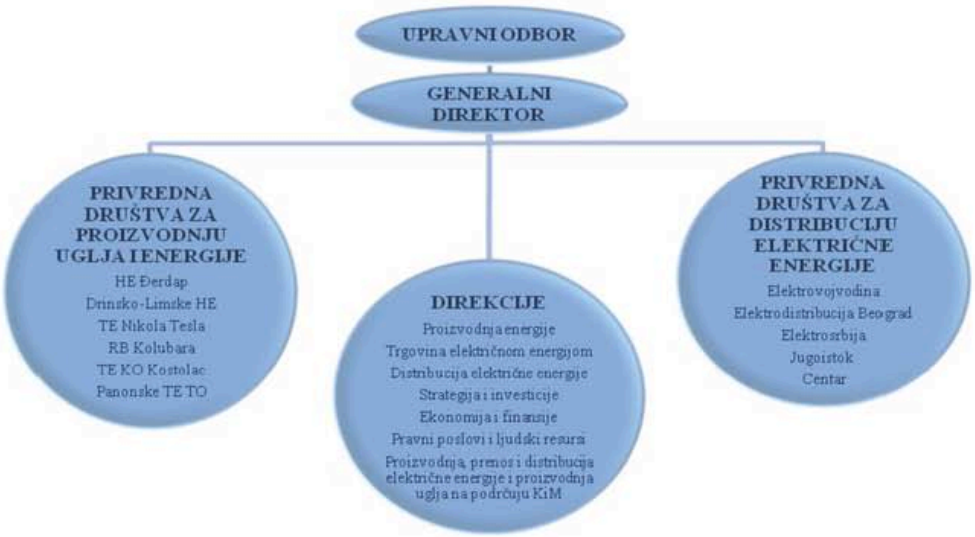
Kompaniju karakteriše dvadesetogodišnji razvojni zaostatak, u pogledu izgradnje novih proizvodnih kapaciteta. EPS je u tim uslovima predvideo realizaciju intenzivnog investicionog ciklusa u periodu do 2015. godine u kome se posebno izdvajaju sledeći projekti:[299]

- 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

[299] 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 energetskih 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 kapacitata 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***

SNAGE	*SLABOSTI*
• dugogodišnje iskustvo • tradicija proizvodnje električne energije • stručnost radne snage • snažan energetski kapacitet u zemlji • dugoročna saradnja sa evropskim investicionim bankama • dominantan položaj na tržištu	• tehnološka zastarelost • visok stepen zaduženosti i nerentabilno poslovanje • dugoročna finansijska neravnoteža • limitiranost investicionih sredstava • rizik poslovanja na teret države • podcenjena vrednost kapitala • formiranje socijalne cene od strane države kao vlasnika
PRILIKE	*PRETNJE*
• tehnološki napredak • liberalizacija tržišta • snažna podrška države • alternativne tehnologije • javno-privatno partnerstvo • evrointegracije • rast potrošnje energije • primena savremenih menadžment alata • unapređenje korporativnog upravljanja	• tržište u tranzitornoj fazi • regionalna nestabilnost • nemogućnost fleksibilnog prilagođavanja tržištu • snažan socijalni moment u kreiranju cenovne politike

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 predu 274 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. godini 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:[300]

- 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 intervujima sa menadžmentom dobili smo odgovore da se očekuje povećanje efiksanosti, porast prinosa na kapital a samim tim i veća vrednost preduzeća. (Grafikon br 39)

[300] 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."[301]

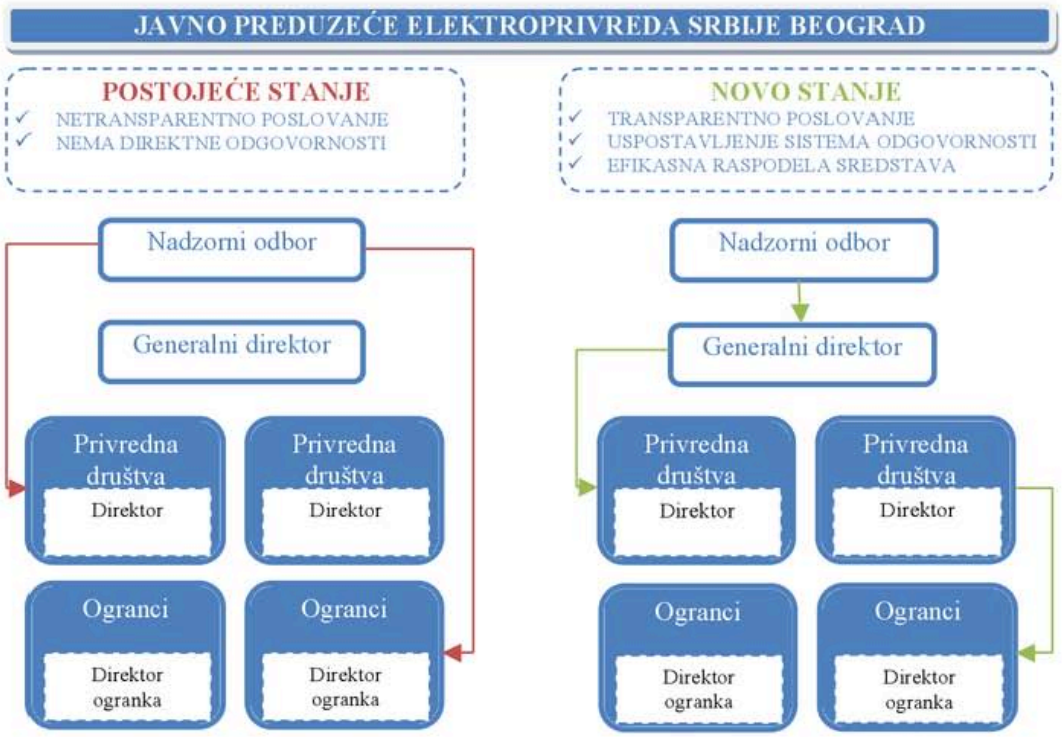
Upravljanje zavisnim društvima koja su jednočlana (jedini vlasnik javno preduzeće Elektroprivreda Srbije) organizovano je prema Zakonu o privrednim društvima.

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.

[301] EPS. (2015). *Godišnji izveštaj o poslovanju javnog preduzeća „Elektroprivreda Srbije za 2014. godinu.*" Beograd:JP „Elektroprivreda Srbije"

Grafikon br 39: ***Uporedni pregled postojećeg stanja i očekivanog stanja posle sprovedene korporatizacije***



Po novom Zakonu o javnim preduzećima javno preduzeće konačno može da upravlja i raspolaže 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 (svojinu 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 drušva, 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 za214no 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 171 na taj način postao otvoreno akcionarsko društvo. Ovo posebno iz razloga jer Izmene Zakona o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu 57 u građani ostvaruju u procesu privatizacije[302] 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 izvršen202rporatizacije 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 poslovao 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.

36

[302] 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 prodate kao i sva proizvodna imovina izuzev nuklearne energije i transmisione mreže. U Švedskoj, Nemačkoj, Austriji, Belgiji, Holandiji, Portugalu, Grčkoj, Italiji, Francuskoj dominira država kao vlasnik preduzeća u ovom sektoru.[303]

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.

[303] Clifton J.,Comin, F.(2003). *Privatisation in Europian Union*. Dordrecht: Kluver Academic Publishers. str. 122

Tabela br 25: *Struktura vlasništva ČEZ*

Struktura vlasništva ČEZ-a	% vlasništva
Fond nacionalne imovine *(Ministarstvo finansija Češke)*	**67,612 %**
Ostala pravna lica	**24,290 %**
Domaća	***4,525 %***
Inostrana	***19,765 %***
Individualni investitori	**4,649 %**
Domaći	***4,536 %***
Inostrani	***0,113 %***
Menadžment kompanije (fondovi)	**3,449 %**

Izvor: 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. [304]

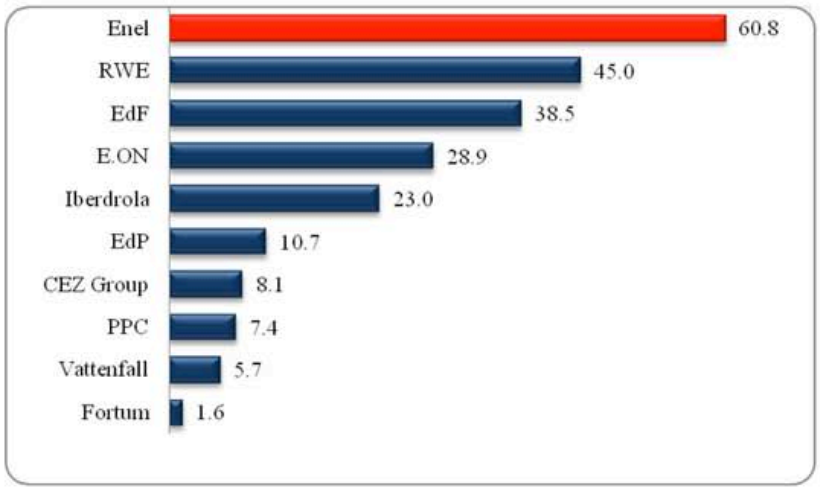
2. ENEL (Italija)

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. Komanija 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.[305]

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.

[304] www.cez.cz
[305] www.enel.com

Tabela br 26: ***Deset najvećih kompanija u Evropi po broju potrošača u milionima***



Izvor: 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%).[306]

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.[307]

[306] www.**rwe**.com
[307] 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 dru 238 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.

214

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.

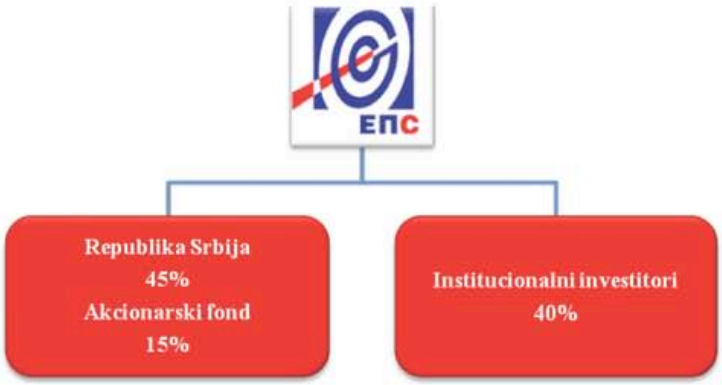
Neophodan i potreban uslov za uspeh navedenog scenarija, a i svih ostalih je *povećanje cena električne energije,* što bi se moralo dogoditi u godinama koje slede, tako da je to jedan od osnovnih razloga što bi realizacija privatizacije bila štetna u ovom momentu. Niska cena električne energije devalvira 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 energetskih kompanija. 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 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 € 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 privatizacijia 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 - skraćenica od ng: 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 tesktu: 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.):[308]

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);

[308] Internet strana preduzeća.

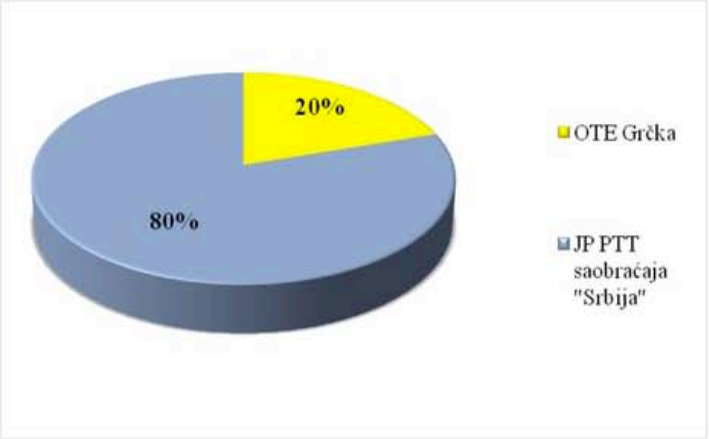
3. Privredno društvo za održavanje i obezbeđivanje objekata, imovine i druge u 244. „*Telus*“ a.d. Beograd, Republika Srbija (100% akcijskog kapitala);
4. „*TS:NET“ B.V.*, Amsterdam, Holandija (100% kapitala);
5. *Mts* d.o.o. Kosovska Mitrovica (100 % kapitala);
6. Društvo za telekomunikacije „*HD-WIN*“ 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[309]

- 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 manjiskog 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 raspolaže 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;

[309] Izveštaji o poslovanju preduzeća 2014-2015

Grafikon br. 43: ***Vlasnička struktura Telekoma a.d. do 24.09.2010. godine***



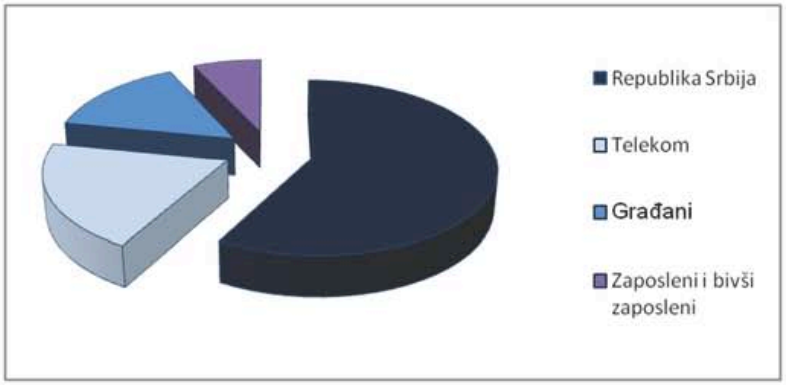
Izvor: Poslovni izveštaji preduzeća

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, neti, 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 za17,6% 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.*

(u mil RSD)	*2014.*	*2015.*
Poslovniprihodi	**122.413**	**127.788**
Fiksna telefonija	44.204	41.458
Mobilna telefonija	56.936	59.364
Maloprodaja interneta	10.094	10.705
Multimedija	5.729	7.854
Ostali poslovni prihodi	5.450	8.407
Poslovni rashodi	**(101.309)**	**(111.839)**
Troškovi zarada i naknada zarada	(20.650)	(20.630)
Troškovi operatora	(13.169)	(14.298)
Troškovi materijala i održavanja	(17.037)	(19.637)
Troškovi amortizacije	(25.434)	(27.534)
Troškovi zakupa	(6.146)	(6.652)
Ostali poslovni rashodi	(18.873)	(23.088)
EBIT	**21.104**	**15.949**
Stopa EBIT	17,2%	12,5%
EBITDA	**46.539**	**43.483**
Stopa EBITDA	38,0%	34,0%
Finansijski rashodi, neto	(3.559)	(679)
Učešće u gubitku pridruženog društva GO4YU	-	(22)
Porez na dobit, neto	259	(575)
Neto dobit	**17.804**	**14.673**
Stopa neto dobiti	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 iznosu 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[310]

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 podeljeni u tri oblasti:

1. strategijski ciljevi povećanja tržišne efektivnosti;
2. strategijski ciljevi povećanja efikasnosti;
3. strategisjki 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 ciljane 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;

[310] U izradi ovog dela rada sproveden je proces anketiranja predstavnika menadžmenta preduzeća.

- stopa naplate;
- tržišno učešće.

U okviru godišnjih strategijskih 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 konkurentske prednosti i postizanje liderske pozicije u inovacijama. Predstavnici menadžmenta posebno ističu orjentaciju 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 Poslovnikom 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 izmedu 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.

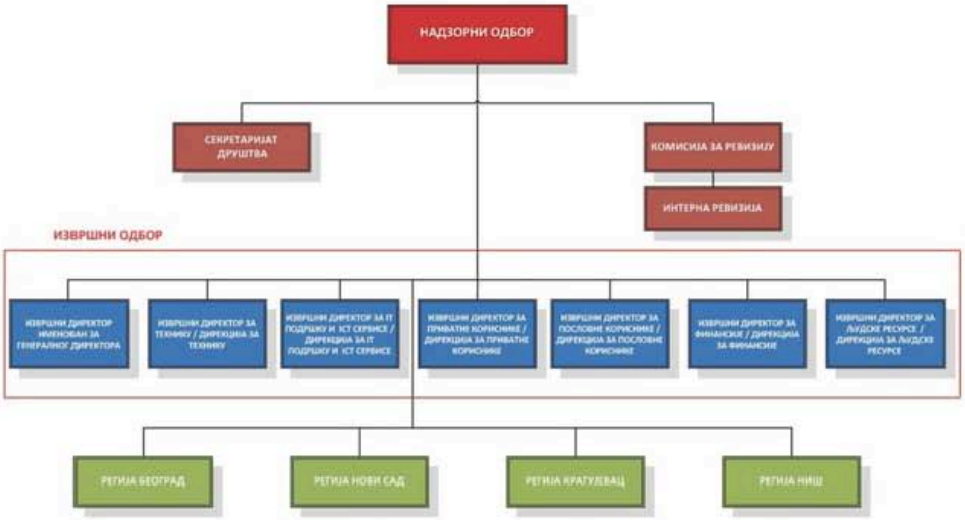
Poslovi unutrašnjeg nadzora

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.[311] (Grafikon br. 46)

Grafikon br. 45: ***Organizaciona struktura preduzeća Telekom a.d.***



[311] 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 napori 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:

252

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)

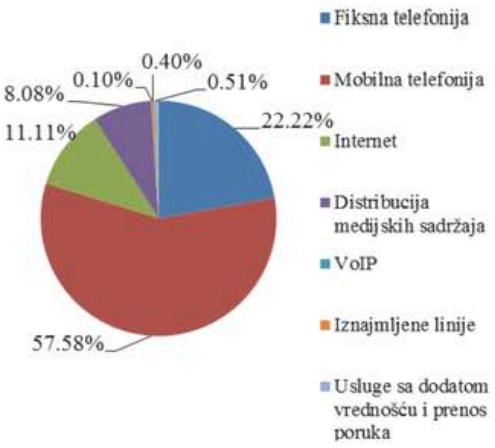
Tabela 29: *.SWOT Analiza položaja Telekoma Srbija a.d.*

SNAGE	*SLABOSTI*
• visok prinos na uložene investicije • visok stepen digitalizacije mreže • tehnološka vitalnost • visoka stopa rasta mobilne penetracije • visok tržišni udeo • snažan potencijal za rast u regionu • primena savremnih menadžment alata • primena korporativnog upravljanja	• višak zaposlenih • visok stepen zaduženosti • limitiranost investicionih sredstava • niska internet i IT penetracija • složeni portfolio usluga
PRILIKE	*PRETNJE*
• odsustvo konkurencije u fiksnoj telefoniji i definisnih regulatornih odredbi za dodelu novih licenci • geografska pozicija i regionalna operatorska prisutnost na tržištima BiH i CG • potencijal značajnog rasta i razvoja internet i PC tržišta • tražnja za telekom servisima i hardwer-om u javnim institucijama • rastuća baza korisnika širokopojasnog pristupa internetu • rastuća *Pay* TV baza	• usporena regulatorna aktivnost nacionalne regulatorne agencije • tržište u tranzitornoj fazi • limitiranost pristupa eksternim fondovima za finansranje investicija po povoljnim uslovima • regionalna nestabilnost • nedostatak jasno uređenog regulatornog okvira za telekomunikacije u skladu sa standardima EU • usporena regulatorna aktivnost Ratel-a • pritisak konkurencije

3.11.2 Analiza tržišta u Republici Srbiji i scenariji razvoja

Prema izveštaju Regulatorne agencije za elektronske komunikacije i poštanske usluge (RATEL)[312] 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

[312] 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*
Fiksna-linije	41,29	40,91	39,96
Mobilna-korisnici	126,19	128,09	130,76
Internet-pretplatnici	69,26	79,25	86,63
KDS-pretplatnici	**19,92**	**21,62**	**20,95**

Izvor: *RATEL, Pregled tržišta telekomunikacija i pošanskih 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*	*Promena2012-2013*
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
Ukupno	**15.978**	**16.671**	**17.155**	**2,90%**

Izvor: RATEL, Pregled tržišta telekomunikacija i pošanskih 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 broandbandom od strane svih operatora i sa brojnim ponudama telefonskih u usluga prenosa podatka od strane velikog broja MNO i MVNO.[313]

Ovaj scenario je teško ostvariv imajući u vidu izrazito jaku kompeticiju između trenutnih provajdera usluga mobilne telefonije pri čemu je najveći provajeder 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.

---

[313] MNO - Mobile Network Operator - Оператор мобилне мреже који даје инфраструктуру за наручивање и наплату дигиталних производа. Одговоран за испоруку, мерење „downlodovanog" обима, протеклог времена код процеса преноса података и сл.

MVNO-Mobile Virtual Netvork Operator - Компанија која пружа услугу мобилне телефоније, али нема додељену сопствену фреквенцију радио спектра, нити има потпуну инфрструктуру потребну за пружање услуге мобилне телефоније.

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.

38

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 milijadi 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. [314]

Imajući u vidu činjenicu da je net 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 prilogoditi mere regulacije i eventualne strukturne podsticaje razvoju.

U periodu od 2010. do 2012. godine je učinjen, uprkos kriznim godinama, rast broja korisnka širokopojasnih servisa što je unapr lo 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 fiksnik 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.

[314] 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 preduzeća 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.

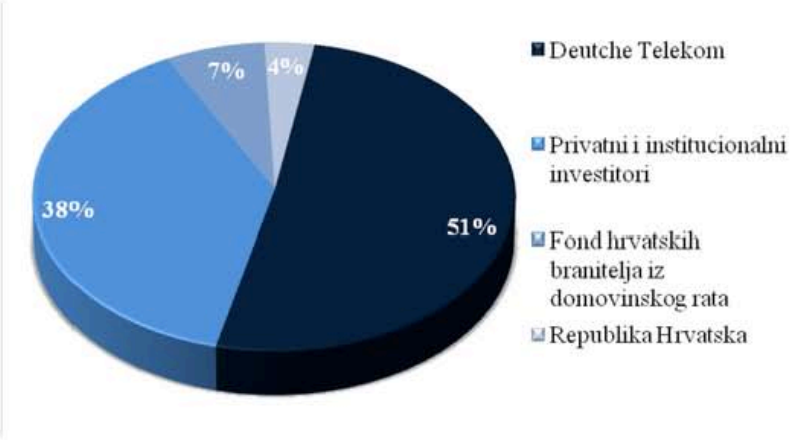
Preostale akcije HT-Hrvatskih telekomunikacija d.d. bile su u vlasništvu Vlade Republike Hrvatske (42%) i Fonda hrvatskih branitelja iz domovinskog rata (7%). Vlada je 24. septembra 2007. odlučila da proda paket akcija od 32,5 %, od čega je 25 % akcija prioritetno rezervisano za hrvatske građane. Preostalih 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

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 prodat 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, privatizija je dala očekivane efekte, tako što su poslovni rezultati kompanije povećani sa 1,96 mlrd Evra prihoda i ostvarenog profita od 911miliona 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 telekomunikacinih 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 prodate 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[315] koji je predvideo imperativnom normom tročetvrtinsku većinu u postupku sticanja, odn. raspolaganja imovinom velike vrednosti,

[315] 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 stiče 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 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. Velka opasnost koja se krije iza ove opcije je uplitanje politike u ekonomske tokove i potencjalno izbegavanje institucja 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 kome se kao manjinski vlasnici Telekoma Srbija pojavljuju domaća i strana preduzeća, banke, investiconi 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 razvojnom 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.[316]

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.

[316] OECD (2015). Growth Companies, Access to Capital Markets and Corporate Governance. *OECD Report to G20, Paris*: OECD Publishing. str. 12

Prenos kapita ez 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.

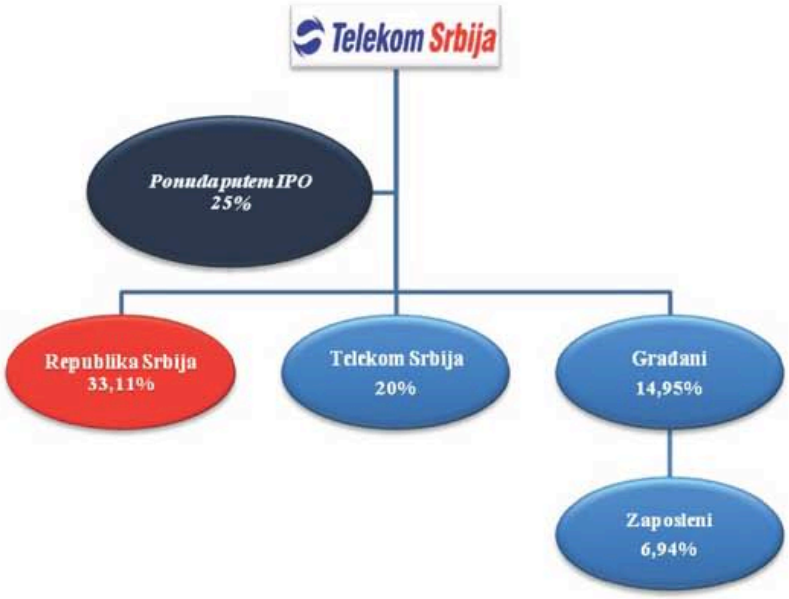
Na osnovu Zakona o pravu na besplatne ije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije, punoletni državljani Srbije stiču pravo na besplatne akcije u najvrednijim državnim sistemima: NIS, JAT, Telekom, EPS, Galenika i Aerodrom "Nikola Tesla", novčanu naknadu od do sada privatizovanih društvenih preduzeća, kao i besplatne akcije državnih sistema koja tek treba da se privatizuju.[317] U 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.[318]

Ako imamo u vidu da po slovu Zakona o o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani os ju u postupku privatizacije, građanima pripada 15 % besplatnih ija 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 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 slu 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.

[317] Zakon o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije („Sl. Glas RS „ 123/2007)

[318] Zakon o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu privatizacije („Sl. Glasnik RS „ 123/2007 i 30/2010.)

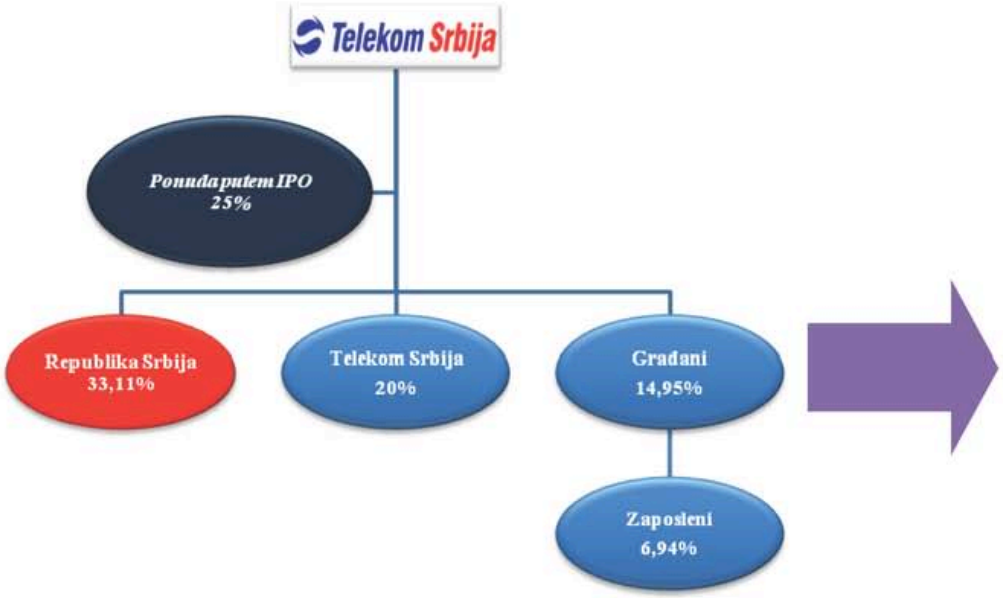
Grafikon br. 50: ***Struktura kapitala Telekoma RS – alternativa privatizacije putem IPO***



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 državе 36 lasništvo 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 p21esu privatizacije („Sl. Glasnik RS „ 123/2007 i 30/2010.) po kome Vlada može o229iti, 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?

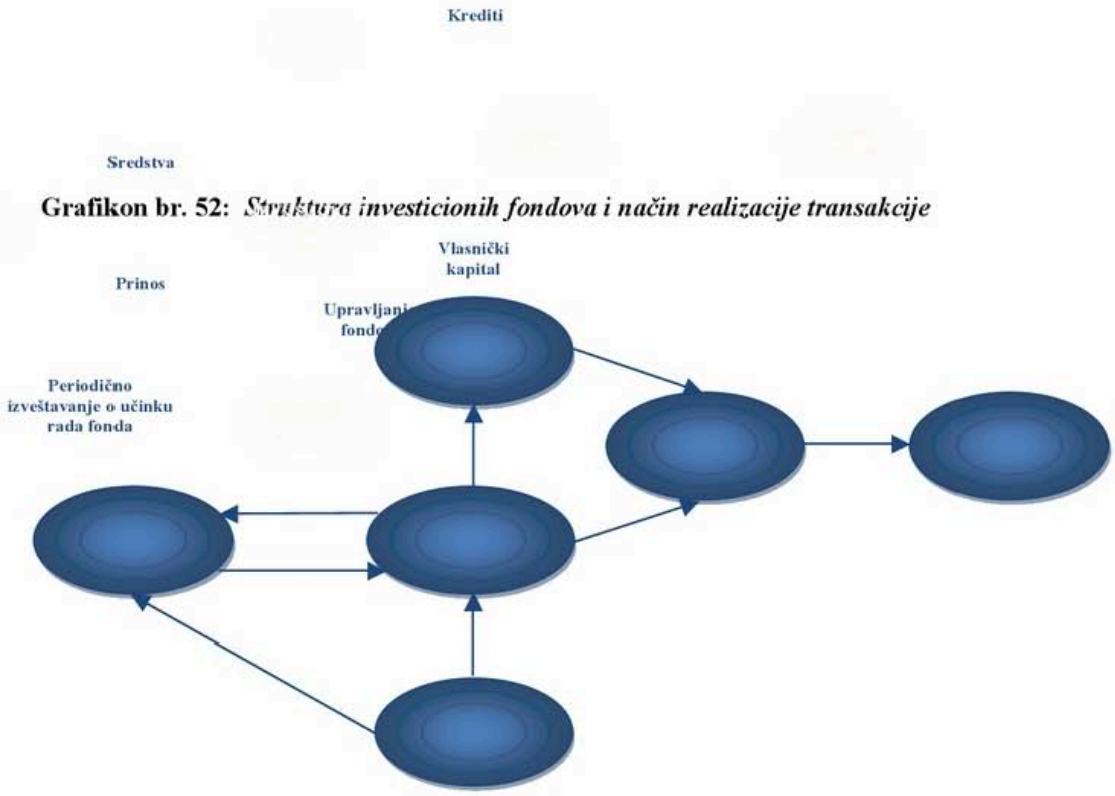
4. *Prodaja kapitala javnim tenderom*

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 instituconalni 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 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.

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 telokumunikacionu 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 Stiglitza 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"[319] 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 privatan sektor koje su

[319] 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:[320]

1. omogućava se dosledna i efikasna nacionalna politika;
2. korišćenje subvencija omogućava jasnu procenu troškova vezanih za ostvarenje odredjenog 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.[321]

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.[322]

Formiranje i primena antimonopolske regulative je jedan od najvažnijih uslova za razvoj tržišne ekonomije i smanjenja monopola javnih preduzeća.

---

[320] Stiglic , Dž. (2004). *Ekonomija Javnog Sektora*, Beograd: Ekonomski fakultet. str.4

[321] Berg., S.,Tschirhart, J. (2008). *Natural Monopoly Regulation: Principles and Practise.* Cambridge: Cambridge University Press. str. 21-62

[322] 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 43edaju 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 ce43i 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 pre43ćima, 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.[323]

Primena antimonopolskog z43odavstva je predmet stalnog nadgledanja nadležnih instanci u 43 a kako usvajanje istog predstavlja uslov za integraciju bilo koje države u EU, Republika Srbija je u procesu usklađivanja domaćeg zakonodavstva sa ev43kim 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. Korporatizovana preduzeća treba da budu prodata 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 utrđivanje cene, odnosno trgovanje akcijama.[324]

---

[323] European Commission (2011). *The Application of EU State Aid rules on Services of General Economic Interest sim05 and the Outcome of the Public Consultation*. Brussels: European Commission. str. 1-25

[324] 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 "sindikat" banaka, koje 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.

Prepoznajemo 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 unapređenje 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 Srbija" 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 konkurentskog 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 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 :[325]

- 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 sekudnarnog 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

[325] 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.[326]

Privatizacija javnih prduzeća 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 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.[327]

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*), certifikata 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.

153

[326] 139 M., Dabić, S. (1995). *U obliku novca-vodič kroz hartije od vrednosti*. Beograd: IQ Media&HAT. str. 45

[327] 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. [328]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 obezebeđenja 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 ucestvovati 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

[328] 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)[329]. 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 vrijednosti, 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.

---

[329] European Parlaiament (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/EECand 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 237dnosti 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 definisnja 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 predu 187 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 predstalja 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 poboljašanja 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 predstavlju 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.

271

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 karaktristike zaposlenih (stepen obrazovanje, plata i dr.). Zaključili smo da je razvoj korporativnog upravljanja *ključni faktor za postizanje efekivnog upravljaja 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;
- uspotavljanje 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, ogledaju 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 akvizija 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 menadžmet 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 korportivnog 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 ubrzavanje 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 uloženih 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 infrastruktrunim 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 Elektroprivereda 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 investicona 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 sa sledavamo 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 ra[21] vrednosti kapitala. Ovde je veoma značajan stav Člana 18a po kome Vlada može [28]učiti, 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 ogledajuu 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 privatizac 8 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 us 211 za razvoj tržišne ekonomije i smanjenja monopola javnih preduzeća, a znamo da se obaveze Republike Srbije u procesu pridruživanja Evropskoj unij 201 edaju 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 Reupublici 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 samnjivanje 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: *Učinak prema tipu vlasništva i sektoru u periodu od 2000.-2010.godine* **32**
Grafikon br. 2: *Poređenje prinosa na imovinu privatnih i državnih preduzeća* **33**
Grafikon br. 3 : *Poređenje racia zaduženosti (prosek, u %)* **34**
Grafikon br 5: *Singapur - Ukupan prihod akcionara (u SS) vs Kritična stopa rentabiliteta usklađena sa rizikom (u %)* **75**
Grafikon br. 6: *Preduzeća u državom vlasništvu na listi Global 500* **82**
Grafikon br. 7: *Udeo preduzeća u državom vlasništvu na listi Global 500 po godinama i regionima* .. **83**
Grafikon br. 8: *Sektorska distribucija javnih preduzeća (prema vrednosti kompanije)* **84**
Grafikon br. 9: *Zaposlenost u sektorima (kao % od ukupnog broja zaposlenih u javnim preduzećima)* **85**
Grafikon br. 10: *Prerada nafte, komunalne i finansijske usluge dominantni su sektori na listi Fortune Global 500 preduzeća u državnom vlasništvu* **86**
Grafikon br. 11: *Novi sektori u kojima su zastupljena javna preduzeća* **86**
Grafikon br 12: *Proces kreiranja velike promene* **91**
Grafikon br 13: *Menadžment vs liderstvo* **92**
Grafikon br. 14: *Ugovor o učinku javnih preduzeća* **93**
Grafikon br 15: *Funkcije, aktivnosti i outsourcing procesi* **113**
Grafikon br 16: *Razlozi za outsourcing u javnim preduzećima* **113**
Grafikon br. 17: *Vrednost privatizacionih transakcija u zamljama u razvoju* **126**
Grafikon br 18: *Prihodi od privatizacije na globalnom nivou u periodu 1988-Avg 2015 (u mlrd USD)* **127**
Grafikon br: 19: *Učešće javnih preduzeća u privredi u 2001-2008.godini* **140**
Grafikon br. 20: *Realno kretanje osnovnih indikatora poslovanja (2008/2007)* **141**
Grafikon br 21: *Učešće najznačajnijih pravnih formi privrednih društava u poslovanju ukupne privrede u 2010. godini (u %)* **143**
Grafikon br. 22: *Učešće javnih preduzeća u performansama privrede Republike Srbije* **146**
Grafikon br. 23: *Uporedni pregled odabranih pokazatelja poslovanja za 2014/2015 godinu* **151**
Grafikon br. 24: Pokazatelji efikasnosti javnih preduzeća u odnosu na rezultate privrede (2015/2014) **152**
Grafikon br.25: *Uporedna analiza podataka preduzeća „Telekom Srbija" a.d. za period 2011-2014 (u 000)* **155**
Grafikon br 26: *Uporedna analiza podataka . javnog preduzeća Elektroprivreda Srbije Beograd za period 2011-2014 (u 000)* **156**
Grafikon br. 27: *Uporedna analiza podataka Air Serbia a.d. Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)* **157**
Grafikon br. 28: *Uporedni pregled poslovanja javnog preduzeća Pošta Srbije Beograd u periodu 2011-2014 (u 000 RSD)* **160**
Grafikon br. 29: *Uporedni pregled poslovanja. Železnice Srbije akcionarsko društvo Beograd (u 000 RSD)* **161**
Grafikon br 30: *Struktura kompanija prema metodu privatizacije* **184**
Grafikon br. 31: *Uporedni pregled prihoda od prodaje karata (2011/2012)* **193**
Grafikon br 32: *Pregled prihoda od prodaje karata po mesecima Apex (u milionima RSD)* **194**
Grafikon br 33: *Učešće različitih kategorija u ukupnom broju izdatih BUS PLUS kartica* **195**
Grafikon br. 34 : *Rezultat poslovanja preduzeća „Elektroprivreda Srbije" za period 2009-2014* **202**
Grafikon br. 35: *Poslovni i neto dobitak za period od 2008-2013. godine (u mlrd RSD)* **203**
Grafikon br. 36: *Pokazatelji likvidnosti EPS-a za period od 2008-2013. godine* **203**
Grafikon br: 37 *Pokazatelji profitabilnosti ROA i ROE za period od 2008-2013. godine* **205**

Grafikon br 38: *Model organizacije EPS* **207**
Grafikon br. 39: *Očekivani efekti korporatizacije* **210**
Grafikon br 40: *Uporedni pregled postojećeg stanja i očekivanog stanja posle sprovedene korporatizacije* **211**
Grafikon br 41: *Struktura vlasništva EPS-a po pretvaranju u otvoreno akcionarsko društvo i sprovođenja IPO* **217**
Grafikon br. 42: *Struktura vlasništva sa učeščem Akcionarskog fonda* **218**
Grafikon br 43: *Struktura vlasništva - Elektroprivreda Srbije uz učešće strateškog partnera* **219**
Grafikon br. 44: *Vlasnička struktura Telekoma a.d. do 24.09.2010. godine* **222**
Grafikon br. 45: *Struktura vlasništva - „Telekom Srbija" 31.12.2015.* **223**
Grafikon br. 46: *Organizaciona struktura preduzeća Telekom a.d.* **227**
Grafikon br. 47: *Struktura prihoda i investicija po uslugama za 2014. godinu* **231**
Grafikon br. 48: *Vlasnička struktura-Hrvatski Telekom* **238**
Grafikon br. 49: *Struktura prodaje vlasništva potencijalnom strateškom partneru u fazama* **241**
Grafikon br 50: *Struktura vlasništva sa većinskim učešćem strateškog partnera* **242**
Grafikon br. 51: *Struktura kapitala Telekoma RS – alternativa privatizacije putem IPO* **245**
Grafikon br 52: *Učešće Akcionarskog fonda u strukturi vlasništva Telekom Srbija a.d.* **246**
Grafikon br. 53: *Struktura investicionih fondova i način realizacije transakcije* **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 rezultatitima 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[1]
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 Universtity Press. str. 67
5. Aharoni Y. (2008).„The performance of State-Owned Enterprises," *The Rise and Fall of State-Owned Enterpris*
6. Aharoni Y. (2008).„The Performance of State-Owned Enterprises," *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Wester rld,* New York: Cambridge Universtity 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 k: Cambridge Universtity Press. str. 50
8. Aharoni Y. (2008).„The performance of State-Owned Enterprises" *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western W d* New York: Cambridge Universtity Press. str. 64
9. Aharoni Y. (2008).„The Performance of State-Owned Enterprises" *The Rise and Fall of State-Owned E rprise in the Western World,* New York: Cambridge Universtity Press. str. 52
10. Aharoni Y.„The performance of State-Owned Enterprises" u: Tonnineli P.A. (2008). *The Rise and Fall of State-Owned E rise in the Western World* New York. Cambridge Universtity Press. str. 64
11. Aivazian V. Ge Y. Jiaping Q. (2005) "Can Corporatization Improve the Performance of State-Owned prises even without Privatization?" *Journal of Corporate Finance,*vol.11, br.5., 791-808.
12. Aivazian V., Ge Y. and Jiaping Q. (2005 n Corporatization Improve the Performance
13. Andreas L., Guasch J.L., Azumendi S. (2011). *"Governance in State-Owned Enterprises Revisited: The Cases od Water and Electricity in Latin America and the Caribbean."* Policy Research Working Paper 5747, Washington: World Bank.
14. Archive of Europian 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 R s.* Brussels:Commision of European Communities.
15. Arens P. (2001). *„Key Stakeholder Theory and State-owned Versus Private Firms,* Management International Rewiev,41Berlin: Springer. str. 377-394.
16. Armstrong P. (2015). Ethical Boardroom: *„Corporate Governance and State Owned Enterprises"* , London, tichal Boardroom Corporation. str 12
17. Arrow, K.J.(1963).*Social Choice & ndividual Values,*New Haven:Yale University Press. str. 46-92.
18. Arsić, M., Vasiljević D. (2007). „Restrukturiranje i privatizacija javnih preduzeća u Srbiji" *Kvartalni Monitor 9, str. 95*
19. Asian Development Bank (2014). *Finding balance 2014: Benchmarking the Performance of State-Owned terprises in Island Countrie,* Mandaluyong City, Philippines:Asian Development Bank
20. Asian Development Bank (2014). *Finding balance 2014: Benchmarking the Performance of State-Owned Enterprises in Island Countrie,* 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 Internation 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. („Reinventing Public Enterprises and Their Management as the Engine of Development and Growth", *Public Enterprises:Unresolved Challenges and New Opportu* 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.* Philiph 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.* Philiphines: 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*. Philiphines: 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*. Philiphines: Asian Development Bank. Str 16.-21
29. Mašić, B.,Džunić M.,Nešić S. (2014). *Savremena teorija menadžmenta-škole i novi pristupi*.Beograd: Data str. 61
30. Berg S.,Tschirhart, J. (2008). *Natural Monopoly Regulation: Principles and Practise*. Cambridge: Cambridge rsity Press. str. 21-62
31. anke, 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*. ch:Cesifo str.34
33. Birdsall, N., Nellis, J. (2003). Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization. *World Development. 31, br.10*,Washington D.C.: Elsevier Ltd., str. 1617-33
34. Bortoletti B., Milella V. (2008). „Privatization in Western Europe." *Privatization Sucesses 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 Rewi Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Burkina Faso, Mali and Mauritania" *Africa Region Working Paper 131*, Washington D.C.: World Bank
37. J. (2007). *The Shareholder Executive and Public Sector Businesses*. London: National Audit Office.
38. Brown D,Wilson S.(*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 ago Press.
40. Bult-Spiering, M., Dewulf, G.(2007). *Strategic Issues in Public-Private Partnerships: An International ective*. Hoboken: Wiley-Blackwell. str. 16-46
41. Choi, S., Lee J. and Megginson W. (2010). Do Privatization IPOs Outperform in the Long Run?, *Financial Management 39, No. 1*, Hoboken: Wiley Blackwell. str. 153-185
42. Christian, J., Beiman I. (2007). *Balanced Scorecard for State-Owned Enterprises: Driving Performance and porate Governance*. Manilla: Asian Development Bank str 14
43. Christiansen, H., Kim Y. (2014). "State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a 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 :Oxford University Press. str. 9-32.
45. Classens, S.,Yurtogly, B. (2012) „Corporate Governance and Development: An Update."Global Corporate ernance 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. on J.,Comin F.(2003). *Privatisation in Europian Union*. Dordrecht: Kluver 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 ishing. str 38
51. Cuttaree V., Mandri-Perrott, C. (2011). *Public-Private Partnerships in Europe and Central Asia : Designing Crisis- ent 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 oment" *Journal of Political Economy 88*, Chicago: The University of Chicago, str. 958-976.
53. Dobbs, R., Goedhart M. (2008). *Why cross-listing shares doesn't create value* (Elektronska verzija) *McKinsey&Company*. (preuzeto 01.06.2016)
54. Donaldson D., Wagle 995). *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. ning T.,Click R. (2005). *Essentials of Business Process Outsourcing*. Hoboken: John Willey&Sons. Str.33
57. Dumontier P., Laurin C.(200 The Financial Impacts on the French Government Nationalization-Privatization Strategy" G Ecole 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.* grad: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 466* ashington, 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 Com
62. Eur-Lex (1980). Directive on the Transparency of Financial Relations Between Member States and Public takings, *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). le 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 o Public Consultation*. Brussels: European Commission. str. 1-25
66. European Parlaiament (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/EECand Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, *Official Jou f 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 St s. (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 Eco c Papers, 3*. str 177
70. Fiskalni Savet Republike Srbije. (2014). *Analiza preduzeća u državnom vlasništvu:fiskalni aspekt.* Beograd: alni Savet. Str.25
71. Florio M. (2004). *The Great Divestiture*. Cambridge: MIT Press
72. m: 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 lation.
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.
76. Gonen, R., Maher, M. Nicoleti G. (2000). The Implementation and Effects of Regulatory Reform: Past Expirience urrent Issues. *Working Paper No. 251.* Paris: OECD Publishing.
77. Grout P. (2005).Value-for-money measurement in public-private partnerships. *European Investment Bank* br. 7/2005. European Investement Bank.
78. Havrylyshyn O., McGettigan D. (1999). Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade. *omic 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: Willey-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 Rep* ashington, DC: World Bank. str.29-63.
87. Issham I.,Samad A. (2008). „Economic Value Added (EVA) as a Performance Measurment for GLCs vs Non-GLCs: Evidence from Bursa Malaysia". *Prague Economic Paper br.3*. Prague: University of Economics. str.
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. , 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. 1
93. Ker, J.,Qiu, M., Rose L.(2008). Privatisation in New Zealand and Australia: An Empirical Analysis. *Manage Finance. vol. 34, br. 1*, Bingley: Emerald Group Publishing Limited str. 41-52
94. Keynes, J.M.(1956).C *eorija 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*". ington D.C.
98. Kominek Z.(2005). Filling the Gap in Urban Transport: Private sector participation in transition countries. *EBRD Work aper 93*. London: EBRD
99. Komisija za javno-privatno partnerstvo RS (2012). „*Komisija za javno-privatno partnerstvo*"Beograd: internet strana Komisje
100. solidovani 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 on,
102. Kotte 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. , J. (1986). *A Manuel of Goverment 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 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* prises, 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,
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. 15
118. Meginson,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
Menkiw N.,Taylor P. (2008*). Ekonomija.*Beograd:Data Status. str.209-450
119. 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. (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. (2 *he Public Private Partnership Handbook*. London: Kogan Page Limited. Str 11-20
124. Musgrave, R.(1959).*The theory of Public Finance: A Stady 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.
126. Nellis J., Birdsal N. (2005). *Reality Check: The Distributional Impact of Privatization in Developing Countries*. Washington D.C.: Center for Global Develo
127. Ning J., McFarlan W., Xiaohui L. (2011). " *Xinxing Ductile Iron Pipes: Transforming the Management Control em in Time of Crisis* "Harward Business Review, Case: TU:0023 Date:12/30/2011
128. OECD (2003). *paper on Corporate Governance in South Easte Europe*. Paris: OECD Publishing. str. 5
129. OECD (2004) Principi korporativnog upravljanja. Beograd: Misija OE 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.-
29
5
132. OECD (2011). "*State-owned Enterprise Governance Reform – An Inventory of Recent Change*," Paris:OECD Publishing
133. OECD (2012) *mpetitive 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- 29
135. OECD (2015) Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Paris: OECD Publishing. str. 20
173
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
5
138. OECD, (2013)."Boardroom efficiency," ", *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of* 22 *onal Practices*, OECD Publishing, Paris. str. 73-80
139. OECD,(2015). *State-owned Enterprises in the Development Process.* Par 22 ECD 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
29
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
5
143. OECD. (2013). "Board training and induction," *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices, Corporat overnance*. Paris: OECD Publishing str 61-66
5
144. OECD. (2013). "The Role of Boards of Directors," *Boards of Directors of State-Owned Enterprises: An* 5 *erview 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* 5 *vernance*. Paris:OECD Publishing str 57-63.
146. OECD. (2014), *Financing State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*, Paris: OECD 5 blishing str 18-45
147. OECD. (2015). *Gui s on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.
171
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*. Basinstoke: Palgrave Macmillan Publishing
150. Parker D. (2009).*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 Sektroa: Dobra i loša iskustva sa 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: Nacionalno-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. broj 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: UNIDO ESA 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:Edvard
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 12-15Tanzi, 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 Ze[184] (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 [88]asury.
181. Tonnineli P.A. (2008). *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World.* New York: Cambridge Universtity [44]s. 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. [44]
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 [93]millan str 169-186
185. United Nations System of National Accounts (SNA). (1968). „A system of national accounts", *Studies in* [195]*ds, Series F N E 2 rev 3*, New York: United Nations,
186. Vasiljević M. (2004). *Vodič za čitanje Zakona o privrednim društvima*, Beograd:Udruženje pravnika Srbije i Crne Gore. Str 5
187. Vasiljevic, D. (2016). "*Serbia - First Programmatic State Owned Enterprises Reform DPL : P127408 -* [55]*ementation 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.,Yarrow 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 [141]
192. Vlada Republike Srbije (2012). *Odluka o obrazovanju Komisije za javno-privatno partnerstvo*. Beograd: Službeni glasnik RS, br. 13/12
193. Vlada Rep[136] Srbije: *Nacionalna strategija privrednog razvoja od 2006-2012. godine.* Beograd:
194. Vlada RS [105]). *Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja*. Beograd: Parlament Repulike Srbije. str.11
195. Warvick, 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). *P[75]pi Menadžmenta*. Beograd: Data Status.str. 3
197. World Bank (2013)."*Report on the Obervance of Standards and Codes,*"Corporate Governance Country [13]essment: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 [70]. str. 12-215
199. World Bank. (1999). Privatization of the Power and Natural Gas Industries in Hungary and Kzakhstan. *World* [128]*echnical paper WTP 451.* Washington, D.C.: The World Bank.
200. World Bank. (2013). *Global Financial Development Report: Rethinking the Role of the State in* [79]*nce.*Washington D.C:World Bank
201. World Bank.(2010). *Corporate Governance of Central Public Sector Enterprises: Republic of India.* [22]hington 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:

[257]
1. [50]av Srbije (Službeni glasnik RS, br. 98/06)
2. Zakon o privrednim društvima (Sl. glasnik RS", br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon [36]2015)
3. Zakon o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u procesu [208]tizacije („Sl. Glasnik RS „ 123/2007 i 30/2010.)
4. Zakon o [220]tizaciji ("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, 299 7, 101/05)
8. 236 n o koncesijama (Službeni glasnik RS, 55/03)
9. 219 n o telekomunikacijama („Službeni glasnik RS", br. 44/03 i 36/06),
10. Uredba o izmenama i dopunama uredbe o prodaji kapitala javnom aukcijom ("Službeni 151 ik 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
2. www.worldbank.org
3. www.ebrd.com
4. www.unctad.org
5. www.nbs.yu
6. www.ec.europa.eu/transport/air_portal/
7. www.nis.yu
8. www.priv.rs 235
9. www.apr.gov.rs
10. www.bloomberg.com
11. www.eurocontrol.com
12. www.telekom.rs
13. www.telfor.rs
14. www.jat.com
15. www.arhiva.sr.gov.yu
16. www.misp-serbia.rs
17. www.mtel-cg.com
18. www.ote.gr
19. www.t.ht.hr
20. www.cez.cz
21. www.enel.com

22. www.rwe.com
23. www.edf.com
24. www.oecd.org
25. www.belex.rs
26. 33 w.un.org
27. http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf
28. 234 /www.soxlaw.com/
29. http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_guidelines_en.pdf
30. http://www.odbrana.mod.gov.rs
31. 233 /www.mi.gov.rs
32. 199 /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
34. http://www.erranet.org/Library/ERRA_Issue_Papers
35. 206 /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
39. http://www.eihp.hr/hrvatski/pdf/zakoni/strategija_2009.pdf
40. http://www.poslovni-savjetnik.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-ceste.hr/Ciljevi.htm
43. 242 /www.croatiaairlines.com/webresources/documents/en23.pdf
44. 87 ://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/repository/documents/00/00/49/80/B312SR10.pdf
45. http://www.apr.gov.rs/Portals/0/GFI/Makrosaopstenja/2009/Saop%C5%A1tenje%20privreda%202010.pdf
46. http://www.seda.org.rs/download/nacionalna_strategija_privrednog_razvoja.pdf
47. www.cez.cz
48. www.enel.com
49. www.telekom.rs
50. www.eurocontrol.in

FEFA - EFIKASNOST FUNKCIONISANJA JAVNIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI

ORIGINALITY REPORT

17%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	static.mts.rs Internet	1487 words — 1%
2	www.ratel.org.rs Internet	935 words — 1%
3	www.fren.org.rs Internet	870 words — 1%
4	www.besplatniseminarskiradovi.com Internet	765 words — 1%
5	search.oecd.org Internet	468 words — < 1%
6	ttigroup.co.rs Internet	461 words — < 1%
7	www.busplus.rs Internet	399 words — < 1%
8	www.ses.org.rs Internet	341 words — < 1%
9	www.adb.org Internet	295 words — < 1%
10	www.clds.org.rs Internet	265 words — < 1%
	www.ppp.gov.rs	

11	Internet	262 words —	< 1%
12	www.t.ht.hr Internet	259 words —	< 1%
13	e15initiative.org Internet	243 words —	< 1%
14	www.toknowpress.net Internet	238 words —	< 1%
15	www.ekof.bg.ac.yu Internet	238 words —	< 1%
16	www.nuff.ox.ac.uk Internet	199 words —	< 1%
17	www.ifc.org Internet	196 words —	< 1%
18	www.secrs.gov.ba Internet	189 words —	< 1%
19	spin.fon.rs Internet	188 words —	< 1%
20	www.mvi.rs Internet	175 words —	< 1%
21	www.overa.rs Internet	175 words —	< 1%
22	www.oecd.org Internet	167 words —	< 1%
23	www.slideshare.net Internet	165 words —	< 1%
24	www.susindikat.org.rs Internet	162 words —	< 1%

25	www.priv.yu Internet	155 words — < 1%
26	sema.rs Internet	150 words — < 1%
27	besplatniseminarskiradovi.com Internet	147 words — < 1%
28	profisistem.com Internet	144 words — < 1%
29	scioteca.caf.com Internet	140 words — < 1%
30	www.fic.rs Internet	136 words — < 1%
31	www.paragraflex.co.rs Internet	135 words — < 1%
32	www.lse.ac.uk Internet	135 words — < 1%
33	www-wds.worldbank.org Internet	132 words — < 1%
34	www.flyflyacademy.com Internet	129 words — < 1%
35	www.singipedia.singidunum.ac.rs Internet	128 words — < 1%
36	www.privatizacija.rs Internet	121 words — < 1%
37	www.otvoreniparlament.rs Internet	118 words — < 1%
38	www.ratel.rs Internet	113 words — < 1%

39	epubs.scu.edu.au Internet	111 words — < 1%
40	hrcak.srce.hr Internet	107 words — < 1%
41	O'Neill, M. A.. "State-owned enterprise director training: A review of Canadian experiences", Teaching Public Administration, 2014. CrossCheck	100 words — < 1%
42	clok.uclan.ac.uk Internet	99 words — < 1%
43	www.epuszr.org.rs Internet	97 words — < 1%
44	repositorio.unb.br Internet	95 words — < 1%
45	Malinic, Dejan. "The relevance of positional risks in creating development strategy: The case of public enterprises", Ekonomika preduzeca, 2015. CrossCheck	95 words — < 1%
46	Cebalovic, Momcilo. "How a media image is created: A case study of Electric Power Industry of Serbia", CM - casopis za upravljanje komuniciranjem, 2015. CrossCheck	94 words — < 1%
47	eu.ac.rs Internet	93 words — < 1%
48	Built Environment Project and Asset Management, Volume 3, Issue 2 (2013-09-28) Publications	90 words — < 1%
49	sutrans.rs Internet	89 words — < 1%
50	paragraflex.co.rs Internet	87 words — < 1%

51	www.intertravel.rs Internet	87 words — < 1%
52	www.madeinmontenegro.com Internet	86 words — < 1%
53	www.drustvolobistasrbije.org Internet	81 words — < 1%
54	Cavlin, Miroslav. "Strategic analysis of the performance of companies trading pharmaceutical products in the Republic of Serbia: As a integrated system of indicators", Megatrend revija, 2015. CrossCheck	80 words — < 1%
55	iep.ru Internet	80 words — < 1%
56	serbia-energy.eu Internet	77 words — < 1%
57	www.sec.gov.rs Internet	75 words — < 1%
58	www.vps.ns.ac.rs Internet	71 words — < 1%
59	www.gov.se Internet	71 words — < 1%
60	www.emg.rs Internet	70 words — < 1%
61	Maloa, Frans. "Executive Remuneration: Industry and Job Family Effects", International Journal of Public Administration, 2016. CrossCheck	65 words — < 1%
62	"Reforming the municipal service sector.(Chapter 4)", OECD Economic Surveys - Finland, June 2008 Issue	64 words — < 1%

Publications

63	www.deso.mk Internet	63 words — < 1%
64	real.mtak.hu Internet	62 words — < 1%
65	intersindical.info Internet	62 words — < 1%
66	www.informator.co.yu Internet	61 words — < 1%
67	"PRIVATIZACIJA PREDUZEĆA ZA TELEKOMUNIKACIJE TELEKOM SRBIJA A.D. BEOGRAD U SVETLU SUMNJE U EFIKASNO KORPORATIVNO UPRAVLJANJE", Proceedings of the 1st International Scientific Conference - FINIZ 2015, 2015. CrossCheck	60 words — < 1%
68	www.clds.rs Internet	57 words — < 1%
69	www.bifonline.rs Internet	57 words — < 1%
70	siteresources.worldbank.org Internet	57 words — < 1%
71	www.pa-serbia.co.yu Internet	56 words — < 1%
72	www.naled-serbia.org Internet	56 words — < 1%
73	www.ecb.int Internet	56 words — < 1%
74	www.palgo.org Internet	54 words — < 1%

75	www.ijf.hr Internet	54 words —	< 1%
76	www.build.rs Internet	53 words —	< 1%
77	pe.org.rs Internet	53 words —	< 1%
78	www.feem.it Internet	52 words —	< 1%
79	Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, Volume 6, Issue 2 (2015) Publications	52 words —	< 1%
80	studenttheses.cbs.dk Internet	52 words —	< 1%
81	Ilya Okhmatovskiy. "Performance Implications of Ties to the Government and SOEs: A Political Embeddedness Perspective", Journal of Management Studies, 12/2009 CrossCheck	52 words —	< 1%
82	www.telekom.rs Internet	51 words —	< 1%
83	www.deu.edu.tr Internet	50 words —	< 1%
84	Engineering, Construction and Architectural Management, Volume 21, Issue 2 (2014-03-28) Publications	50 words —	< 1%
85	www.unido.org Internet	50 words —	< 1%
86	trzistesrbije.com Internet	49 words —	< 1%

87	Malinic, Dejan, and Vlade Milicevic. "Overcoming financial structural disorders as a prerequisite for strengthening the competitiveness of Serbian economy", Ekonomika preduzeca, 2012. CrossCheck	48 words — < 1%
88	dk.fdv.uni-lj.si Internet	48 words — < 1%
89	sergiolazzarini.insper.org.br Internet	48 words — < 1%
90	portal.wlw.hr Internet	46 words — < 1%
91	dj-media.net Internet	45 words — < 1%
92	www.euroskop.cz Internet	44 words — < 1%
93	www.europarl.europa.eu Internet	44 words — < 1%
94	www.ktk-ie.hu Internet	44 words — < 1%
95	Marović, Boris, Vladimir Njegomir, and Rado Maksimović. "The Implications of the Financial Crisis to the Insurance Industry – Global and Regional Perspective", Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 2010. CrossCheck	44 words — < 1%
96	www.iscr.org.nz Internet	43 words — < 1%
97	www.sceco.univ-montp1.fr Internet	43 words — < 1%
98	www.moj-fond.rs Internet	42 words — < 1%

99	www.vetzavod.com Internet	42 words — < 1%
100	www.advokatskakancelarija.com Internet	41 words — < 1%
101	www.manasclerk.com Internet	40 words — < 1%
102	www.nzbr.org.nz Internet	40 words — < 1%
103	usir.salford.ac.uk Internet	40 words — < 1%
104	Nakhaei, Habibollah; Abdul Hamid, Nik Intan Norhan and Anuar, Melati Ahmad. "EVALUATION OF COMPANY PERFORMANCE WITH ACCOUNTING AND ECONOMIC CRITERIA IN BURSA MALAYSIA", Journal of Global Business & Economics, 2013. Publications	40 words — < 1%
105	Rajotte, Alain. "VEILLE, INNOVATION ET PLANIFICATION STRATÉGIQUE : UN DÉFI DE COMPLÉMENTARITÉ", Télescope, 2013. Publications	40 words — < 1%
106	www.forestryprojectserbia.org Internet	39 words — < 1%
107	lrd.yahooapis.com Internet	38 words — < 1%
108	www.misp-serbia.rs Internet	38 words — < 1%
109	www.whoseolympics.org Internet	38 words — < 1%
110	www.cepr.org Internet	

		38 words — < 1%
111	www.eurodad.org Internet	37 words — < 1%
112	www.parlament.rs Internet	36 words — < 1%
113	www.eces.org.eg Internet	36 words — < 1%
114	fba.um.edu.my Internet	36 words — < 1%
115	www.eps.rs Internet	35 words — < 1%
116	casnov1.cas.muohio.edu Internet	35 words — < 1%
117	www.strayer.edu Internet	34 words — < 1%
118	www.ufs.ac.za Internet	34 words — < 1%
119	econom.spu-penza.ru Internet	34 words — < 1%
120	datasearch2.uts.edu.au Internet	34 words — < 1%
121	www.lex-localis.info Internet	34 words — < 1%
122	premiumsoft.co.rs Internet	34 words — < 1%
123	www.mc.rs Internet	33 words — < 1%

124	www.centaronline.org Internet	33 words — < 1%
125	Kalicanin, Djordje, and Vukasin Kuc. "Comparing restructuring strategies of electric power companies in the EU and Serbia", Ekonomika preduzeca, 2014. CrossCheck	32 words — < 1%
126	RAIPA, Alvydas. "NAUJASIS VIEÐASIS VALDYMAS: VIEÐOJO IR PRIVAÈIOJO SEKTORIØ PARTNERYSTË", Public Administration (16484541)/16484541, 20110601 Publications	32 words — < 1%
127	log.logcluster.org Internet	32 words — < 1%
128	www.joserobertoafonso.com.br Internet	32 words — < 1%
129	www.tesionline.com Internet	32 words — < 1%
130	Meyer, Renate E., Markus A. Höllerer, and Stephan Leixnering. "A Question of Value(s): Political Connectedness and Executive Compensation in Public Sector Organizations", International Public Management Journal, 2015. CrossCheck	32 words — < 1%
131	www.rpkomora-zr.co.rs Internet	31 words — < 1%
132	www.rmkompanija.co.rs Internet	31 words — < 1%
133	www.serbi.luz.edu.ve Internet	30 words — < 1%
134	www.worldcat.org Internet	30 words — < 1%

135	ecaef.org Internet	30 words — < 1%
136	0013-3264, 2006 Publications	29 words — < 1%
137	"CRNOGORSKI EKONOMSKI TRENDOVI", Montenegro Economic Trends/14513617, 20100401 Publications	29 words — < 1%
138	vsites.unb.br Internet	29 words — < 1%
139	hsepubl.lib.hse.fi Internet	28 words — < 1%
140	www.sinteza.net Internet	28 words — < 1%
141	www.zakon.co.rs Internet	28 words — < 1%
142	www.propisi.co.rs Internet	28 words — < 1%
143	www.antiessays.com Internet	28 words — < 1%
144	www.cgdev.org Internet	28 words — < 1%
145	堀 巌雄. "ロールズ誤解された政治哲学 : 公共の理性をめざして", 春風社, 2012. Publications	28 words — < 1%
146	Kolb. Encyclopedia of Business Ethics and Society Publications	26 words — < 1%
147	ebrd.org Internet	26 words — < 1%

148	Trklja, Radmila, Boban Dasic, and Milan Trklja. "The budget of the republic of Serbia: Review of income and expensess", Ekonomski signali, 2015. CrossCheck	26 words — < 1%
149	www.rjm.ru Internet	26 words — < 1%
150	www.seerc.org Internet	26 words — < 1%
151	0350-0373, 2003 Publications	25 words — < 1%
152	www.regeringen.se Internet	25 words — < 1%
153	www.akademac.info Internet	24 words — < 1%
154	belgradeservices.com Internet	24 words — < 1%
155	www.bristol.ac.uk Internet	24 words — < 1%
156	Lovre, Ivan. "10.5937/skolbiz1-5421 = Role and importance of accounting and audit in corporate governance", Skola biznisa, 2014. CrossCheck	24 words — < 1%
157	Zlatanovic, Vesna. "Place the construction industry in the economy of the Republic of Serbia in the period 2006-2012", Megatrend revija, 2014. CrossCheck	24 words — < 1%
158	www.eclac.org Internet	24 words — < 1%
159	www.sseriga.edu.lv Internet	24 words — < 1%

160	www.ekonomist.co.yu Internet	24 words — < 1%
161	projuris.org Internet	23 words — < 1%
162	Managing Service Quality, Volume 24, Issue 1 (2013-12-14) Publications	23 words — < 1%
163	www.seminarskiradovi.net Internet	23 words — < 1%
164	Publications	22 words — < 1%
165	www.mtakti.hu Internet	22 words — < 1%
166	www.cap-net-esp.org Internet	22 words — < 1%
167	www.sindikalizam.org Internet	22 words — < 1%
168	jedinstvo.tv Internet	22 words — < 1%
169	aysps.gsu.edu Internet	22 words — < 1%
170	ideas.repec.org Internet	22 words — < 1%
171	ANTTIROIKO, ARI-VEIKKO. "Verkostodemokratia - Teoreettinen analyysi politiikkaverkostojen demokratisoinnin haaste", Politiikka, 2015. Publications	22 words — < 1%
172	www.reims-ms.fr Internet	22 words — < 1%

173	www.a-sp.org Internet	22 words — < 1%
174	Katarina, Ivancevic. "Civil liability of the producer for damage caused by a defective product", Pravni zapisi, 2012. CrossCheck	22 words — < 1%
175	www.thepresidency.gov.za Internet	22 words — < 1%
176	www.aueb.gr Internet	22 words — < 1%
177	www.eps.co.rs Internet	21 words — < 1%
178	ratio.se Internet	21 words — < 1%
179	www.kmsoft.co.rs Internet	20 words — < 1%
180	www.ekspert.rs Internet	20 words — < 1%
181	www.sumadijapress.co.rs Internet	20 words — < 1%
182	idmalbania.org Internet	20 words — < 1%
183	alternatifim.org Internet	20 words — < 1%
184	www.comu.govt.nz Internet	20 words — < 1%
185	www.providus.lv Internet	20 words — < 1%

186	www.icr.rs Internet	18 words — < 1%
187	www.sudirekcija.rs Internet	18 words — < 1%
188	gospodarkanarodowa.sgh.waw.pl Internet	18 words — < 1%
189	www.mprh.hr Internet	18 words — < 1%
190	privredni-imenik.com Internet	18 words — < 1%
191	www.bibl.ulaval.ca Internet	18 words — < 1%
192	lnu.diva-portal.org Internet	18 words — < 1%
193	0353-8648, 2008 Publications	18 words — < 1%
194	www.palgrave-journals.com Internet	18 words — < 1%
195	Radulovic, Vuk. "Democracy and shareholder's participation", Skola biznisa, 2014. CrossCheck	18 words — < 1%
196	Madzar, Lidija. "Gray economy in Serbia in light of tendencies in European countries", Skola biznisa, 2013. CrossCheck	18 words — < 1%
197	sh.efactory.pl Internet	18 words — < 1%
198	www.ef.uns.ac.rs Internet	18 words — < 1%

199	www.capital.com.tr Internet	17 words — < 1%
200	ameraz.host.net.kg Internet	17 words — < 1%
201	www.mojaevropa.rs Internet	17 words — < 1%
202	www.kbkbroker.co.yu Internet	17 words — < 1%
203	poslodavci.org Internet	17 words — < 1%
204	md-medicaldata.com Internet	17 words — < 1%
205	www.bk.admin.ch Internet	17 words — < 1%
206	medlibrary.org Internet	16 words — < 1%
207	Šago, Dinka and Domić, Rozana. "ULOGA DRŽAVNOG ODVJETNIKA U PARNIČNOM POSTUPKU", Collected Papers of the Faculty of Law in Split, 2013. Publications	16 words — < 1%
208	www.ubs-asb.com Internet	16 words — < 1%
209	home.iscte-iul.pt Internet	16 words — < 1%
210	aurora.ekof.bg.ac.rs Internet	16 words — < 1%
211	Zivkovic, Tatjana. "10.5937/pravzap0-6046 = Harmonization of national environmental	16 words — < 1%

regulations with European Union law", Pravni zapisi, 2014.
CrossCheck

212	www.priv.rs Internet	16 words — < 1%
213	www.kapital.rs Internet	16 words — < 1%
214	0013-3264, 2004 Publications	16 words — < 1%
215	ipf.rs Internet	16 words — < 1%
216	www.projuris.org Internet	16 words — < 1%
217	www.balkanmagazin.net Internet	16 words — < 1%
218	www.enaex.com.br Internet	16 words — < 1%
219	www.liga.org.yu Internet	15 words — < 1%
220	naled-serbia.org Internet	15 words — < 1%
221	pravniportal.rs Internet	15 words — < 1%
222	www.budgetspeechcompetition.co.za Internet	15 words — < 1%
223	Veselinovic, Petar. "10.5937/ekonhor1402141v = The reform of the public sector as the key determinant of the transition economy of the Republic of Serbia", Ekonomski horizonti, 2014. CrossCheck	15 words — < 1%

224	kgb.blogsome.com Internet	14 words — < 1%
225	www.emc-review.com Internet	14 words — < 1%
226	intermex.rs Internet	14 words — < 1%
227	Markovic, Dusan, Branko Rakita, Stefan Arsic, and Nikola Momcilovic. "Prospects and motives of internationalization of China's auto companies: Case studies Geely and Great wall", Marketing, 2014. CrossCheck	14 words — < 1%
228	Judith Clifton. "Privatizing public enterprises in the European Union 1960–2002: ideological, pragmatic, inevitable?", Journal of European Public Policy, 8/1/2006 CrossCheck	13 words — < 1%
229	www.paragraf.co.rs Internet	13 words — < 1%
230	www.carinskatarifa.rs Internet	13 words — < 1%
231	paragrafco.co.rs Internet	13 words — < 1%
232	philpapers.org Internet	13 words — < 1%
233	www.bradulovic.com Internet	12 words — < 1%
234	pure.au.dk Internet	12 words — < 1%
235	Kikanovic, Ramiz, and Sandra Milosevic. "The impact of financial crisis on accounting reform with	12 words — < 1%

special reference to the situation in the Republic of Serbia", Skola biznisa, 2012.
CrossCheck

236 www.service-computers.mk — 12 words — < 1%
Internet

237 apml.gov.rs — 12 words — < 1%
Internet

238 www.athenacapital.rs — 12 words — < 1%
Internet

239 www.gradjevinarstvo.rs — 12 words — < 1%
Internet

240 Šehović, Damir. "Osnovna obilježja poreza na dobit, sa posebnim osvrtom na porez na dobit u Crnoj Gori i Srbiji", Entrepreneurial Economy/14516659, 20061215 — 12 words — < 1%
Publications

241 Elhiraika, Adam B. Aboubakar, Ousman Muhammad, Kamaludeen. "Promoting manufacturing to accelerate economic growth and reduce growth volatility in Africa.", Journal of Developing Areas, Spring 2014 Issue — 12 words — < 1%
Publications

242 Ravic, Nenad, and Gordana Gavric. "The role and importance of innovation for the development of small and medium-sized enterprises in the Republic of Serbia", Ekonomija teorija i praksa, 2015. — 11 words — < 1%
CrossCheck

243 uicurbanforum.org — 11 words — < 1%
Internet

244 www.gradjanin.rs — 11 words — < 1%
Internet

245 fimaks.rs

	Internet	11 words — < 1 %
246	www.mduls.gov.rs Internet	11 words — < 1%
247	www.basler.rs Internet	11 words — < 1%
248	www.intermex.rs Internet	11 words — < 1%
249	www.rrasrem.rs Internet	11 words — < 1%
250	www.paragraf.rs Internet	11 words — < 1%
251	www.revizija-dst.co.rs Internet	11 words — < 1%
252	1452-0680, 2008 Publications	10 words — < 1%
253	www.telegroup-ltd.com Internet	10 words — < 1%
254	www.paragrafco.co.rs Internet	10 words — < 1%
255	www.hnb.hr Internet	10 words — < 1%
256	www.cb-mn.org Internet	10 words — < 1%
257	Danilo, Stevandic. "Regulations in the legal system of the Republic of Serbia", Pravni zapisi, 2012. CrossCheck	9 words — < 1%

258	Montiljo-Mihajlovic, Dijana. "Regulating investment funds: Serbia vs. EU", Bankarstvo, 2014. CrossCheck	9 words — < 1%
259	www.basketball-fantasy.net Internet	9 words — < 1%
260	www.eps.co.yu Internet	9 words — < 1%
261	Prascevic, Aleksandra. "Achievements of economic policy in overcoming the effects of the global economic crisis on Serbian economy", Ekonomski horizonti, 2013. CrossCheck	9 words — < 1%
262	Cerovic, Milan. "Insurance market of Republic of Serbia in 2012", Evropska revija za pravo osiguranja, 2013. CrossCheck	9 words — < 1%
263	www.yugoslavia.at Internet	9 words — < 1%
264	alanuzelac.from.hr Internet	9 words — < 1%
265	www.business.illinois.edu Internet	9 words — < 1%
266	www.znanje.org Internet	9 words — < 1%
267	katalaksija.com Internet	9 words — < 1%
268	msapcenter.com Internet	8 words — < 1%
269	rd.fsa.ulaval.ca Internet	8 words — < 1%

270	Atanasijevic, Jasna, and Vladimir Cupic. "Corporate dynamism in new growth paradigm", Ekonomika preduzeca, 2011. CrossCheck	8 words — < 1%
271	sr.wikipedia.org Internet	8 words — < 1%
272	www.vojvodinaput.com Internet	8 words — < 1%
273	www.budimojprijatelj.co.ba Internet	8 words — < 1%
274	www.graduzice.org Internet	8 words — < 1%
275	maniacinfo.blog.hr Internet	8 words — < 1%
276	www.ekapija.rs Internet	8 words — < 1%
277	www.ilirika.rs Internet	8 words — < 1%
278	www.boell.rs Internet	8 words — < 1%
279	www.rota.rs Internet	8 words — < 1%
280	www.telekom.yu Internet	8 words — < 1%
281	www.zerowaste.rs Internet	8 words — < 1%
282	Djordjevic, Slavisa. "The importance and role of the corporate governance mechanism in increasing the level of management efficiency", Skola biznisa, 2012.	8 words — < 1%

CrossCheck

283 Nuhanović, Amra, Elvira Ćatić-Kajtazović, and Zlatan Imamović. "UTICAJ INDUSTRIJE CEMENTA NA RAZVOJ LOKALNIH EKONOMIJA LUKAVCA I KAKNJA", Socioeconomica, 2015. — 8 words — < 1%
CrossCheck

284 www.obkoprivnica.hr — 8 words — < 1%
Internet

285 paragraflex.rs — 8 words — < 1%
Internet

286 www.mitropolija.cg.yu — 8 words — < 1%
Internet

287 www.dcaf.ch — 8 words — < 1%
Internet

288 www.nacional.hr — 8 words — < 1%
Internet

289 paragraflex.com — 8 words — < 1%
Internet

290 Mulalić, Aida and Mahić, Mirza. "UTICAJ INFORMACIONIH TEHNOLOGIJA NA RAZVOJE E-PODUZETNIŠTVA: BOSNA I HERCEGOVINA-STUDIJ SLUČAJA", Anali Pravnog Fakulteta Univerziteta u Zenici, 2015. — 8 words — < 1%
Publications

291 poslovniforum.hr — 8 words — < 1%
Internet

292 sgh.hr — 8 words — < 1%
Internet

293 www.glazbeni-forum.com — 8 words — < 1%
Internet

294	www.ljepotaizdravlje.ba Internet	8 words — < 1%
295	www.vrifbih.ba Internet	8 words — < 1%
296	Alihodzic, Almir. "Mutual dependence of banking and real sector performance in the Republic of Serbia", Bankarstvo, 2015. CrossCheck	8 words — < 1%
297	Pavlovic, Milos, and Jovan Bogdanovic. "Cash flow statement", 10.5937, 2013. CrossCheck	7 words — < 1%
298	0351-0050, 2008 Publications	7 words — < 1%
299	Drljaca-Kanazir, Svetlana. "PPP as a modern concept for providing public goods and services and its application in Serbia", Bankarstvo, 2015. CrossCheck	6 words — < 1%
300	Kankaanpää, Jari, Lasse Oulasvirta, and Jani Wacker. "Steering and Monitoring Model of State-Owned Enterprises", International Journal of Public Administration, 2014. CrossCheck	6 words — < 1%
301	0038-982X, 1999 Publications	6 words — < 1%

EXCLUDE QUOTES OFF
EXCLUDE BIBLIOGRAPHY ON
EXCLUDE MATCHES < 5 WORDS