

Privatizacioni procesi u bankarstvu - motivi i modeli

Života Ristić*

Privatization Processes in Banking - Motives and Models

Summary: The paper consists of three methodologically and causally connected thematic parts: the first part deals with crucial motives and models of the privatization processes in the USA and EU with a particular analytical focus on the Herfindahl-Hirschman doctrine of the collective domination index, as well as on the essence of merger-acquisition and take-over models. The second thematic part of the paper, as a logical continuation of the first one, represents a brief comparative analysis of the motives and models implemented in bank privatization in the south-eastern European countries with particular focus on identifying interests of foreign investors, an optimal volume and price of the investment, and assessment of finalized privatizations in those countries. The final part of the paper theoretically and practically stems from the first and the second part, in that way making an interdependent and a compatible thematic whole with them, presents qualitative and quantitative aspects of analyzing finalized privatization and/or sale-purchase of Serbian banks with particular focus on IPO and IPOPLUS as the prevailing models of future sale-purchase in privatizing Serbian banks.

Key words: Bank privatization processes, Crucial motives and models, Compatibility, Causality and comparability.

JEL: G21, G28

1. Privatizacioni procesi u bankarstvu SAD i EU

U razvijenim tržišnim ekonomijama, a posebno u SAD-u i EU, privatizacioni procesi obuhvataju, pre svega, kupoprodaju ostvarenu između javno-pravnih i privatnih velikih i malih banaka, kompanija koje posluju sa hartijama od vrednosti, osiguravajućih društava i drugih kompanija finansijske industrije.

Po broju obavljenih kupoprodaja, kupoprodaje u bankarstvu SAD-a konstantno svake godine zauzimaju jedno od prvih pet mesta u svim privrednim kupoprodajama. Tako na primer, samo u 1990. god. izvršeno je više od 9.000 kupoprodaja izme-

* Redovni profesor Fakultet tehničkih nauka, Univerzitet u Novom Sadu. E-mail: risticz@sbb.co.yu

đu državno osiguranih komercijalnih banaka u SAD-u i više hiljada javno-pravnih štednih institucija lokalnog i regionalnog karaktera. Širom sveta, u 13 industrijski najrazvijenijim zemalja, više od 100.000 kompanija koje pružaju finansijske usluge nastalo je privatizacionim kupoprodajnim procesima (dalje u tekstu nazvanim samo kupoprodajnim) ostvarenih u periodu između 1990. i 2001. god.

Ekspanzija kupoprodaje banaka, osiguravajućih društava, kompanija koje posluju sa hartijama od vrednosti i drugih javno-pravnih finansijskih institucija preplavila je Evropu tokom 1990-tih godina, paralelno sa razvojem i širenjem Evropske zajednice (EZ).

Prva eksplozija kupoprodaje banaka EU nastaje rušenjem Berlinskog zida i jačanjem konkurencije između vrlo agresivnih američkih i evropskih finansijskih kompanija koje su nastale novim globalnim integracijama na novom globalizovanom bankarsko-finansijskom tržištu. To i takvo stanje je primoralo i egzistencijalno prisililo bankarski sektor EU-a na intenzivno širenje kupovinom državnih banaka od novonastalih tranzicionih zemalja van EU. Pri tom su ove ino kupoprodaje ostvarivane na principu "korak po korak" kako bi se smanjile negativne posledice, a pre svega kako bi se, lakše prevazišao problem kreditnog rizika i eliminisao uticaj deflacije i slabih nacionalnih ekonomija zemalja u tranziciji. Tako je proces kupovine banaka u zemljama tranzicije od strane banaka iz EU, postao osnovno oružje u njihovoj konkurentskoj borbi sa snažnim i veoma agresivnim američkim bankama, koje su svojom moći ugrozile egzistencijalni opstanak evropskih banaka, a pre svega tradicionalnih i zdravih regionalnih banaka svih članica Evropske Unije a naročito Austrije, Holandije, Italije i Grčke.

Za razliku od ovih u svetu vodećih kupoprodaja, najznačajnije kupoprodaje banaka zemalja tranzicije izvršene su od strane filijala američkih banaka iz zemalja EU-a ili pak od strane regionalnih banaka i investicionih fondova članica EU. Tipičan primer za to su kupovine svih značajnijih banaka Slovenije, Hrvatske, B i H, Makedonije i SCG od strane uglavnom regionalnih banaka Austrije, Italije i Grčke.

Svi ovi dobrovoljno ili prinudno sklopljeni ekonomski "brakovi" između institucija koje obavljaju finansijsku delatnost odražavaju snažne faktore konsolidacije i konvergencije, koji su dramatično izmenili finansijsko-bankarsku delatnost u savremenom periodu, u uslovima intenzivne konkurencije, ukidanja restriktivnih državnih propisa (deregulacija) i u nastavku istraživanja optimalne veličine organizacije koja se bavi finansijskom delatnošću i koja posluje sa najnižim troškovima uz dovoljnu teritorijalno-poslovnu diversifikaciju rizika poslovanja.

Širom sveta prilikom sprovođenja procesa kupoprodaje, bankarsko-finansijska industrija prolazi kroz proces promene vlasnika i pravne forme, pri čemu se manje finansijske institucije kupuju da bi se stvarale veće kompanije na prostoru koji

obuhvata nove države i kontinente. Neke od najvećih bankarskih kompanija kupile su dilersko-brokerske kuće, osiguravajuće kompanije, male poslovne banke, i druge nebankarske institucije da bi tako postale velike kompanije koje pružaju visoko diversifikovane finansijske usluge. Te i takve kupoprodaje koje su se ranije merile četvorocifrenim brojevima, u poslednjih nekoliko godina se mere sedmocifrenim brojevima. To je između ostalog rezultat i činjenice da se menadžerski timovi za ove kupoprodaje sve više okreću upotrebi World Wide Weba¹ koji im pomaže u planiranju i sprovođenju kupoprodaja a posebno u otkrivanju više ili manje uspešnih načina izvođenja već izvršenih nacionalnih i internacionalnih privatizacija odnosno kupoprodaja.

2. Motivi kupoprodaje banaka

Proces nacionalnih i internacionalnih privatizacija banaka u savremenim uslovima podrazumeva pre svega postojanje velikog broja oblika kupoprodaje i to počev od tržišnog i slobodnog pa preko dobrovoljnog i prinudnog do bilateralnog i multilateralnog oblika kupoprodaje. Svi ti oblici u praksi zemalja razvijene tržišne privrede se zajednički označavaju kao fuzije i/ili integracije. Ovaj jedinstveni naziv za sve oblike privatizacije kupoprodajama u bankarsko-finansijskoj industriji omogućava uspešna istraživanja svih relevantnih faktora i motiva koji stoje u vidokrugu ili u pozadini (u senci) svakog kupoprodajnog procesa. Potpuno celovito, korektno i jasno poznavanje motiva kupoprodaje i selektivni pristup u korišćenju tako identifikovanih motiva, osnovni je uslov ostvarivanja privatizacije kupoprodajama, odnosno fuzije i/ili integracije na principima poslovne etike: obostrane korisnosti, međusobno poverenja, dobrih namera, objektivne cene, egalizacije antagonističkih interesa kupca i prodavca i sl.

Sistematizacija tih motiva je u teoriji i praksi različita ali najčešće je korišćena sistematizacija motiva iz projekata novijih privatizacionih kupoprodaja. Osnovni motivi svakog oblika kupoprodaje, prema toj sistematizaciji bili bi i to:

¹ Među najpopularnije web sajtove u ovoj oblasti spadaju finansijski sajtovi kompanije "SNL" za kupoprodaje, fuzije i pripajanja banaka i štedionica (www.snl.com/bank/manda/), za kompanije u nebankarskoj-finansijsko-uslužnoj delatnosti (www.snl.com/financial/svc/manda/), i za osiguravajuća društva (www.snl.com/insurance/). Drugi zanimljivi web sajtovi na ovu temu su www.innercitypress.org/bankbeat.html, koje sadrže najnovije informacije ove vrste. Istraživanja o uticaju kupoprodaja, fuzija i pripajanja kompanija koje je sprovela Banka federalnih rezervi iz St. Louisa predstavljena su na sajtu research.st.louisfed.org/wp, dok se pitanja i odgovori u vezi sa efektima aktivnosti bankarskih kupoprodaja mogu pronaći na sajtu www.aba.com/industry+issues/ECO-Mergers-OA.htm. Informacije o konsolidaciji koju su izazvala brojna pripajanja kompanija i kupoprodaje u bankarskoj i finansijsko-uslužnoj delatnosti svake godine, mogu se naći na sajtu www.search.news.yahoo.com/search/news i na sajtu www.cato.org.

1) *Mogućnost ostvarivanja profita*. Za većinu stručnjaka u ovoj oblasti, nedavni porast kupoprodaje u bankarstvu i sektoru finansijske industrije – u proseku za nekoliko hiljada samo u zemljama tranzicije – odražava očekivanja akcionara da će porasti *mogućnost ostvarivanja većeg profita* kada se ti procesi okončaju. Ukoliko korporacija koja vrši kupovinu i/ili pripajanje ima agresivniji menadžment nego ona koja se prodaje i/ili pripaja, prihodi i zarade mogu da porastu u uslovima veće iskorišćenosti tržišta boljom ponudom novih finansijskih proizvoda i usluga. Ovo posebno važi za međudržavne ili međunarodne kupoprodaje i/ili fuzije, gde dolazi do osvajanja novih tržišta, čime se u značajnijoj meri stvara mogućnost za nove profite. Štaviše, ukoliko je menadžment kompanije koja vrši kupovinu i/ili pripajanje poslovno sposobniji nego menadžment institucije koja se prodaje i/ili pripaja, efektivnost i kupljene i/ili pripojene banke može da se poveća, što u krajnjoj liniji rezultira u većoj efikasnosti kontrole rizika i troškova. U svakom slučaju – putem nižih troškova ili par većih prihoda – kupoprodaje i/ili fuzije pružaju veću i pouzdaniju za uvećanje profita. Pod pretpostavkom da su drugi faktori stabilni, vrednost akcija obe kompanije koje se fuzionišu može da poraste, donoseći dobrobit njihovim akcionarima.

2) *Smanjivanje rizika*. Alternativno, mnogi korporacioni učesnici u procesu stvaranja kupoprodaje i/ili fuzije očekuju smanjenje svih vrsta komercijalnih rizika, a posebno gotovinskog keš-floua. Smanjeni rizik može da proistekne iz činjenice da kupoprodaje i/ili fuzije povećavaju sveukupnu veličinu i ugled jedne korporacije, otvaraju nova tržišta sa različitim ekonomskim karakteristikama u odnosu na ona tržišta na kojima su već poslovali, ili omogućavaju ponudu novih proizvoda i usluga čiji gotovinski imaju drugačiji vremenski tajming od već postojećih gotovinskih tokova. Na primer, mnoge evropske bankarske fuzije poslednjih godina (izvedene od strane vodećih banaka kao što su ABN AMRO i "Verenigde Spaar-Bank") bile su motivisane isključivo „komplementarnošću“ proizvoda i usluga. U skladu sa time, banka koja je orijentisana na velikoprodaju i/ili korporativno bankarstvo traži banku koja je orijentisana na maloprodaju, odnosno na ritel bankarstvo, ili se banka udruži sa osiguravajućim društvom sa ciljem da proširi svoju ponudu, smanjujući na taj način rizik nedovoljne ponude svojih proizvoda i usluga. Prema tome, fuzije mogu da pomognu da se u jednoj banci *diversifikuju združeni izvori* gotovinskog keš-floua, što ima za posledicu da finansijska kompanija postaje mnogo stabilnija i sposobnija da se uspešnije suprotstavi širokim fluktuacijama u ekonomskom okruženju i tržišnoj konkurenciji u ovoj delatnosti.

3) *Spašavanje investicija koje propadaju*. Neuspeh kompanije obično je motiv za kupoprodaju odnosno fuzionisanje. Na primer, mnoge bankarske fuzije bile su podržane od strane Federalne korporacije za osiguranje depozita i drugih bankarskih i štednih nadzornih agencija sa ciljem da se zaštite oskudna sredstva

rezervi za osiguranje federalnih depozita i da se *izbegnu generalna bankrotstva i štedno-depozitna stampeda*. Jedan od najistaknutijih primera kupoprodaje nastale korišćenjem ovog motiva, bilo je pripajanje banke "First City Bancorporation of Texas" 1993..god. od strane banke "Chemical Bank of New York". U ovom slučaju jedna dobro rukovođena i kapitalno situirana bankarska kompanija videla je mogućnost kupovine i pripajanja značajne finansijske aktive (oko 6,6 milijarde dolara) i depozita (blizu 4,4 milijarde dolara) za kapitalnu investiciju od oko 350 miliona dolara²

4) *Motivi za poresko i tržišno pozicioniranje*. Očekivana *poreska korist* bila je razlog nastanku mnogih fuzija, posebno u situaciji kada se poslovni gubitak pripojene kompanije mogao otpisati na teret oporezovane dobiti kompanije koja je izvršila pripajanje. Takođe kao motiv mogao bi da bude i korist od *tržišnog pozicioniranja*, pri čemu fuzionisanje dozvoljava instituciji koja vrši pripajanje da osvoji dobru poziciju na potpuno novom tržištu. Na primer, pripajanjem neke banke, mnogo više nego kada bi se osnivala nova bankarska kompanija sa novim kadrovima, mogli bi se znatno smanjiti troškovi osvajanja (pozicioniranja) novog tržišta. Na taj način moguća je i dalja ekspanzija u formi filijala ili budućih fuzija, s tim da se kupljena banka iskoristi kao odskočna daska. *Dobar primer za ovaj motiv kupovine jeste nedavno objavljeno pripajanje korporacije "Fleet Boston Financial Corp" iz Nove Engleske od strane "Bank of America Corp"*, pri čemu je ova druga tražila mogućnost da izvrši kupovinu ili da otvori nove filijale na više lokacija u Sjedinjenim Državama, gde je postojao snažno izražen potencijal tržišnog rasta. Rezultat fuzionisanja ove dve finansijske kompanije je stvaranje jedinstvene bankarsko-finansijske mreže od skoro 6.000 filijala sa preko 17.000 bankomata (ATM).

Realno je očekivati da će u budućnosti doći do ubrzanog stvaranja ovih tržišno pozicioniranih fuzija, posebno od kada je došlo do usvajanja Riegle-Nealovog međudržavnog bankarskog zakona i od usvojenih bankarskih direktiva od strane Evropske Unije, čime je omogućeno bankama da prelaze državne i nacionalne granice, da bi vršile *pripajanja i da bi kupovale ili osnivale nove banke*. Najbolji primer za to je fuzija odnosno zajednička kupovina nemačke Commerzbank, ING Groupe iz Holandije i "Allianz AG Holdinga" od strane Dresdner banke.

5) *Motivi smanjenja troškova i veće poslovne efikasnosti*. Smanjenje broja zaposlenih, kao i eliminisanje dupliranih kapaciteta, bili su veoma veliki motivi za jedan broj najvećih fuzionisanja u finansijsko bankarskom sektoru. Na primer, u aprilu 1992. god. "Bank of America" kupila je kompaniju "Security Pacific" da bi

² Neposredno posle ovog slučaja donet je Zakon o jednakosti konkurencije u bankarstvu, kojim je bankarskim holding kompanijama koje posluju u SAD i EU *bilo dozvoljeno da prelaze državne granice radi kupovine banaka i štedionica koje su propadale*.

stvorila, u to vreme, drugu najveću bankarsku kompaniju u Sjedinjenim Državama. Posle fuzionisanja, blizu 500 filijala je bilo predviđeno za zatvaranje sa očekivanom uštedom u troškovima u iznosu od preko milijardu dolara. Slično se desilo kada se nemačko osiguravajuće društvo "Allianz" pripojilo "Dresdner Banci" 2001. god. Preko 8.000 zaposlenih dobilo je otkaz (ili oko 16 procenata ukupne radne snage) u cilju smanjenja troškova. Potraga za *uštedama na troškovima* (ekonomija obima) takođe je bila prisutna i u brojnim kupoprodajama koja su se dešavala u evropskom bankarstvu poslednjih dvadesetak godina. *Tako na primer za 107 evropskih bankarskih kupovina banaka u zemljama tranzicije, jedan od najvažnijih motiva tih kupovina bio je napor da se smanje poslovni troškovi, da se diversifikuje poslovanje na nova tržišta kako bi se uspešnije ostvarila zacrtana strategija internacionalizacije.*

Kupoprodaja i/ili fuzionisanje kao način smanjivanja konkurencije. Postoji još jedno objašnjenje za hiljade i hiljade najnovijih kupoprodaja odnosno fuzija, a to je da razlog za njihovo stvaranje može da bude cilj smanjenje stepena konkurencije na tržištu. Kada se dvojici konkurenata dozvoli da se fuzionišu, usluge u njihovom poslovanju pruža manji broj rivala. Kvalitet usluga može da opadne, a njihove cene i prihodi mogu da porastu. U najmanju ruku konzistentno sa ovim objašnjenjem stvaranja fuzija, ide i brz rast koncentracije finansijsko-bankarske ponude na nacionalnom a naročito na internacionalnom nivou. Na primer, *100 najvećih američkih banaka 1980. god. držalo je oko 47 procenata vrednosti akcija ukupne bankarske industrije, a 1998. god. ta suma je iznosila 71 procenat.* U EU bankarstvu uočljiva je mnogo manja sveukupna koncentracija na lokalnim tržištima, od koncentracija ostvarenih kupovinom banaka van granica EU i na internacionalnim tržištima.

Ako se sa korišćenjem ovog motiva i dalje intenzivno nastavi, postoji potencijalna opasnost nastanka velike štete od ovih fuzija. Agresivniji nastup antimonopolskih zakona i drakonskih kazni moraće biti primenjivani.

Iz tih razloga zakonska bankarska regulativa u razvijenim zemljama a pre svega u SAD i EU kojom se uređuju bankarske kupoprodaje odnosno fuzije, obavezuje svaku nacionalnu agenciju za bankarski nadzor da u postupku bankarske kupoprodaje tj. fuzije apsolutni prioritet daju *sagledavanju efekata* fuzije na slobodnu konkurenciju i demonopolizaciju. To podrazumeva potrebu da se izvrši procena verovatnih efekata koje će stvaranje takve fuzije imati na cene i ponudu (dostupnost) bankarskih proizvoda i usluga kao i na stepen koncentracije depozita ili aktive u najvećim finansijskim institucijama na nacionalnom bankarskom tržištu. Ta i takva regulativa kojom se uređuju procesi fuzionisanja u bankarstvu bazirana je na sledeće tri premise: (1) grupa (asortiman) proizvoda i usluga koje banke nude jeste relevantna struktura ponude koja mora da se razmatra pre nego što se stvori fuzija ili izvrši kupovina; (2) u većini slučajeva, pažnja se usmerava na lokalna nacionalna

tržišta; i (3) struktura nacionalnog tržišta (meri se uglavnom stepenom koncentracije) – što je odlučujući faktor u određivanju nivoa konkurencije koji je već prisutan na tom tržištu i u određivanju stepena stekle koju jedna takva fuzija može da nanese. Tamo gde postoji visoka koncentracija – to jest, gde najveća finansijska institucija kontroliše većinski deo lokalnih depozita ili finansijske aktive – rizik ugrožavanja slobodne konkurencije je veći, i u takvim uslovima manji su izgledi da fuzija dobije zakonsku saglasnost, osim ukoliko kompanija koja vrši pripajanje pristane da se odrekne nekih svojih filijala ili poslovnih jedinica. Na primer, godine 1992. "Bank of America" dobila je saglasnost da pripoji korporaciju "Security Pacific Corp.", tek pošto je pristala da se odrekne 213 filijala u pet država, koje su držale skoro 9 milijardi dolara u pasivi.

Kretanje stepena koncentracije (prisutnosti banaka i sredstava) u SAD-u i Evropi pod detaljnim je nadzorom od strane bankarskih kontrolnih nacionalnih agencija. Manji su izgledi da banka koja vrši kupovinu tj. pripajanje dobije saglasnost za stvaranje fuzije na tržištu na kojem je nedavno došlo do povećanja stepena koncentracije nego na tržištu gde dolazi do njenog smanjenja. Drugi faktori, koji se takođe uzimaju u obzir (uključuju tu i analizu dosadašnjeg finansijskog poslovanja i stanja banke koja vrši kupovinu) su stepen adekvatnosti njenog kapitala, mogućnost zarade, snaga i kvalitet menadžmenta, zahtevi države, poreske stope i slično. Fuzije koje nemaju efekata na slobodnu konkurenciju podležu obaveznoj kontroli državnih organa, osim ukoliko podnosilac zahteva ne pruži dokaze da će takva kombinacija doneti značajnu korist *javnom sektoru* i nacionalnoj ekonomiji. Ta značajna moguća korist mogla bi da bude na primer pružanje finansijskih usluga tamo gde ih do tada nije bilo na adekvatan način, kao i spašavanje neuspešne finansijske institucije čije bi propadanje proizvelo štetne posledice na nacionalnu ekonomiju. Osnovni zadatak ovih nadzornih agencija je znači da daju saglasnost na kupoprodaju onim bankama čije će fuzionisanje unaprediti finansijsku snagu novo stvorene institucije. Nadzorni organi stalno naglašavaju potrebu za unapređenjem menadžerske sposobnosti, kao i za jačanjem akcijskog kapitala. Postojanje ovakvih zakona i pravila stvara prepreku za one kupoprodaje banaka koje bi izazvale značajne promene u podeli tržišta i tržišnoj koncentraciji, sa mogućnošću da dođe do ugrožavanja slobodne konkurencije na celom nacionalnom tržištu. Ovo otvara dilemu o opravdanosti primene ovog motiva naročito kod agresivnih finansijskih kompanija. Menadžment, čija je orijentacija razvoj i širenje, polazi od toga da vlasnici akcija moraju da razlikuju kombinacije koje će verovatno da budu podložne verifikaciji države, kombinacije sa skupim zakonskim i sudskim procesima, od onih kombinacija koje mogu lako da prevaziđu sve zakonske prepreke.

Stepen koncentracije na jednom tržištu kao osnovni indikator opravdanosti bankarske kupoprodaje tj. fuzije meri se proporcijom učešća aktive ili depozita koji

je u posedu ili koji kontroliše najjača institucija koja posluje na tom tržištu. Na primer u slučaju da najveće tri banke kontrolišu veći deo od 2/3 tržišne aktive ili depozita, došlo bi verovatno do pojave antikonkurentnih postupaka (uključujući i "dogovorene" aranžmane) koji nanose štetu javnosti i nacionalnoj ekonomiji u vidu previsokih cena i lošeg kvaliteta usluga³.

Stvaranjem Evropske Unije (EU) stvoreni su svi preduslovi za objektivni i tržišni nadzor nad svakom pojedinačnom kupovinom banke u ili van granica EU. Evropska komisija kao izvršni organ EU, sa sedištem u Briselu – istupa kao glavni arbitar procesa integrisanja u evropskom delu sveta. U okviru svojih ovlašćenja ova komisija obavlja iscrpne analize svih bankarskih kupoprodaja, a sve to radi sprečavanja mogućnosti da predložena kupovna kombinacija dovede do "kolektivne dominacije" na određenom tržištu.

Doktrina „kolektivne dominacije“ ukazuje na činjenicu da bi, ukoliko bi evropsko tržište ovim kupovinama postalo toliko koncentrisano da bi na njemu došlo do dominacije 3 – 4 banke zajedno tada i u tom slučaju, Evropska komisija može da blokira svaku dalju tržišnu koncentraciju, čak i u slučaju da su uključene i van evropske banke. Iako do sada bankarsko i finansijsko poslovanje u Evropi nije dostiglo toliko visok stepen koncentracije, kao što je to slučaj u nekoliko drugih oblasti poslovanja, očigledno je da je u EU otpočela snažna tendencija ka konsolidaciji finansijskog poslovanja, što uskoro može dovesti do značajnih regulatorskih promena. Predviđajući ovu mogućnost, evropske i van evropske finansijske kompanije traže potencijalne kandidate za kupovinu i integrisanje u bankarstvo pre nego što "oštrica regulative" evropskih direktiva postane značajan faktor na tržištima Evropske Unije.

1. Drugi motivi za fuzionisanje

a) Menadžment može da veruje da će se sa fuzionisanjem uspešne i lakše održavati već postojeće stope rasta banke koja je izvršila kupovinu tj. pripajanje. Štaviše, fuzija omogućava instituciji koja odobrava zajmove *da proširi svoje kreditne kapacitete da bi više zadovoljila zahteve korporativnih klijenata*. Ovo je naročito važan faktor na tržištu gde najvažniji poslovni klijenti banke često mogu da imaju veću stopu rasta i od banke čiji su klijenti.

b) Kupoprodaje odnosno fuzije obično omogućavaju manjim institucijama da *dodu do novog mnogo sposobnijeg menadžmenta, za kojim je na tržištu uvek veća tražnja*. Na primer, velike bankarske kompanije imaju mogućnost da preuzimaju sposoban kadar direktno sa univerziteta i angažuju specijalizovane agencije za zapošljavanje u glavnim gradskim centrima. Manje i srednje banke imaju manje

³ Videti u prilogu 1.

moгуćnosti da na tržištu pronađu sposobne i talentovane menadžere, a često su u situaciji da nisu u mogućnosti ni da ih plate.

c) *Isto važi i za pristup novoj, skupoj tehnologiji.* Na primer, osnovni motiv fuzije između korporacije "First Union Corp." iz severne Karoline i korporacije "Core State Financial Corp." iz Pensilvanije 1998. god., izgleda da je, delom bio, i potreba korporacije "Core State" da unapredi svoj sistem kompjutera u cilju efikasnijeg poslovanja sa klijentima iz maloprodaje koji su imali svoje račune kod nje.

3. Modeli kupoprodaje banaka

U tržišnoj privredi svaka promena statusa banke bilo koje vrste se smatra kupoprodajom. Zato se i kaže da su ovi procesi u bankarstvu tržišnih privreda bili i osnovni uzrok svih statusnih promena u tim bankarskim sistemima. Kupoprodajni procesi kao i svaki drugi, od svog nastanka do danas, imali su svoju evoluciju i svoje različite oznake i nazive. Kao verni pratilac bankarskih promena ovi procesi su svoju evoluciju kao i svoje nazive prilagođavali tim i takvim promenama. U fazi konzervativnog bankarstva, koja je u razvijenim zemljama tržišne privrede završena polovinom proteklog stoleća, kupoprodajni procesi su imali one karakteristike koje su imale i konzervativne banke. To znači da kupoprodajni procesi ove faze podrazumevaju pre svega kupovinu malih banaka od strane velikih po principu "velika riba guta malu" i to bez obzira na model i formu te kupovine. Zato i taj i takav model kupoprodaje banaka koji ima konzervativni karakter u nauci i praksi ima i različite nazive koji su u principu prilagođeni karakteru statusne promene banke. Tako na primer, ako se datom kupovinom banka nacionalizuje onda se ta i takva kupoprodaja naziva "podržavljenje", ako se banka stavlja pod državni nadzor onda se takva kupoprodaja naziva kupovina radi sanacije i dalje prodaje ili radi stečaja i likvidacije, a ako se datom kupovinom od strane druge jače, veće i bolje banke kupuje onda se ta kupoprodaja naziva spajanje, pripajanje, preuzimanje, spasavanje a najčešće otkup. Svi ovi različiti nazivi kupoprodaje imali su jedan jedini funkcionalni cilj; da spreče bankrotstva nastala stampedom štediša i deponenata čija imovina je kriminalizovana kreditnom politikom banke bankrota. Svi oblici kupoprodaje u ovoj fazi bankarstva nastali su tako što su se banke tog "starog doba" smatrale "zaštićenim medvedom" jer su bile izuzetno važne za društvo i nacionalnu ekonomiju kao i za njen dalji razvoj. Na toj činjenici su i "bankari starog kova" zasnivali svoju bankarsku "vlast, strast i slast". Iz svih tih razloga, sve ove i ovakve kupoprodaje su imale uglavnom bilateralni a ne multilateralni, tajni a ne transparentni karakter kao i više nacionalna nego internacionalna i više prinudna – ne tržišna nego dobrovoljna – tržišna obeležja.

U savremenom bankarstvu izgrađenom na globalizaciji i novom ekonomskom poretku, kupoprodajni procesi u bankarstvu su mnogo više od svakog oblika konzervativne kupoprodaje i predstavljaju vernu sliku svih karakteristika industrijske banke.

Za razliku od konzervativne faze razvoja, u kojoj su se kupoprodajni procesi odvijali uglavnom netržišno iz nužde, tajno, od slučaja do slučaja, spontano i bez dovoljne i legitimne zakonske regulative, ovi procesi u savremenom – industrijskom bankarstvu odvijaju se potpuno legitimno, regularno i transparentno. Ovako definisani i sprovedeni kupoprodajni procesi, za razliku od prethodnih, imaju znači multilateralni i javni karakter kao i internacionalna tržišna obeležja. Osim toga ovim i ovakvim procesima se sprečava stvaranje finansijskih oligarhija i bankarskog monopola. Novi kupoprodajni procesi u bankarstvu su znači rezultat svesnih tržišnih i znalački izvedenih poslovnih aktivnosti svih tržišnih učesnika na novom globalizovanom bankarsko-finansijskom tržištu na kome se sasvim transparentno i na novom, sasvim drugačijem načinu, upravlja i kontroliše rizik u svim njegovim pojavnim oblicima.

Savremeni kupoprodajni procesi u industrijskom bankarstvu koji imaju veliki broj svojih različitih pojava oblika i naziva (otkup, podržavljenje, spajanje, pripajanje, preuzimanje, integrisanje i sl.), sažimaju se u jedan jedinstven, u nauci i praksi prihvaćen, naziv “bankarske interesne fuzije i/ili merđovanja” (merger-acquisition).

U postupku sprovođenja kupoprodajnih procesa u praksi ova odrednica u sebi obuhvata i sadržajno reprezentuje značenje i svih drugih odrednica ove tematike a posebno odrednice:

- a) „akvizitisan“ (*acquisition*) koja iskazuje kupoprodaje svih vrsta i oblika,
- b) „tekover“ (*take over*) koja iskazuje sve vrste prijateljskih i neprijateljskih preuzimanja kao i odrednica
- c) „merđer“ (*merger*) koja iskazuje sve vrste spajanja a pre svega spajanja ravnopravnih partnera.

Ovi i ovakvi kupoprodajni procesi imaju veliki broj ciljeva od kojih su: privatizacija, demonopolizacija, transparentnost, internacionalizacija i globalizacija svakako ključni. No, bez obzira na nazive i motive, svaki kupoprodajni proces predstavlja u osnovi kompleksnu tržišnu transakciju koja rezultira u kupovini jedne banke od strane jedne ili više drugih banaka. Kupljena banka ili neka druga finansijska korporacija, odnosno kupljena kompanija, radi ostvarivanja sopstvenog interesa odriče se svog postojećeg statusa a najčešće i svog imena i prihvata novi status i novo ime.

Aktiva i pasiva kupljene kompanije pripaja se kompaniji koja kupuje. Fuzionisanje se obično realizuje nakon zaključenja dogovora menadžmenta dve

kompanije koje se kupoprodajom spajaju. Predložena transakcija mora da bude ratifikovana od strane odbora direktora svake kompanije, a najčešće je potrebna i odluka akcionara svake kompanije.

Ukoliko akcionari daju saglasnost (obično je potrebna dvotrećinska većina), državni nadzorni organ (uobičajeno je to onaj koji je izdao prvobitnu dozvolu za rad kompanija) mora tu saglasnost da notificira i to zajedno sa bilo kojom državnom kontrolnom agencijom koja ima nadzorna ovlašćenja u odnosu na instituciju koja je uključena u procesu stvaranje fuzije. Na primer, u Sjedinjenim Državama i EU nacionalne bankarske agencije imaju rok od 30 dana da iznesu svoje mišljenje o spajanju dve banke koje su pod nadzorom, a takođe postoji i rok od 30 dana za eventualne javne komentare i raspravu. *Javni oglas o podnetom zahtevu za stvaranje fuzije mora da se pojavi tri puta u toku perioda od trideset dana, otprilike u dvonedeljnim intervalima, u dnevnim novinama široke distribucije koje su korišćene od mesta u kojima su smeštena sedišta banaka koje su uključene u proces kupoprodaje. Nadzorni organ ima pravo da podnese sudsku tužbu ukoliko proceni da je predložena fuzija značajno ugrozila konkurenciju.*

U odlučivanju o tome da li da se izvrši kupovina ili ne, menadžment i odbor direktora kompanije koja kupuje, često razmatraju *brojne karakteristike kompanije koja se prodaje*.

Te karakteristike kompanije koja se prodaje sistematizovane su obično u šest kongruetnih studijsko-projektnih celina i to:

- komparativni stilovi menadžmenta kompanije koja se kupuje.
- glavni klijenti kojima kompanija koja se kupuje pruža usluge.
- tekuće zaposleno osoblje i privilegije koje oni koriste.
- kompatibilnost računovodstvenog i menadžerskog informacionog sistema između kompanija koje se merđžuju.
- stanje materijalno-finansijske aktive kompanije koja se kupuje.
- vlasnička struktura i struktura zarada pre i posle izvršene kupovine.

Najnovije iskustvo u kupoprodajnim procesima pokazalo je da je apsolutno neophodno da se unapred izvrši detaljno ispitivanje bilo kakve predložene korporativne fuzije odnosno bankarske kupoprodaje.

To i takvo detaljno ispitivanje predstavlja ekspertske konsultacije i ocenjivanja od strane analitičara koji se bave fuzijama, sistematizovanih u šest metodoloških celina i to: A) istorijat kompanije, vlasništvo i menadžment; B) bilansno stanje; C) prethodni pokazatelji razvoja i poslovni rezultat kompanije; D) stanje i izveštaj o prihodima i novčanim tokovima; E) uslovi i perspektiva razvoja lokalnih ekonomija u kojima kompanija koja se pripaja pruža finansijske usluge; i F) struktura konkurencije na tržištu na kojem kompanija posluje (na koju ukazuju bilo kakve prepreke za ulazak, podelu tržišta, i stepen koncentracije na tržištu).

Svi pojavni oblici bankarskih kupoprodaja bez obzira na njihove nazive, u savremenim tržišnim uslovima, u nauci i praksi, svrstavaju se u tri osnovna kupoprodajna modela i to:

- a) model interesne kupoprodaje;
- b) model čiste kupoprodaje;
- c) model vaučerske kupoprodaje.

Prva dva modela nalaze primenu i svim tržišnim privredama (više u razvijenim a manje u ostalim) dok treći model ima svoju primenu u zemljama tranzicije koje su svoju privatizaciju izvele masovnim vaučerskim emisijama.

a) *Model interesne kupoprodaje* podrazumeva pripajanje prodavčeve ukupne imovine kupčevoj bez ostatka i bez ikakvog dodatka. Partneri u ovom modelu jednostavno sabiraju obim svoje aktive, pasive i vrednost akcijskog kapitala evidentiranog u okviru kupoprodajnog procesa. Rezultat je jasno – fuzionisana kompanija koja iskazuje jednostavno sjedinjenu ukupnu vrednost aktive, pasive i akcijskog kapitala u jedan zajednički knjigovodstveni bilans stanja i bilans uspeha kompanije. Izveštaj o prihodima nove, konsolidovane kompanije obračunavaće prihode i rashode obe kompanije sabrane zajedno, za ukupan vremenski period koji je pokriven izveštajima o prihodima i rashodima. Poslovno pripajanje rezultiralo je jednom kompanijom od trenutka kada su začet prvi poslovni izveštaji.

Ovim modelom, za razliku od modela čiste kupovine, kompanija koja kupuje ne kupuje kompaniju koja se prodaje po tržišnoj ceni već po knjigovodstvenoj ili bilateralno ugovorenoj ceni. Ovaj metod kupoprodaje, znači, zahteva od oba partnera jasnu artikulaciju njihovih pojedinačnih i zajedničkih interesa kao i različito vrednovanje kupca od vrednovanja prodavca (kupac se vrednuje po tržišnim i većim cenama a prodavac po knjigovodstvenim i obično nižim cenama) kako bi se znalo ko koga kupuje.

Kompanija koja kupuje vodi knjigovodstvenu evidenciju po ceni koja je isplaćena akcionarima kupljene kompanije, pri čemu se postojećoj aktivi prodavca ne dodaje iznos nematerijalne aktive (gudvil), bez obzira na postojanje ili nepostojanje razlike između tržišne vrednosti i cene koja je postignuta prilikom kupovine.

Gudvil (goodwill) predstavlja nematerijalnu aktivu koja se obično pojavljuje prilikom bankarske kupoprodaje u kojoj je kupovna cena prodaje kompanije veća nego razlika između korektne vrednosti njene aktive umanjene za bilo koju vrednost zaduženosti koja je prihvaćena. Tako se može gudvil označiti kao “nematerijalna sinergija” (intangible synergies) kupljene kompanije nastale primenom ovog modela bankarske kupoprodaje. Brzim razvojem bankarskih kupoprodaja poslednjih godina došlo je praktično do eksplozije unošenja nematerijalne aktive (gudvila) u

knjigovodstvene bilanse (sa rastom po stopi od 30 procenata godišnje da bi se popeo na 1 procenat ukupne aktive u bankarskoj delatnosti u poslednjoj dekadi). To znači da model interesnog merđžovanja ne uvažava primenu gudvila u banci koja se kupuje i ne dozvoljava vrednovanje njene aktive nematerijalnom aktivom pošto bi se na taj način sprečilo pogoršanje finansijske snage kupljene kompanije. Zato i novi bilans stanja u sebi ne sadrži iznos vrednovanja nematerijalne aktive kupljene banke odnosno kompanije. Ovaj vrednosni iznos, ako zaista i postoji, evidentira se obično u bilansu stanja kao vanbilansna stavka.

b) *Model čiste kupoprodaje* podrazumeva, čisto, transparentno i jasno definisanje svega što kupac konkretno kupuje a prodavac konkretno prodaje kao i sadržinu, formi i način te kupoprodaje. Pri tom je osnovno opredeljenje vezano za kupovinu prodavčeve aktive u celini ili delimično i/ili za kupovinu prodavčevih akcija u celini ili delimično (kupovina učešća i/ili kupovina paketa akcija).

Metod kupovine aktive, znači da kompanija koja kupuje aktivu (u celini ili delimično) kompanije koja se prodaje, koristi jednu od metoda javne trgovine. U fuzijama koje su nastale metodom kupovine aktive; kupljena kompanija obično raspodeljuje imovinu ili akcije svojim akcionarima u obliku konačne dividende, nakon čega kupljena kompanija gubi svoju samostalnost. Ona može da nastavi da dalje radi ali taj rad mora da obavlja pod novim imenom i u okviru novog statusnog rešenja.

Metodom kupovine akcija kupljena kompanija prestaje da postoji kompanija koja je izvršila kupovinu preuzima svu aktivu i sve dugove. Imovina prodate kompanije se može koristiti za realizaciju bilo koje stare obaveze koja je odredbama akta o fuziji dozvoljena, dok se sva nova plaćanja moraju vršiti isključivo iz kapitala stvorenog emisijom dodatnih akcija kompanije kupca (dokapitalizacijom). Transakcije sa kupovinom akcija imaju prednost, jer nisu predmet oporezivanja koje počinje sa svakom daljom akcijskom kupoprodajom odnosno akcijskom preprodajom za gotovinu. Transakcije sa akcijama podrazumevaju kupoprodaju tekuće dobiti za buduću dobit, za koju se očekuje da će biti veća ukoliko se sve realizuje kako je planirano.

Ovaj oblik kupoprodaje u bankarstvu danas najčešće uključuje velike banke u metropolama koje kupuju manje banke u zemljama najčešće u inostranstvu. Ovo stvara mogućnost velikim i javnim korporativnim bankama da dobiju pristup računima klijenata koji imaju relativno niske troškove, i manje su osetljivi na kamate, kao i to da ta depozitna sredstva usmere u profitabilne korporativne zajmove. Većina ovih kupoprodaja kompanija vrši se na prijateljskoj osnovi – uz stvarnu saglasnost svih stranaka – iako postoji i mali broj neprijateljskih kupoprodaja, gde otpor najčešće pružaju postojeći menadžment i vlasnici akcija. Ne tako davno, u slučaju kupovine štedionice “Irving Trust” od strane “Bank of New

York'' na primer, menadžment i direktori ''Irving'' štedionice stvarali su prepreku za preprekom, zakonske i druge prirode ovom ''korporacijskom braku'', pre nego što je sud definitivno odobrio nastavak i okončanje procesa kupoprodaje. Još bolji primer od toga je osporavanje i namerno ili nenamerno sprečavanje kupoprodaje ''Siti banke'' – New York i nemačke ''Sparkasse 1822''.

Model čiste kupovine akcija banke odnosno kompanije u savremenoj praksi se ostvaruje jednim od berzanskih ili vanberzanskih oblika kupoprodaje akcija. Najpoznatiji i najčešće korišćeni kupoprodajni oblici akcija ovog modela vidljivi su iz pregleda tih oblika koji se koriste na primarnim (emisionim) i sekundarnim (berzanskim) tržištima i berzama akcija u SAD-u, Engleskoj i EU⁴

Najčešće korišćeni oblici kupoprodaje banke odnosno kompanije, primenom modela čiste kupovine u zemljama tranzicije su: tender i javna prodaja kao i preuzimanje na primarnom tržištu akcija i berzanska i vanberzanska regulisana i regularna kupoprodaja na sekundarnom tržištu akcija. Koji od ovih najčešće korišćenih oblika je u najvećoj primeni zavisi pre svega od domicila inosavetnika pod čijim stručnim patronarstvom se ove kupoprodaje banaka i izvode kao i od izabranih ino-konsultanata kao market eksperata, akvizitera i agenta za bankarske prodaje. O korišćenju ovog modela kupoprodaje banaka Jugoistočne Evrope i njihovim oblicima biće opširnije reči u nastavku ovog rada.

c) *Model vaučerske kupoprodaje banaka* karakterističan je i primenjuje se isključivo u zemljama tranzicije koje su svoje programe masovne privatizacije celokupne nacionalne privrede pa tako i bankarskog sektora, bazirale na emisiji vaučera. Pioniri u primeni ovog modela kupoprodaje banaka su Rusija, i Češka koje su sa manjim izmenama prosto kopirale, Poljska, Mađarska, Rumunija i Bugarska.

Model vaučerske kupoprodaje banaka osmišljen je tako da promoviše pravičnost u distribuciju finansijskog bogatstva i široku participaciju javnosti u privatizaciji bankarskog sektora kao krucijalnog resursa nacionalne ekonomije. U praksi, međutim, ova osmišljenost je najčešće pretvarana u besmislenost. Vaučerska kupoprodaja banaka ni pod kojim uslovima nije u stanju da obezbedi efikasnost kupoprodaje odnosno privatizacije banaka, ako nije sposobna da ostvari efektivnu dokapitalizaciju banaka, da uvede nove tehnologije i poveća stručnost bankarskog kadra, da ostvari potreban minimum kontrole odnosa akcionara i menadžera i na kraju da privatizovana banka modelom vaučerske kupoprodaje uspešno i profitabilno posluje.

⁴ Za komparativno analitički prikaz kupoprodajnih oblika koji se koristi na primarnim i sekundarnim berzanskim tržištima SAD-a i EU-a videti u autorskom radu Života Ristića pod nazivom ''Uvođenje YU akcija na YU berze – metodologija i postupak'', Naučno društvo ekonomista, Beograd, 2000. godine.

Ovo pre svega zato što su tokom sprovođenja modela vaučerske kupoprodaje banaka pojedinci – vlasnici masovno emitovanih vaučera, svoje vaučere prodavali investicionim posrednicima raznih vrsta i boja bud zašto (na primer u Rusiji je jedan vaučer sa nominalnom od 1.000 rublji ili 1.000 \$ prodavan u kafani za 1 čašicu votke ili američkim "kombi špekulantima" za 1 - 3 dolara). Zahvaljujući ovim prodajama, kvazi investicioni fondovi u ovim zemljama su nicali i bujali kao pečurke posle kiše i u velikoj meri su bili u vlasništvu domaćih ili međunarodnih tajkuna. Kao takvi ovi fondovi spekulativno konstatuju da je iz vaučerskog portfolija za njih korisnije i atraktivnija da odobravaju kredite svojim pouzdanim klijentima, nego da svojim kapitalom dokapitalizuju i restrukturiraju prvo banke pa zatim i druge kompanije nacionalne ekonomije. U svakom slučaju ova naopaka dvostranost u ponašanju "kvazi fondova" je osnovni uzročnik negativno ostvarenih rezultata ovog modela kupoprodaje banaka, koji je samo po osnovu konflikta interesa naneo ogromne štete kupoprodajnom procesu nacionalnih banaka i cele ekonomije. Na kraju, treba posebno uzeti u obzir činjenicu da je konkurencija u nacionalnom bankarstvu ovih zemalja još uvek relativno slaba, zbog čega ove nove kvazi privatizovane banke modelom vaučerske kupoprodaje bez problema i bez smetnji mogu da generišu značajne profite za nove vlasnike, koristeći velike kamatne spredove između pasivnih i aktivnih kamatnih stopa, što im omogućava dalje povećano sopstveno bogaćenje na teret nacionalnog siromašjenja. Sve to mnogo pogoduje daljem zadržavanju loših a nasleđenih portfolia, zatim njihovom generalnom pasivnom posmatranju, na koji način ne samo da ne doprinosi već u mnogome usporava i opstruira fundamentalne promene.

To su bili i osnovni razlozi zbog kojih je model vaučerske kupoprodaje banaka u ovim tranzicionim zemljama izazvao negativne turbulencije i to prvo u bankarskom sektoru pa zatim, preko nestabilnih i kriminalizovanih finansijskih tržišta i berzi, do nacionalnih ekonomskih, političkih i socijalnih kriza koje su od strane političko finansijske oligarhije formalno od javnosti skrivane i zataškavane političko-medijskom kvazi informatikom.

4. Privatizacioni-kupoprodajni procesi banaka zemalja jugoistočne Evrope

Sve statusne promene, koje su se dešavale do kraja 90-tih godina prošlog veka u bankarstvu zemalja Jugoistočne Evrope (ZJE)⁵, generalno i u svakoj banci pojedinačno, nisu imale prave tržišne nazive: otkup, kupovina, spajanje, preuzimanje i sl. već su označavane zajedničkim nazivom kao procesi transformacije ili reorganizacije.

⁵ Zemljama jugoistočne Evrope, saglasno odluci Evropskog parlamenta br. (COM) 235 od 26. maja 1999. smatraju se: Hrvatska, B i H, SCG, Makedonija i Albanija kao države na koje se primenjuje posebni postupak za ulazak u EU, u okviru i putem "Procesa stabilizacije i pridruživanja".

zacije u generalnom pristupu ili kao integracije, udruživanja, kooperacije i sl. u pojedinačnom slučaju.

To praktično znači da sve statusne promene u bankarstvu ZJE nisu nastale korišćenjem tržišnih, interesnih motiva kupca, prodavca, akcionara, menadžmenta, zaposlenih, fiskusa, već korišćenjem isključivo partijsko-državnih motiva. *Zato se i svi ti statusni procesi mogu nazvati kao kvazi kupoprodajni procesi.* Saglasno tome, i kupoprodajni modeli odnosno forme i oblici putem kojih su vršene statusne promene u bankarstvu ZJE nemaju nikakve sadržinske jednakosti ni sličnosti sa brojnim modelima i mnogobrojnim oblicima bankarskih kupoprodaja primenjenih u razvijenim tržišnim privredama, koje su analitički prikazane u prvom delu ovog rada. Čak nije bilo nikakvih sličnosti ni između dva identična kupoprodajna oblika "podržavljenja", pošto ovaj oblik kupoprodaje, odnosno statusne promene banke, u zemljama sa tržišnom privredom podrazumeva nacionalizaciju i podržavljenje banaka isključivo radi buduće denacionalizacije i skuplje prodaje, što apsolutno nije bio slučaj u podržavljenju banaka ZJE.

U ovom i ovakvom kvazi kupoprodajnom procesu, nemamo znači primenu tržišnog principa "da velika riba guta malu" već partijskog principa "da državna riba guta privatnu" i to pompezno i trajno. U tim i takvim procesima, banka je partijski i državno zaštićena kao "neuništiva zver" i ako nastanu bilo kakve opasnosti od bankrotstva onda se to rešava zaključkom partijskog komiteta a obelodanjuje odlukom ili uredbom države.

Iz svih tih razloga u bankarstvu ZJE od posle Drugog svetskog rata pa sve do kraja 90-tih godina prošlog veka, ne može se govoriti ni o kakvim statusnim promenama nastalih korišćenjem nekog od oblika kupoprodaje iz tržišnih kupoprodajnih modela interesne ili čiste kupoprodaje. Čak se ne može govoriti ni o korišćenju modela vaučerske bankarske kupoprodaje koji je veliki broj zemalja u tranziciji, svojim katastrofalnim posledicama, prosto ojadio.

Petnaestogodišnji rezultati bankarskih reformi kupoprodajnih procesa, koji se uobičajenim poslovnim žargonom nazivaju "procesima privatizacije" banaka u ZJE, vidljivi su između ostalog i iz kompatibilnog pregleda tržišno segmentirane portfolio strukturu finansijske aktive SAD-a, EU-a i zemalja regiona (Slovenije, Hrvatske, B i H, SCG i Makedonije) sa stanjem na dan 31.12.2004. godine.

Tabela 1. Tržišno segmentirana portfolio struktura finansijske aktive SAD-a, EU-a i zemalja regiona u relativnim pokazateljima na dan 31.12.2004.

BILANS STANJA	Z E M L J E R E G I O N A						
	SAD	EU	Slov	Hrvats	B I H	SCG	Mak.
1. Kapitalni računi	2	3	3	8	13	12	11
2. Rezerve i imobilije	6	7	7	8	7	6	9
Portfolio sopst.sredstva	8	10	10	16	20	18	20
1. Eskontni Portfolio	8	8	-	-	-	-	-
2. Lombardni Portfolio	3	9	1	-	-	-	-
3. Portfolio žiralnog novca	5	10	3	2	1	3	1
4. Portfolio kratk. HoV	9	12	10	5	2	4	3
5. Kreditn-depoz.portfolio	6	7	37	41	43	41	43
Portfolio sred.sa nov.tržišta	31	46	51	48	46	48	47
1. Portfolio tržišta deviza	-	1	3	4	4	3	4
2. Devizno inter. portfolio	2	3	6	12	19	18	19
1.Portfolio akcija	27	9	4	3	1	1	1
2. Portfolio obveznica	10	8	8	6	3	4	1
3. Hipotekarni portfolio	13	13	-	-	-	-	-
4. Zajmovno depoz.portfolio	9	10	17	11	7	8	8
Portfolio sred.sa trž.kapitala	59	40	29	20	11	13	10
Bilansna pasiva	100	100	100	100	100	100	100

5. Identifikacija interesa investiranja

Sa teoretskog i praktičnog aspekta posmatrano, svako investiranje u bankarsku korporaciju smatra se kapitalno interesnim pošto: *obezbeđuje optimalno mogući kapitalni prinos uz minimalnu stopu rizika*. To znači da nauci i praksi nije poznat način ostvarivanja većeg i sigurnijeg prinosa od onog koji je moguće ostvariti investiranjem u kupovinu neke banke. Prema poslednjim podacima Banke za međunarodna plaćanja za proteklih pet godina u kupovinu banaka ZJE investirano je 55 milijardi dolara, što je samo za 10 milijardi manje od ukupnih investicija u tim

zemljama. Strukturalno posmatrano u ukupnom investiranju u bankarstvu ZJE učešće ino investitora je dominantno i iznosi od 67% u Sloveniji i 80% u Srbiji do 90% u Hrvatskoj, Mađarskoj, Rumuniji, Bugarskoj, B i H-u, Crnoj Gori i Makedoniji. Ovo dominantno učešće investitora u bankarskom sektoru ZJE ostvareno je sa inoinvestitorima koji se nalaze u donjem ili srednjem delu rang liste banaka. To znači da u ovim zemljama, za razliku od strukture ino-investitora u bankarstvu Rusije, Poljske i Češke, dominantno mesto pripada lokalnim i regionalnim evropskim bankama iz Italije, Francuske, Austrije i Grčke kojima asistiraju po jedna nacionalna bankarska grupacija. Ova pasivizacija velikih, dobrih i vodećih banaka u svetu, a pre svega američkih i evropskih banaka, je rezultat njihove nezainteresovanosti za ovim bankarsko-finansijskim tržištem koje je, sa njihovog aspekta posmatrano, nedovoljno veliko a previše rizično i još uz to nesređeno. Zbog tog i takvog bankarskog raskola (jedni su nezainteresovani drugi su veoma zainteresovani), potrebno je identifikovati interese i u najkraće mogućem obimu za te druge veoma zainteresovane inobanke. Odgovor na ovo pitanje može biti kratak i jednostavan i glasi: zainteresovanost je rezultat borbe za egzistencijalni opstanak, što duže traje ta borba to je bolje; ona je istovremeno i složena, interesno opravdana i istraživački opredeljena. Ovaj odgovor se za bankarsko tržište ZJE opravdava, obrazlaže i elaborira sledećim činjenicama:

a) u nacionalnim bankama ZJE bio je permanentno prisutan nedostatak dugoročnih izvora finansiranja, što omogućava inobankama da budu znatno konkurentnije u dugoročnom kreditiranju, s obzirom da se bez ikakvih poteškoća mogu efikasnije i jeftinije refinansirati kod svojih matičnih banaka;

b) banke sa inokapitalom su u poziciji da, zbog ranije ispoljenog nepoverenja u domaći bankarski sektor, najveći deo neto akumulacije, depozita i štednje, priključe svojoj pasivi;

c) u matičnim zemljama, učešće prihoda od kamate i od naknade je približno jednako u ukupno ostvarenim prihodima, dok banke u ZJE 67% prihoda ostvaruju kamatom a samo 33% prihoda provizijom i drugim naknadama, što je sa aspekta konkurentnosti i prenetih troškova na korisnike kredita, bankarsko-tržišni apsurd;

d) u matičnim zemljama prinos na kapital iznosi od 1 do maksimum 1,8% dok u bankama ZJE taj procenat iznosi od 10% do 20% godišnje;

e) u matičnim zemljama svaka nova filijala ili banka posluje u prvih 3 - 5 godina sa planiranim gubitkom, dok u ZJE od prvog meseca posluje sa dobitkom;

Osim identifikacije ovih najznačajnijih interesa investiranja inobanaka u kupoprodajne procese banaka ZJE, potrebno je napomenuti da postoji i čitav niz drugih interesa koji se mogu uspešno i efikasno ostvariti. Njihovo elaboriranje međutim, prevazilazi potrebe ovog rada ali je njihova prepoznatljivost jasno vidljiva iz tabelarnog pregleda atraktivnosti banaka ZJE za inoinvestitora i to:

Tabela 2. Tabelarni pregled atraktivnosti banke za inoinvestitora u SAD, EU I ZJE

A) Operativne atraktivnosti	SAD	EU	ZJE
• Prosečna pasivna ponderisana kamata	2,07%	2,72%	2,50%
• Prosečna aktivna ponderisana kamata	4,03%	4,52%	9,80%
• Prosečna kamatna marža i riziko premija	1,96%	1,80%	7,30%
• Jednokratna prosečna naknada	1,00%	0,50%	1 – 3%
• Prosečna brokeraža	0,50%	0,30%	0,5-2%
• Prosečna provizija	1,00	0,50	1-5%

6. Identifikacija modela investiranja u banke ZJE

Kao što je to ranije i istaknuto svi modeli investiranja primenjivani u okviru bankarskih kupoprodajnih procesa ZJE obuhvataju:

- a) privatizacione bankarske procese;
- b) procese interesne kupoprodaje i
- c) procese čiste kupoprodaje.

Od svih ovih modela bankarskih kupoprodaja koji se primenjuju u bankarstvu razvijenih tržišnih privreda, u bankama ZJE kao osnovni model korišćen je koncept privatizacione kupoprodaje koja počiva na podržavljenju pa zatim stečaju i/ili prodaji, dok su koncepti interesne i čiste kupoprodaje, koji su dominantni u razvijenim tržišnim privredama, korišćeni sporadično.

Model privatizacije bankarstva ZJE kao dominantni kupoprodajni bankarski model podrazumeva, pre svega, nacionalizaciju i podržavljenje 67% do 70% ukupnog nacionalnog bankarstva. Ova donja granica obima podržavljenja nije bila nikakva proizvoljna i autonomna odluka nacionalnih monetarnih vlasti ZJE, već izričiti uslov postavljen od strane potencijalnih inoinvestitora, budućih očekivanih kupaca, koji su svaku svoju kupovinu uslovljavali kupovinom kontrolnog paketa akcija zasnovanog na majoritetnom akcionarskom pravu. Ovaj model anglosaksonskog akcionarskog prava, za razliku od evropskog minoritetnog akcionarskog prava, podrazumeva postojanje jednog glavnog gazde koji je apsolutni gospodar i vlasnik više od 2/3 akcija, koji samostalno i bez pardona odlučuje o svim pitanjima u banci, bez obzira na mišljenje i stav direktora banke i malih (ostalih) akcionara. To znači, da budućí kupci podržavljenih banaka ZJE mogu biti samo oni inoinvestitori kojima država može ponuditi prodaju 67% ili više akcija banke. U suprotnom ta banka nije od interesa za ino-investitore jer je sa aspekta upravljanja neatraktivna (pošto se

osim gazde kupca pita i još neko drugi) a sa aspekta rukovođenja nepodobna (vlast se deli još sa nekim). To su bili i osnovni razlozi zbog kojih bi svaka monetarna, bankarska, izvršna i zakonodavna vlast ZJE odlučivala da kupoprodajne procese u nacionalnom bankarstvu sprovede putem sledećih privatizacionih odnosno kupoprodajnih formi i oblika i to:

u *green field* formi, koja podrazumeva kupoprodaju 100% akcija inoinvestitoru, odnosno inobanci kao apsolutnom gazdi, vlasniku, upravljaču i rukovodiocu nove banke;

a) u podržavljenju banke u procentu većem od 67% akcija, što omogućava državi kao majoritetnom vlasniku i gazdi da bez pardona i pitanja, samostalno i autonomno prodaje i traži kupca među svojim istomišljenicima, među onim ino-investitorima koji u kupovini žele da se ponašaju isto onako kako se ponaša i država kao prodavac⁶, i

b) u formi daljeg podržavljenja onih banaka u kojima država nije većinski vlasnik i to u pravcu ostvarivanja tog većinskog paketa korišćenjem svih mogućih načina i metoda ili, ako u tome ne uspe, onda u pravcu ostvarivanja skrivenog, tihog ili neprijateljskog preuzimanja kontrolnog paketa akcija. Ako i u tome ne bude uspeha, država će, koristeći se deklarativnom obavezom o zaštiti opštih nacionalnih interesa, nastojati da u tim bankama obezbedi minoritetni kontrolni paket akcija od 25,1%, zatim će u tim bankama uvesti evropski način upravljanja i rukovođenja i čekaće bolja vremena za definitivno rešenje.

Koncept privatizacije banaka ZJE kao dominantni kupoprodajni bankarski proces apriori pretpostavlja podržavljenje nacionalnih banaka, u kom podržavljenju država postaje jedini većinski vlasnik kontrolnog paketa akcija.

7. Identifikacija motiva investiranja u banke ZJE

Sve motive investiranja u banke ZJE, odnosno sve motive prisutne u kupoprodajnim procesima tih banaka, možemo svrstati u dve osnovne grupe i to:

a) motive prisutne na strani ino-investitora koji su bili od presudnog uticaja na investiranje – kupovinu banaka ZJE;

b) motive koji su bili od presudnog uticaja na izbor oblika prodaje i na izbor kupaca banaka ZJE.

⁶ U staroj jevrejskoj narodnoj priči ima i izreka o uspešnom kupcu koja glasi: “uspešan kupac, na primer kuće, nikada neće pitati prodavca za cenu kuće već za to da li je on kuću nasledio ili sam gradio, pošto u ovom drugom slučaju cena te kuće za njega kao kupca neće biti ni u jednoj varijanti prihvatljiva”

A. Na strani motiva koji su bili od presudnog uticaja za učešće inobanke kao kupca u oba kupoprodajna oblika (tenderu i neposrednoj pogodbi) nalazili su se svi oni motivi koji su korišćeni u kupoprodajnim procesima razvijenih tržišnih privreda. Tu se pre svega misli: na mogućnost ostvarivanja većeg profita, na mogućnost smanjenja rizika njegovom disperzijom, na mogućnost sanacije i spašavanja banaka od bankrotstva, na mogućnost boljeg poreskog i tržišnog pozicioniranja, na mogućnost ostvarivanja veće poslovne efikasnosti uz iste ili niže troškove poslovanja, na mogućnost smanjivanja uticaja konkurenciji kao i na druge motive ino banaka kao kupaca. Svi ti motivi posmatrani iz ugla nacionalnih učesnika, imaju za interesnu pretpostavku ostvarivanje velikog broja ciljeva od kojih se kao ključalni mogu smatrati sledeća tri i to:

a) jačanje svoje pozicije, rejtinga, konkurentnosti i drugih referentnih vrednosti na ino i domaćem bankarsko-finansijskom tržištu na kome nema ni horizontalne (konkurencije ponude), ni vertikalne (konkurencije tražnje), a ni motivacione konkurencije;

b) korišćenje komparativnih prednosti na nacionalnom finansijskom tržištu na kome dominira bilateralno i netržišno, kreditno i depozitno tržište i na kome nema ni jednog jedinog savremenog proizvoda i strategije;

c) lako i sa niskim troškovima ostvarivanje optimalnog i tržišnog bankarskog spreda (bankarske profitne marže) na evropskom nivou od 1 – 1,8%, obzirom da je aktuelni bankarski spread banaka ZJE 3 – 5 puta veći.

Institucionalna forma putem koje su inobanke uspešno ostvarivale svoje ovakve interesne ciljeve, na početku privatizacionog procesa banaka ZJE, bila je investicija u sopstvenu banku osnovanu na principu GREEN FIELD investiranja, a zatim investicija u kupovinu jedne ili više domaćih banaka i to u formi kapitalnog učešća, kupovine većinskog kontrolnog paketa akcija banke i/ili otkupa starih ili novih akcija banke radi sticanja većinskog – majoritetnog akcionarskog prava.

Poslovna strategija u procesu kupovine banaka ZJE bila je prepoznatljiva iz načina ostvarivanja ciljeva, odnosno da li su zacrtani ciljevi kupovinom ostvarivani dominantnim poslovnim aktivnostima na strani pasive banke (tražnje) ili na strani aktive banke (ponude).

Pri tom su inobanke kao kupci banaka ZJE posebno uzimale u obzir specifičnosti procedure njihovog nastupa na nacionalno bankarsko tržište. Najvažnije od tih specifičnosti koje su bile respektovane od strane inobanaka bile su:

a) specifičnosti u načinu donošenja odluke o izboru inostrane banke mandatar – koordinatora, za nastup inostranih banaka na nacionalno tržište;

b) uzdržanost i reakcije velikih banaka – interesno povezivanje sa mandatarom – za njihov nastup na nacionalno tržište;

c) oslonac na jake i dobre regionalne inostrane banke koje su interesno nezavisne od mandataru, uz prećutnu saglasnost i podršku svojih uzdržanih velikih banaka.

B. Na strani motiva koji su bili od presudnog uticaja na izbor oblika prodaje i na izbor kupca banke – nalazili su se svi oni motivi koji su korišćeni od strane monetarne, bankarske, izvršne i zakonodavne vlasti u privatizaciji banaka kao dominirajućem modelu kupoprodajnih procesa banaka ZJE. Tu se pre svega misli na one motive koji su korišćeni za podržavljenje banaka ZJE radi njihove likvidacije i/ili sanacije pa zatim prodaje, ili pak na one motive koji su korišćeni u okviru interesnih ili čistih kupoprodaja jednog manjeg broja banaka.

8. Identifikacija kupovne cene i obima inoinvestiranja

Osnovno pitanje koje prati svaki kupoprodajni model je pitanje utvrđivanja kupoprodajne cene i to kako njene visine tako i njene kvalitativne i kvantitativne strukture: iz čega se ona sastoji, šta sve obuhvata, način i rokovi plaćanja i naplate, uslovi i procedure kao i metodologija i postupak njenog utvrđivanja i definisanja.

Ovo pitanje je od posebne važnosti prvenstveno zbog toga što su odnosi između banke kupca i banke prodavca interesno antagonistički koji, ako se želi uspešna kupoprodaja, moraju biti tržišno egalizovani. To znači da u svakom kupoprodajnom procesu banaka, interes kupca da kupi što jeftinije i interes prodavca da proda što skuplje, mora biti tržišno egalizovan. Ta tržišna egalizacija se može ostvariti jedino utvrđivanjem objektivne tržišne cene koja nije i ne sme biti rezultat kupčevih i prodavčevih tržišnih želja, emocija i halucinacija, već isključivo rezultat primene tržišnih rezona i zakonitosti. Samo oni kupoprodajni procesi koji su ostvareni objektivnom tržišnom cenom kao izrazom uzajamnog poverenja i obostrane korisnosti, mogu se smatrati opravdanim, korisnim, tržišno egalizovanim i dugoročno vrednim. Prepoznatljivost uspešnog kupoprodajnog procesa u kome se ni kupac ni prodavac ne osećaju prevarenim, izigranim ili opljačkanim, procesa ostvarenog objektivnom i tržišnom kupoprodajnom cenom, dakle *prepoznatljivost ovog i ovakvog kupoprodajnog procesa je jednostavna, vidljiva i dugoročno korisna ukoliko odmah nakon kupoprodaje dođe do povećanja tržišne vrednosti akcija kod banke kupca i kod banke prodavca*. Pri tom je kvantitativna struktura ukupnog povećanja akcija od sekundarne važnosti za razliku od kvalitativne strukture tog povećanja koja je od primarne važnosti.⁷

⁷ Radi boljeg shvatanja značaja i važnosti kupoprodajne cene, potrebno je konsultovati metodologije i procedure utvrđivanja kupoprodajne cene banaka najčešće primenjivane u kupoprodajnim procesima

9. Ocena izvršenih privatizacija, interesnih ili tržišnih kupoprodaja banaka ZJE

9. 1. Osnovni pristup

Sve do sada izvršene kupoprodaje i/ili privatizacije banaka ZJE izvršene su saglasno sledećoj metodološkoj proceduri:

1) privatizacionom procesu svake banke prethodi njeno podržavljenje i njena rehabilitacija tehnikom i u proceduri koju odredi država;

2) država vrši nominaciju inokonsultanta i izbor strateškog investitora koji moraju proceniti rizik investiranja i oceniti rezultate tehnika koje su korišćene u procesu rehabilitacije;

3) privatizacija konkretne banke se smatra redovnom M and A⁸ transakcijom, koja podrazumeva obavezu kupca da izvrši kontrolu finansijskih i pravnih dokumenata (due dilligence) kao i ugovora o kupoprodaji akcija koji mora biti sačinjen u skladu sa međunarodnim standardima. Ova kontrola mora biti detaljna, objektivna i seriozna pošto u kupoprodajni proces nisu uključeni akcionari banke koja se prodaje, već to u njihovo ime i za njihov račun radi država kao kvazi akcionar, koja možda nema sve relevantne informacije o poslovnom i finansijskom stanju banke koja se prodaje. Osim toga banke koje su u vlasništvu države bile su pod velikim uticajem politike (krediti odobravani državnim firmama), zbog čega ove banke mogu posedovati veliki broj vidljivih ili skrivenih rizika.

4) inoinvestitori su u obavezi da pre donošenja odluke o kupovini analiziraju i ukupnu "bankarsku zaostavštinu" iz ranijih perioda, a pre svega preuzete materijalne obaveze iz ranijih bankarskih sistema kojima je predmetna banka pripadala, koje se ne mogu videti iz njihovih bilansa stanja kao i obaveze povezane sa takozvanim zamrznutim deviznim depozitima, po takozvanim ugovorima o reprogramiranju dugova kao i sa činjenicom da su mnoge banke prisilno bile pridruživane, spajane ili sanirane.

5) Primenom ove metodološke osnove, postupkom privatizacije izvršena je kupoprodaja 70-80% svih banaka ZJE dok je ostatak od 20-30% banaka ZJE privatizovan primenom nove metodologije koja se po motivima, modelima i kupoprodajnim oblicima značajno razlikuje.

američko-evropskih banaka kao kupaca mnogobrojnih banaka iz zemalja u tranziciji a pre svega iz Rusije, Poljske, Češke, Mađarske i zemalja regiona.

⁸ Mand A = Mergers (merđžovanje) i Acquisition (akviriranje)

9. 2. Analiza izvršenih kupoprodaja i/ili privatizacija banaka ZJE na primeru srpskih banaka

Analizom već izvršenih kupoprodaja i/ili privatizacija srpskih banaka može se konstatovati sledeće:

1) Od ukupno 41 banke Srbije, 11 banaka je privatizovano odnosno prodato, ako se ovom broju doda 10 privatnih banaka osnovanih inokapitalom po konceptu GREEN FIELD – čije je tržišno učešće od 35,2% veoma respektabilno (Raifeisen sa 13,6% učešća, Societe Generale 4,5% učešća, Prokredit sa 2,7% učešća, HVB sa 3,1% učešća, Hypo Alpe – Adria sa 5,6% učešća, Grčka nacionalna sa 1,9% učešća, EFG, Volks, Alpha i LHB sa po 1% učešća), onda se ukupan broj privatizovanih banaka penje sa 11 na 21 banku što čini, po broju banaka, 50% ukupnog srpskog bankarstva. Na kraju, kada se ovom broju privatizovanih banaka Srbije doda i 5 banaka sa majoritetnim državnim učešćem od preko 90% koje će biti privatizovane po posebnom režimu kao i 6 banaka koje će biti privatizovane u 2006. godini, onda se može zaključiti da je preko 80% od ukupnog broja banaka, obuhvaćeno kupoprodajnim procesima raznih oblika, privatizovano.

2) Kvalitativno posmatrano rezultat već izvršenih kupoprodaja i/ili privatizacija srpskih banaka je još upečatljiviji od kvantitativnog, pošto 11 privatizovanih banaka ima tržišno učešće (aktiva banke/ukupnu aktivu) od 25,8%, odnosno zajedno sa 10 GREEN FIELD bankama od 35,2% daje tržišno učešće do sada privatizovanih banaka od 61%. Kada se ovom doda i tržišno učešće 5 banaka koje će se privatizovati po posebnom programu od 21,9% i 6 banaka koje će se privatizovati u 2006. godini od 6,5% onda se dobija ukupno tržišno učešće privatizovanih srpskih banaka od oko 90%. To nedvosmisleno ukazuje na zaključak da će srpsko bankarstvo sa aspekta strukture vlasništva biti, kao i bankarstvo svih zemalja tranzicije a naročito regiona i suseda, u rukama stranih banaka.

3) Preostalih desetak srpskih banaka koje imaju obeležja nacionalnih – domaćih banaka imaju, bez AIK banke Niš koja ima tržišno učešće od 3,2%, marginalno tržišno učešće od 0,5% do 0,1%. Kao takve ove banke će u vrlo bliskoj budućnosti morati da budu ili merđžovane ili likvidirane jer kao samostalne ne mogu opstati duže od 3 - 5 godina.

4) Kupoprodaja 11 srpskih banaka, strukturalno posmatrano, izvršena je: A) korišćenjem modela privatizacije (Yu i Continental, 3,6% + 1,5%; B) korišćenjem modela interesne kupoprodaje (Nacionalna štedionica sa tržišnim učešćem od 1,6%) i C) korišćenjem modela čiste kupoprodaje (Delta, Atlas, Meridian, Exim, Centroprom i Nova) što čini 6 banaka sa ukupnim tržišnim učešćem od 16,9% (10,8 + 1,0 + 0,7 + 2,5 + 0,9 + 0,5). Na osnovu ovih pokazatelja može se nedvosmisleno zaključiti da je u postreformskoj bankarskoj kupoprodaji i po broju – kvantitetu i po tržišnom učešću – kvalitetu, najveći kvantum tih kupoprodaja izvršen, ne po modelu

privatizacije, kako se u javnosti misli, nego po modelu čiste kupoprodaje, kom modelu, za razliku od privatizacionog, je posvećena veoma mala javna i medijska pažnja, što se takođe može smatrati srpskim bankarskim apsurdom.

5) Kupci svih 11 srpskih banaka su 11 inobanaka od kojih su 9 lokalnih i regionalnih banaka koje su sve u donjem delu rang listi banaka i 2 bankarske grupacije (austrijska Erste i Italijanska Intesa) za koje se može – uslovno reći da su poznate i da nisu regionalnog karaktera.

6) U svim kupoprodajnim procesima ostvaren je krajnje nezadovoljavajući koeficijent prodajne kapitalizacija (cena/kapital), koji se kreće od 0,77 (kod Niške banke) do maksimum 3,00 kod Meridian banke. Ono što je od posebnog analitičkog značaja je činjenica da su najniži koeficijenti ostvareni upravo kod privatizovanih banaka koje se po visini koeficijenta (izuzev Novosadske banke) nalaze na 8, 9 i 11 mestu.

7) Kupoprodaja Nacionalne štedionice od strane EFG banke, modelom interesne kupoprodaje i korišćenjem oblika neprijateljskog preuzimanja predstavlja svojevrsni kupoprodajni kuriozitet.

Za razliku od kupoprodaje ostvarene korišćenjem oblika neprijateljskog preuzimanja koji je upotrebljen u primeru Nacionalne štedionice, u budućim kupoprodajama po modelu interesne kupoprodaje, koristiće se legalni, legitimni i pre svega, u praksi razvijenih tržišnih privreda, potvrđeni oblik interesne kupoprodaje poznat pod imenom IPO (*Initial Public Offering*) ili pak od njega još savremeniji oblik IPO-PLUS (*Initial Public Offering Plus*) o čemu će biti opširno reči u sledećoj tački ovog rada.

9.3. Analiza budućih kupoprodaja i/ili privatizacija srpskih banaka

Analizom budućih kupoprodaja i/ili privatizacija srpskih banaka datih u Pregledu bankarskih kupoprodaja pod B i C, može se konstatovati sledeće:

6) Prema najavama monetarnih, bankarskih i izvršnih vlasti Srbije, u toku 2006. godine biće okončan proces privatizacije i/ili kupoprodaje srpskih banaka. Pri tom će se kupoprodaja 5 banaka (Komercijalne, Vojvođanske, Srpske, JUBMES i Poštanske štedionice) izvršiti primenom privatizacionog procesa (u primeru Vojvođanske banke) i primenom interesne kupoprodaje korišćenjem IPO ili IPO PLUS⁹ oblika (u primeru Komercijalne sa ili bez ostalih).

7) Drugu grupu banaka koje će se takođe privatizovati i/ili prodati čine 6 banaka (Panonska, Privredna Pančevo i Beograd, Credi, Čačanska i AGRO) čija će kupoprodaja i/ili privatizacija biti izvršena u 2006. godini i to korišćenjem modela

⁹ Kupoprodajni interesni model izveden korišćenjem kupoprodajnog oblika IPO ili IPO PLUS označava kupoprodaju izvršenu po posebnoj tržišnoj proceduri.

privatizacionog tendera (Panonska, Privredna Pančevo i Credy) i korišćenjem i drugih kupoprodajnih modela i oblika za ostale tri banke (Privredna Beograd, Čačanska i AGROBANKA). Koji od ovih drugih kupoprodajnih modela će biti korišćen (da li interesni sa svim svojim oblicima, a pre svega sa IPO i IPO PLUS ili čisti kupoprodajni model sa jednom ili više od njegovih tridesetak oblika), to je sada nepoznanica, *pošto su državna nastojanja veoma prisutna, da se ove banke prvo podržave odnosno, da prvo postanu banke sa većinskim državnim vlasništvom pa tek onda privatizuju odnosno prodaju.*

8) Tržišno učešće banaka koje se privatizuju po posebnom programu iznosi 21,9% (Komerijalna 10,3 + Vojvođanska 7,2 + Poštanska štedionica 2,2 + Srpska sa 1,7 i JUBMES sa 0,5), dok tržišno učešće banaka koje će se privatizovati u 2006. godini iznosi 6,5% (AGRO 2%, Panonska 1,9% i sve ostale 2,6%) što zajedno čini ukupno tržišno učešće od 28,4%.

9) Privatizacijom ili kupoprodajom srpskih banaka iz tačke 1, 2 i 3, odnosno iz Pregleda pod B i C, smatra se da je reforma bankarstva Srbije završena i da se počev sa 2007. godinom bankarski sistem Srbije, može smatrati, ne samo reformisanim i privatizovanim već i restrukturiranim i tržišno rehabilitovanim.

Sasvim je razumljivo da osim ovih najvažnijih karakteristika budućih kupoprodajnih i/ili privatizovanih procesa srpskih banaka postoji i čitav niz drugih koje prevazilaze potrebu i svrsishodnost obrade u ovom radu

10. Zaključak

Rad u svom metodološkom pristupu tematike tretira, pre svega, krucijalne motive i modele procesa privatizacije banaka u SAD i u EU sa posebnim analitičkim osvrtom na doktrinu Herfindahl-Hirschman-ovog indeksa kolektivne dominacije kao i na suštinu modela merger-acquisition i take-over.

Nakon ove tematske celine, poenta u radu se prebacuje na sadržajnu obradu drugog tematskog dela koji je kauzalno povezan sa prethodnim i predstavlja njegov logički nastavak. Sa tim u vezi u ovom delu rada se prezentira kratka komparativna analiza primenjenih motiva i modela u privatizaciji banaka zemalja Jugoistočne Evrope sa posebnim osvrtom na identifikaciju interesa ino-investitora i optimalnog obima i cene njegovog investiranja kao i na ocenu izvršenih privatizacija u tim zemljama.

Poslednji deo rada koji se teoretski i praktično oslanja i proizilazi iz prvog i drugog dela sa kojima čini jednu međusobno zavisnu i kompatibilnu tematsku celinu, prezentira kvalitativne i kvantitativne aspekte analize izvršenih privatizacija i/ili kupoprodaja srpskih banaka sa posebnim osvrtom na model IPO i IPOPLUS kao opredeljujućeg modela budućih kupoprodaja-privatizacija srpskih banaka.

Literatura

- Cadbury S.A (2002) *Corporate Governance and chairmanship, a personal view* Oxford University Press.
- Charkham P.J.(1995) *Keeping Good Company - A Study of Corporate Governance in Five Countries*, Oxford University Press,
- CEPS, (1995) *Corporate Governance in Europe, Report of a CEPS Working Party*, Brussels,
- Direktive EU navedene: Prva Direktiva EU br. 68/151 EEC, Druga Direktiva EU br. 71/91 EEC, Treća Direktiva EU br. 78/855 EEC i Šesta Direktiva EU br. 82/89 EEC
- Engels W. (2000) *Kapitalizam i njeove krize nastale bedom tržišta akcija*,
- Holly J.G.(2000) *International Comparasion of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice*, Weil, Gotshal and Manges,
- Kiyosaki R. (2002) *Zašto najveći krah tržišta akcija tek dolazi Arizona – Scottsdale*,
- OECD (1999) *OECD principles of Corporate Governance*,
- OECD (2003) *Survey of Corporate Governance Developmentst in OECD Countries*, - [www.investment kompakt.org](http://www.investmentkompakt.org).
- OECD (2003) *Stability Pact - South East Europe Compact for Reform, Investment, Integrity and Growth - WHITE PAPER ON CORPORATE GOVERNANCE IN SOUTH EAST EUROPE - Prepared by the South East Corporate Governance Roundtable and the Corporate Affairs Division in Co-operation with the Investment Compact Team, June 2003*, - www.stabilitypact.org.
- Rockefeller D. (2003) *Memoari* New York,
- Roe J. M.(1992) *Some Differences in Corporate Governance in Germany, Japan, and the United States*, *The Yale Law Review*, 1993. i *The Financial Aspects of Corporate Governance, Report of the Cadbury Committee*, London,

Rezime: Rad se sastoji iz tri metodološki sadržajno kauzalne tematike: Prva tretira krucijalne motive i modele procesa privatizacije banaka u SAD i u EU sa posebnim analitičkim osvrtom na doktrinu Herfindahl-Hirschman-ovog indeksa kolektivne dominacije kao i na suštinu modela merger-acquisition i take-over. Drugi tematski deo rada, koji predstavlja logički nastavak prvog, prezentira kratki komparativnu analizu primenjenih motiva i modela u privatizaciji banaka zemalja Jugoistočne Evrope sa posebnim osvrtom na identifikaciju interesa ino-investitora i optimalnog obima i cene njegovog investiranja kao i na ocenu izvršenih privatizacija u tim zemljama. Poslednji deo rada koji se teoretski i praktično oslanja i proizilazi iz prvog i drugog dela sa kojima čini jednu međusobno zavisnu i kompatibilnu tematsku celinu, prezentira kvalitativne i kvantitativne aspekte analize izvršenih privatizacija i/ili kupoprodaja srpskih banaka sa posebnim osvrtom na model IPO i IPOPLUS kao opredeljujućeg modela budućih kupoprodaja-privatizacija srpskih banaka.

Ključne reči: Procesi privatizacije banaka, Krucijalni motivi i modeli, Kompatibilnost, kauzalnost i komparativnost.

JEL: G21, G28

Prilog 1.

Ovaj stepen koncentracije se u praksi iskazuje i izračunava kao Herfindahl-Hirschman indeks (HHI) i predstavlja objektivni prikaz proporcije ukupne aktive i depozita, svake banke koja posluje na određenom tržištu. Tržišno učešće svake banke prikazano je kao kvadratura, a HHI se izračunava kao kvadratura zbira tržišnog učešća svih banaka koje posluju na određenom tržišnom segmentu. Prema tome, Herfindahl-Hirschman indeks dobija se na osnovu sledeće formule:

$$HHI = \sum_{i=1}^k A_i^2$$

Gde A predstavlja procenat depozita ili aktive određenog tržišnog koji je pod kontrolom (i) te banke ili druge finansijske institucije tog tržišta, dok postoje i (k) banke i druge finansijske institucije koje posluju na datom tržištu. Na osnovu ove formule, možemo videti da Herfindahl indeks prikazuje broj banaka na tržištu, kao i koncentraciju depozita ili aktive kod najvećih finansijskih institucija, i da se veća težina pripisuje (na osnovu kvadrature tržišnog učešća svake banke) onim institucijama koje dominiraju sa najvećim tržišnim učešćem. Na primer, pretpostavimo da se na malom lokalnom bankarskom tržištu nalaze četiri banke sa sledećim obimom depozita i depozitnim učešćem na tržištu:

B A N K A	Depoziti u najnovijem godišnjem izveštaju	Tržišno učešće ukupnih depozita (A)	Tržišno učešće svake banke na kvadrat (A²)
BANKA A	245 miliona \$	50,8%	2.580,6
BANKA B	113 miliona \$	23,4%	547,6
BANKA C	69 miliona \$	14,3%	204,5
BANKA D	55 miliona \$	11,4%	130,0
Ukupno	482 miliona	100,0%	3.462,7

$$HHI = \sum A_i^2 = 3.462,7 \text{ poena}$$

HHI indeks može da varira od 10.000 (tj. 100) – monopolska pozicija, kada je vodeća banka jedina na tržištu – do blizu nule, na tržištima gde nema koncentracije. U teorijskom smislu, što je manja vrednost HHI, to je manja dominacija jedne ili nekoliko kompanija na određenom tržištu, a tržišno učešće kompanija mnogo je ravnomernije raspoređeno. Što je veća jednakost banaka u smislu veličine, smatra se da je određeno tržište konkurentnije i da postoji manja verovatnoća da će doći do pojave antikonkurentnih postupaka.

Na osnovu svega toga, bilo koja kupoprodaja koja bi posle integrisanja dovela do toga da je (a) HHI indeks manji od 1.800, ili (b) do promene u vrednosti HHI u određenom tržištu za manje od 200 poena, neće biti osporena iz razloga što, po mišljenju vlade, integrisana banka

neće imati dovoljnu tržišnu snagu da bi u znatnoj meri mogla da ugrozi nacionalnu ekonomiju i dobrobit građana. Međutim, kada predloženo integrisanje ima Herfindahl indeks veći nego što je predviđeno prema ovim instrukcijama (tj. HHI veći od 1.800 i povećava se za više od 200 poena), ovakvo tržište može se smatrati "visoko koncentrisanim". Predložena integrisanja u visoko koncentrisanim tržištima mogu dovesti do toga da se ospore ovakve kupoprodaje osim ukoliko kupac ne podnese neoborive dokaze o pozitivnim okolnostima ove kupovine. Ti dokazi često se uzimaju u obzir naročito pri davanju saglasnosti za kupovine banaka u zemljama u tranziciji koje dovode do blažeg povećanja tržišne koncentracije. Ovi olakšavajući faktori mogu da podrazumevaju lakoću s kojom nove banke ulaze na ta tržišta, ponašanje banaka koje se već nalaze na tom tržištu, vrstu proizvoda i uslove pod kojima se oni prodaju, kao i vrstu i karakteristike kupaca na određenom tržišnom segmentu.

Prilog 2.

Tabela 3. Pregled kupoprodaje srpskih banaka

Br.	Naziv i sedište banke	Broj zap.	Br. posl. jed	Aktiva u mil. €	Koef.prod. kapitali. Cena/Kap.	Tržiš. učešće	Osn. kapital u mil. Euro	% učeš drž.	Napo.(Ku pac i cena u mio. Euro)
A)	Banke koje su već prodate								
1	Jubanka ad. BGD	1317	96	230.6	1.40 (9)	3.6%	108.2	88.6	Alpha bank S.A. Greace za 152
2	Contine ntal banka ad. NS	624	72	92.4	1.73 (8)	1.5%	28.6	98.4	Neue Ljub. bank Slovenie n za 49.5
3	Novosad ska banka ad. NS	886	70	130.7	2.77 (4)	2.1%	26.4	83.1	Erste bank AG Wien za 73.1
4	Nacional na štedioni ca ad. BGD	960	132	99.3	2.87 (3)	1.6%	14.4	36.4 (63.6 %)	EFG bank Greace, 63.6% za 41.2
5	Niška banka ad. Niš	471	18	38.6	0.77 (11)	0.6%	19.1	99.7	OTP bank RT Hungary za 14.7
6	Atlas banka ad. BGD	156	18	63.4	1.39 (10)	1.0%	14.1	0 (83%)	Pireus bank S.A. Greace, 83% za 19.5
7	Meridian banka ad. NS	562	72	45.2	3.00 (1)	0.7%	14.0	0 (71%)	Creddi t Agricole bank

									Paris, 71% za 42
8	Delta banka ad. BGD	1921	146	685.6	2.95 (2)	10.8%	112.3	0 (86%)	Banka Intesa Italien, 86% za 333
9	Exim banka ad. BGD	281	7	160.0	1.82 (7)	2.5%	13.6	0 (81%)	Bank Austria o.g. 81% za 24.8
10	Centro banka ad. BGD	267	16	54.5	2.58 (5)	0.9%	16.1	0 (90%)	Laiki Bank o.g. 90% za 41.5
11	Nova banka ad. BGD	213	11	31.0	2.1 (6)	0.5%	11.3	0 (95%)	Fidomestic Bank 95% za 23.7
B)	Banke koje će se prodavati na poseban način								
12/1	Komercijalna banka ad. BGD	2742	184	652.8	-	10.3%	82.5	40.1	IBRD će povećati kapital za 25%, a potom 100% na IPO način prodati na Beograds koj Berzi
13/2	Vojvođanska banka ad. NS	2423	203	457.0	-	7.2%	50.3	99.3	Ino savetnik je "Namura" London
14/3	Srpska banka ad. BGD	408	1	109.6	-	1.7%	35.2	99.5	Okolo ove tri banke pregovori će započeti u 2006. godini
15/4	JUBMES banka ad. BGD	109	1	32.0	-	0.5%	20.9	97.1	
16/5	Poštanska štedionica ad. BGD	1304	386	140.0	-	2.2%	19.9	92.1	
C)	Banke koje će biti prodane u 2006. godini								
17/1	Panonska banka ad. NS	564	49	118.0	-	1.9%	41.8	87.1	Ino savetnik je ING Holland
18/2	Privredna banka ad. Pančevo	428	12	51.9	-	0.8%	31.6	95.5	O ovoj banci će se pregovar

Privatizacioni procesi u bankarstvu - motivi i modeli

									ati tek 2006. godine
19/3	Credy banka ad. Kraguje vac	711	41	37.9	-	0.6%	13.7	69.1	Ino savetnik je EPIC Oestereic h
20/4	Privredn a banka ad. BGD	247	18	47.0	-	0.7%	13.3	19.4	Oko ove tri banke pregovori će započeti u 2006. godini
21/5	Čačansk a banka ad. Čačak	269	10	32.3	-	0.5%	17.1	45.8	
22/6	Agro banka ad. BGD	771	76	123.5	-	2.0%	26.0	25.1	