

## **FINANSIJSKO RESTRUKTURIRANJE OBAVEZA SUBJEKTA PRIVATIZACIJE**

---

## **FINANCIAL LIABILITIES RESTRUCTURING IN PRIVATIZATION**

---

Andrea Čelebić  
Metacom d.o.o.<sup>23</sup>

### **Sažetak**

Relativno uništena privreda Bosne i Hercegovine u periodu kapitalizma kao posljedica neuspješno provedene privatizacije sve više je tema političkih i znanstvenih skupova u zemlji i regionu, ali i predmet rasprave Međunarodnih institucija. Većina imovine koja je u periodu od devedesetih do danas prešla iz društvenog u državno, pa nakon toga u privatno vlasništvo, uništena je s ciljem bogaćenja pojedinaca koji su vrlo vješto iskoristili manjkavosti zakona. Odnosno, usljed nepostojanja zakonskih obligacija o realnoj korisnosti privatizovanog preduzeća, u smislu stvaranja nove vrijednosti, modernizacije proizvodnog procesa, očuvanja vrijednosti kapitala, dokapitalizacije i očuvanja radnih mjesta, oštetili su državne institucije. Početkom 2005. godine vlasti u BiH ustanovile su ozbiljnost problema, odnosno neusklađenost državnih institucija, ponajprije saradnja između Agencije za privatizaciju FBiH i poreznih institucija i općinskih vlasti da se prati ubiranje poreza od privatizovanih preduzeća i korist koju kao privatni subjekti donose državi. Još jedna anomalija u procesu privatizacije je gašenje privatizovanih preduzeća i otpuštanje radnika upravo iz razloga nedostatka Zakona o restrukturiranju privatizovanih preduzeća.

**Ključne riječi:** državna imovina, privatna imovina, privatizacija, restrukturiranje, finansijske obaveze.

### **Abstract**

Relatively destroyed the economy of Bosnia and Herzegovina in the period of capitalism as a result of the privatization failed all over the issue of political and scientific conferences in the country, the region, but also the subject of discussion in international institutions. Most of the assets in the period from nineties to date has come from the social state, and then the private property was destroyed with the aim of enriching individuals who have skillfully used the deficiencies of law or due to

---

<sup>23</sup> Pijavice, 70101 Jajce, telefon:063542199, E-mail:andreaelebic@rocketmail.com

lack of legal obligation on the real usefulness of privatized companies, in terms of creating new value, the modernization of the production process, preserving the value of equity, recapitalization and preservation of jobs, damaging the state government. In early 2005. The BiH authorities have established the seriousness of the problem, or non-governmental institutions, in particular the cooperation between the Agency for Privatization of the tax authorities and municipal authorities to monitor the collection of taxes from privatized enterprises and the benefit that such private entities bring state. Another anomaly in the privatization process of the privatization process was firing workers just because of the lack of restructuring of privatized enterprises.

**Keywords:** state property, private property, privatization, restructuring, financial obligations.

## Uvod

Finansijsko restrukturiranje podrazumijeva dokapitalizaciju, plaćanje dugovanja i namirivanje potraživanja, a sve u cilju spašavanja preduzeća koje je u problemu, a ima određenu tržišnu perspektivu. Privatizacija u preduzeće donosi kapital, tehničko znanje, modernizaciju poslovanja i profesionalne interne procedure, te podizanje konkurentnosti poslovanja jer je privatni vlasnik zainteresovan da očuva svoj uloženi kapital (Andrijić, 1999). Bitna je razlika između privatizacije komercijalnih javnih preduzeća koja posluju na tržištu u uslovima konkurencije i monopolističkih preduzeća koja posluju pod okriljem prirodnog ili zakonskog monopola države, kao što su komunalna preduzeća, javne ustanove. Finansijsko restrukturiranje je jedan od najkomplikovanih aspekata kompanijskog restrukturiranja. Ono ne može biti sprovedeno samo na osnovu odluke menadžmenta ili vlasnika kapitala, već zahtijeva i saglasnost druge ugovorne strane. Što je veći broj povjerilaca, i što je diversifikovanija struktura obaveza, to je i restrukturiranje zahtjevnije.

Kad je riječ o restrukturiranju u postupku privatizacije, deklarirani cilj je utrživost kapitala ili imovine subjekta. Međutim, i u privatizacionom finansijskom restrukturiranju uspjeh procesa direktno zavisi od uređenja pitanja načina namirenja obaveza prema povjeriocima. U slučajevima restrukturiranja preduzetnika u teškoćama, čije poslovanje obilježavaju nelikvidnost i dugovi, neadekvatan novčani tok i nemogućnost zaduživanja na tržištu kapitala, državna intervencija kroz dokapitalizaciju, jamstvo, i slično predstavlja državnu potporu (Andrijić, 1999).

Problem se javlja kada država odluči restrukturirati preduzeća koja se nalaze u procesu privatizacije. Zbog restrukturiranja državnih preduzeća, država bi vršila dokapitalizaciju novcima iz budžeta, javni dug bi se povećao, što bi u konačnici dovelo do negativnog kretanja kreditnog rejtinga. U takvim uslovima više bi bile kamatne stope na tržištu, a znatno bi se smanjio nivo inozemnih investicija. Finansijsko restrukturiranje je jedan od najkomplikovanih aspekata kompanijskog restrukturiranja. Ono ne može biti sprovedeno samo na osnovu odluke menadžmenta ili vlasnika kapitala, već zahtijeva i saglasnost druge ugovorne strane. Što je veći broj povjerilaca, i što je diversifikovanija struktura obaveza, to je i restrukturiranje zahtjevnije.

## **Način finansijskog restrukturiranja subjekata privatizacije**

Procesom restrukturiranja obaveza preduzeća želi se uspostaviti likvidnost i finansijska stabilnost društva, te za određen iznos smanjiti obaveze društva i povećati glavnice. Cijeli postupak analize i predlaganja postupaka za konsolidaciju i restrukturiranje poslovanja obavlja se na podacima poslovanja društva koji su provjereni kroz obavljenu reviziju. Prema revizorskim podacima utvrđuju se odluke i postupci koji su potrebni za proces restruktuisanja. Restruktuisanje obaveza vrši se:

- otpisom zatezne kamate,
- kompenziranjem potraživanja,
- deblokadom računa kod komercijalne banke, gdje je blokada prepreka bilo kakvih pribavljanja novčanih sredstava,
- oslobođenje kolaterala (hipoteka nad nekretninom iznad visine preostalog duga, čime bi društvo u narednom periodu obezbijedilo glavni uslov za osiguranje dugoročnih sredstava od banke potrebnih za buduću razvoj preduzeća).

### **Zakonodavni okvir u Republici Srbiji**

Zakon u Republici Srbijipravi jasnu razliku u postupanju državnih povjerilaca kada se nalaze u postupku restrukturiranja ili postupku privatizacije. Preduzećima koja se nalaze u postupku restrukturiranja od dana donošenja odluke o restrukturiranju, koju donosi Agencija za privatizaciju, do dana okončanja restrukturiranja ne može se odrediti bilo koja mjera prinudnog izvršenja.

Zaduženost subjekata privatizacije jedna je od najvećih prepreka uspješnoj privatizaciji. Restruktuiranje je zahtjevnije ukoliko je diverzifikovanija struktura obaveza, a veći broj povjerilaca iziskuje naporne pregovore sa mnogo nosilaca različito definisanih interesa. U procesu restrukturiranja potrebno je postići optimalnu strukturu duga i kapitala koja bi u budućnosti omogućila preduzeću da servisira svoje obaveze po dospeljeću, te da isfinansira svoje poslovno preusmjerenje. Odustanak povjerilaca od potraživanja podrazumijeva otpis glavnice duga, pripadajuće kamate ili drugih potraživanja u cjelini ili prema određenom procentu. Da bi odustanak povjerilaca od potraživanja bio zakonski punovažan, izjava o otpisu mora biti dostavljena subjektu privatizacije i Agenciji za privatizaciju.

Tipična mjera restrukturiranja u poslovnoj praksi je konverzija novčanih potraživanja povjerilaca sa većinskim državnim kapitalom u kapital subjekta privatizacije. Zakonodavac je u ovom slučaju mogućnost konverzije potraživanja u kapital subjekta privatizacije rezervisao isključivo za povjerioce s većinskim državnim kapitalom. Ukoliko bi svakom povjeriocu subjekta privatizacije u restrukturiranju na raspolaganju stajala mogućnost konverzije u kapital, to bi za pravnu posljedicu imalo privatizaciju subjekta nejavnom metodom, dok Zakon o privatizaciji nameće prodaju kapitala subjekta privatizacije isključivo javnom metodom (Andrijić, 1999).

Prema članu 20.ž. Zakona o privatizaciji Republike Srbije, od dana donošenja odluke o restrukturiranju do dana donošenja odluke o okončanju restrukturiranja, nad imovinom subjekta privatizacije ne može se odrediti ili sprovesti prinudno izvršenje niti bilo koja mjera postupka izvršenja radi namirenja potraživanja. Propisivanjem zabrane izvršenja u postupku restrukturiranja, subjekti privatizacije se izjednačavaju sa stečajnim dužnicima u pogledu imuniteta od izvršnog postupka (Andrijić, 1999).

S obzirom da je restrukturiranje vremenski neograničeno, može doći do znatnog umanjenja dužnikove imovine tokom sprovođenja samog postupka, pa povjerioci mogu imati realan gubitak plasiranih sredstava. U post ratnom periodu ogromne svote novca su od komercijalnih banaka plasirane u tržišno neatraktivne subjekte. Danas su ta sredstva zarobljena uvođenjem restrukturiranja, te nakon raskinutih privatizacionih ugovora povjerioci nemaju nikakvu mogućnost da se naplate u izvršnom postupku, s obzirom da je izvršenje nad ovim subjektima zakonom zabranjeno. Ovakva neizvjesnost povjerioca, prije svega komercijalnih banaka slabi kreditni rejting zemlje i poskupljuje kredite, što po automatizmu utiče na likvidnost čitavog privrednog sistema zemlje.

### **Forme zakonodavnog okvira u BiH**

Zakonodavni okvir u FBiH unutar kojeg bi se vršilo restrukturiranje društava trenutno ne postoji. Jedini propis koji indirektno reguliše ovu materiju je Zakon o stečajnom postupku koji omogućava provođenje različitih mjera i postupaka na restrukturiranju društava protiv kojih se pokrene stečajni postupak. Zakon o stečajnom postupku propisuje postupak reorganizacije društva putem Plana reorganizacije, kao način za spašavanje društva koje ima potencijala da prebrodi teškoće u poslovanju, a protiv kojeg je pokrenut stečajni postupak.

Na osnovu iskustava zemalja regiona i modela koji se u istim primjenjuju u rješavanju problema dugovanja privrednih društava prema državi Vladi FBiH predložene su sljedeće opcije za diskusiju:

- Novi plan plaćanja, reprogram poreskih dugovanja u periodu od tri godine ili duže i otpis dugovanja prema Zdravstvenom fondu.
- Konverzija dugova u aktivu kompanije na osnovu komercijalnih odnosa i procjene vrijednosti.

Sticanje imovine umjesto plaćanja u cilju rješavanja problema koje kompanije imaju u pogledu poreskih i sličnih dugovanja prema državi i fondovima. Realizacija bi se vršila putem sporazuma sa konkretnom kompanijom. Na ovaj način kompanije bi mogle da ponude dio imovine koju posjeduju, a koja se ne koristi direktno u proizvodnji, odnosno koja im ne stvara u tom smislu značajnu novu vrijednost, dok bi država uspjela da riješi pitanje dijela potraživanja koje ima, te u perspektivi ostvari novčani priliv u korist budžeta i fondova prodajom ovakve imovine.

Ovakva opcija regulisanja dugovanja kompanija prema državi bi mogla biti primjenjivana u onim slučajevima gdje postoji poseban interes države da ovakva potraživanja reguliše u smislu podsticaja direktnim stranim investicijama i trajnom oporavku preduzeća za koje postoji interes renomiranih kompanija iz oblasti

djelatnosti u kojima kompanije posluju. Ovakvo rješenje bi se primjenjivalo samo u slučajevima kompanija koje se nalaze u postupku privatizacije ili su u programu restrukturiranja pokrenutom od strane Vlade FBiH, gdje bi Vlada FBiH odlučila da takve kompanije i njihovo partnerstvo sa stranim investitorima može donijeti značajne rezultate i imati pozitivne efekte na privredu BiH.

Konverzija duga u kapital koja bi zahtijevala izmjene i dopune Zakona o poreznoj upravi, izmjene i dopune Zakona o privrednim društvima i vjerovatno izmjene i dopune propisa o vrijednosnim papirima. Naime, Vlada FBiH bi umjesto plaćanja neizmirenih poreznih obaveza stekla akcije poreznog dužnika nove emisije. Nakon registracije vlasništva na tim akcijama Vlada FBiH bi mogla birati da ih proda da bi povratila dug ili da ih čuva i potencijalno profitira od njihove prodaje, te bi mogla ostvarivati svoja vlasnička prava u društvu participacijom u organima upravljanja.

## **Moguća rješenja problema prouzrokovanih manjkavim zakonima**

Kad je riječ o privatizacionom restrukturiranju u Republici Srbiji, promjene koje se sprovede, a koje imaju za cilj da omoguće prodaju kapitala ili imovine subjekta privatizacije, izložene su u Zakonu o privatizaciji, i obuhvataju:

- statusne promjene, promjene pravne forme, promjene unutrašnje organizacije i druge organizacione promjene,
- otpis glavnice duga, pripadajuće kamate ili drugih potraživanja, u cjelini ili djelimično, ili
- otpuštanje duga u cjelini ili djelimično radi namirivanja povjerilaca iz sredstava ostvarenih od prodaje kapitala subjekta privatizacije.

Odredba o zabrani izvršenja uvodi značajnu prednost subjekta privatizacije u restrukturiranju u odnosu na bilo koji drugi privredni entitet koji je posegao za sličnim mjerama. S jedne strane, finansijski aspekt privatizacionog restrukturiranja se odvija u neravnopravnim uslovima uz značajnu favorizaciju dužnika, a s druge strane povjeriocima se “vezuju ruke” kroz nemogućnost sprovođenja prinudne naplate potraživanja.

Prema podacima koje su Agenciji za privatizaciju u Federaciji BiH dostavile kantonalne agencije za privatizaciju, u 50 preduzeća na području Federacije BiH zaključno sa krajem 2012. godine pokrenut je stečajni postupak. Stvaranje adekvatnog regulatornog okvira za restrukturiranje javnih preduzeća kao i njihova djelimična ili potpuna privatizacija predstavljaju jedan od najvažnijih zadataka u procesu izgradnje moderne tržišne privrede u BiH u narednih nekoliko godina. Privatizacija u Bosni i Hercegovini je bila velika sistemaska greška, u kojoj su glavninu posljedica na svojim leđima ponijeli radnici (*personalna komunikacija*, prof. Dženan Kulović).

Desetine hiljada radnika je ostalo bez posla, prazne su fabričke hale, a mašine više nisu upotrebljive zbog tehnološke zastarjelosti. Zamjena certifikata za dionice, bez uslovljavanja onoga ko kupuje preduzeće bilo čime, predstavlja veliki i ozbiljan promašaj. Država je bila u obavezi razviti monitoring u privatizacijskom i postprivatizacijskom procesu. Sredstva mogu biti obezbijeđena samo ako se imovina

proda za novac. Kroz certifikatsku privatizaciju nije prodavan državni kapital za novac, nego je to bila zamjena državnih obaveza u obliku certifikata za dionice, pa nije ni bilo nikakvog novčanog toka. Novi vlasnik preduzeća takvim zakonom nije stekao nikakvu obavezu, niti da restrukturira preduzeće, niti da ga poveže sa stranim tržištima, niti da zadrži radnike. Ni jednog od tih preduslova nije bilo u procesu masovne privatizacije.

Jedini zakonski način da se izvrši reprivatizacija takvih objekata je da se na nivou općina donesu Zakoni o komunalnoj naknadi čiji bi iznos bio viši nego iznos komunalne naknade kod aktivnih preduzeća. Pretpostavka je da se u tom slučaju vlasniku privatizovanog objekta koji nije u funkciji nebi isplatilo plaćati visoke komunalne naknade, te da bi se kroz godinu dana ili iznašla mogućnost za svrhu objekta na temelju iznosa računa komunalne naknade ili bi vlasnik objekta uvidio da mu je jedini izlaz pokretanje proizvodnje u privatizovanom preduzeću, te u tom slučaju plaćanje komunalne naknade po realnoj tarifi. U oba slučaja općina u kojoj se privatizovano preduzeće nalazi bila bi na dobitku.

## **Zaključak**

Postupak vlasničke transformacije u BiH počeo je 1990. godine i odvijao se po modelu prodaje internih dionica radnicima zaposlenim u preduzećima (“Markovićeva privatizacija”), a zaustavljen je početkom ratnih sukoba. Revizijom istog u procesu privatizacije potvrđeno je oko 1,4 milijarde KM dioničkog kapitala, ili oko 8% u ukupnom kapitalu FBiH. Po završetku ratnih sukoba proces transformacije društvenog vlasništva u državno, pa zatim u privatno vlasništvo, odvijao se ubrzanom privatizacijom, što se u konačnici nije pokazalo kao najbolje rješenje. Država je prilikom donošenja Zakona o privatizaciji polovično odradila svoj posao jer novom vlasniku nije striktno nametnula obaveze, te nije kontrolisala izvršenje nametnutih obaveza. U većini slučajeva desilo se da su te privatizovane firme samo zapale u veće gubitke čime su oštećeni i radnici i povjerioci i država.

Skoro sva preduzeća u Bosni i Hercegovini koja su prošla kroz proces privatizacije trebaju određen nivo restrukturiranja. Dio ključnog pitanja je da li je država trebala provoditi restrukturiranje preduzeća u postupku privatizacije.

Iako kontroverzan i sporan Zakon o restrukturiranju preduzeća u Republici Srbiji, omogućio je preduzećima, da time što su izuzeti od plaćanja obaveza prema povjeriocima, sva zaradna sredstva ulože u novi proizvodni proces. Ovo izuzimanje plaćanja obaveza prema povjeriocima ograničeno je na jun mjesec 2014. godine.

U Bosni i Hercegovini paralelno sa Zakonom o privatizaciji, a ni kasnije, nije donesen Zakon o obaveznom restrukturiranju preduzeća u procesu privatizacije, tako da problem neuspješne privatizacije u BiH dijelom leži u odgovoru na pitanje tko treba biti nosilac restrukturiranja preostalog neprivatizovanog državnog kapitala, posebno u preduzećima s većinskim državnim kapitalom.

Vlada FBiH je u 2007. godini inicirala dokument „Politika privatizacije u Federaciji BiH“. Ovim Dokumentom definišu se osnovni ciljevi privatizacije u narednom periodu i ubrjava proces tranzicije vlasničke strukture, te na novi način

određuje korišćenje sredstava dobijenih privatizacijom i njihov plasman kroz Razvojnu banku FBiH.

S obzirom da smo na početku 2014. godine svjedoci rezultata neuspjelih privatizacija, jasno je da država nije jasno odvojila ni vlasničku od upravljačke strukture, i da Zakon o privatizaciji treba određene izmjene i klauzule kao što su striktno odredbe upravljanja privatizovanom imovinom, te aktivno praćenje ispoštovanosti obligacija iz Ugovora o privatizaciji. Aktivan monitoring nad privatizovanom imovinom dao bi višestruko korisne rezultate u smislu uplaćivanja poreza, doprinosa i drugih dadžbina u državnu kasu, ali i na vrijeme alarmirao zajednicu o privatizovanom, a neaktivnom preduzeću, da bi se novog vlasnika blagovremeno moglo pozvati na odgovornost. To u ovim trenucima zbog nedostatka zakona o odgovornosti upravljanja privatizovanom imovinom, nažalost nije moguće, a rezultat toga je osiromašen državni budžet.

## **Pregled literature**

Andrijić, S. (1999). *Zakoni i prateći propisi (privatizacija, tržište kapitala, gospodarska društva, koncesije, strana ulaganja*. Mostar: Univerzitet Džemal Bijedić.

Službene novine Federacije BiH, br. 28/13.

Službeni glasnik Republike Srpske, br. 38/01, 18/03, 45/05, 123/07, 93/12 i 119/12.

Sudska praksa trgovinskih sudova. (2009). *Bilten br. 2/2009*.

Uredba o postupku i načinu restrukturiranja subjekata privatizacije. Službeni glasnik Republike Srpske, br. 52/05, 96/08 i 98/09.

Vlade Federacije BiH. (2012). *Diskusioni materijal za okrugli stol: Projekt OdRaz*.