

**Prof. dr Miodrag Zec**  
**Prof. dr Boško Živković**

**TRANZICIJA**  
**REALNOG I FINANSIJSKOG**  
**SEKTORA**

**Beograd, 1997.**

*Izdavač*

**INSTITUT EKONOMSKIH NAUKA, BEOGRAD**

Beograd, Zmaj Jovina 12

Tel.: (011) 622-357, Faks: (011) 181-471

*Za izdavača*

Generalni direktor

**Prof. dr Tomislav Popović**

*Recenzenti:*

**Prof. dr Tomislav Popović**

**Prof. dr Kosta Josifidis**

*Lektor*

**Jelka Lekić, dipl. fil.**

*Tehnički urednik*

**Ing. Borivoje Ušćumlić**

*Kompjuterska obrada:*

**Zorica Božić**

**Nikola Vujanić**

*Dizajn korica*

**Zorica Kijevčanin-Milošević**

*Štampa*

**“Prometej”, Beograd**

**ISBN 86-80315-38-9**

## SADRŽAJ

<b>PREDGOVOR .....</b>	<b>xii</b>
------------------------	------------

### I DEO

#### VLASNIČKA TRANSFORMACIJA - NUŽNOST I MODALITETI

1. VLASNIŠTVO I EFIKASNOST .....	1
2. MODELI PRIVATIZACIJE .....	5
2.1. MODEL PRODAJE .....	6
2.1.1. Javna prodaja akcija.....	6
2.1.2. Prodaja sredstava preduzeća i iznajmljivanje preduzeća.....	7
2.1.3. Privatna prodaja akcija .....	8
2.1.4. Prodaja zaposlenima i menadžerima .....	8
2.2. BESPLATNA PODELA (POKLONI) STANOVNIŠTVU .....	10
2.2.1. Podela akcija zaposlenima.....	10
2.2.2. Podela akcija građanima (vaučeri) .....	11
2.3. PRENOS KAPITALA NA INSTITUCIONALNE INVESTITORE .....	14
2.4. DENACIONALIZACIJA .....	16

### II DEO

#### PRIVATIZACIJA REALNOG SEKTORA

1. ANALIZA PROCESA PRIVATIZACIJE U ISTOČNOJ EVROPI .....	17
1.1. MAĐARSKA.....	17
1.2. NEMAČKA .....	20
1.3. ČEŠKA.....	22
1.4. RUSIJA .....	26
1.5. POLJSKA.....	30
1.6. RUMUNIJA .....	34
1.7. ZAKLJUČCI .....	35
2. ANALIZA PROCESA PRIVATIZACIJE U BIVŠIM JUGOSLOVENSKIM REPUBLIKAMA.....	39
2.1. SLOVENIJA .....	39

2.2. MAKEDONIJA.....	42
2.3. HRVATSKA .....	46
2.4. REPUBLIKA SRPSKA .....	50
2.4.1. Koncipiranje osnova novih vlasničkih odnosa u Republici Srpskoj.....	50
2.4.2. Zakon o privatizaciji preduzeća .....	52
2.5. ZAKLJUČCI .....	56
3. ANALIZA PROCESA PRIVATIZACIJE U JUGOSLAVIJI .....	59
3.1. PRIMENA SAVEZNOG ZAKONA O DRUŠTVENOM KAPITALU .....	59
3.2. CRNA GORA .....	61
3.2.1. Prva faza - Savezni Zakon .....	61
3.2.2. Druga faza - Zakon o svojinskoj i upravljačkoj transformaciji .....	61
3.2.3. Treća faza - Zakon o privatizaciji privrede.....	65
3.2.4. Četvrta faza - Ubrzavanje privatizacije .....	66
3.3. SRBIJA .....	70
3.3.1. INSTITUCIONALNA PRIVATIZACIJA.....	71
3.3.1.1. PRVA FAZA - primena saveznog Zakona o društvenom kapitalu 1990-1991. ....	71
3.3.1.2. DRUGA FAZA - primena republičkog Zakona o uslovima i postupku transformacije društvene u druge oblike svojine 1991- 1994. ....	76
3.3.1.3. TREĆA FAZA - Revalorizacija i sumrak privatizacije 1994-1996. ....	82
3.3.1.4. ČETVRTA FAZA – Traganje za kompromisom - institucionalna alternativa .....	87
3.3.1.4.1. Četvrta faza - Federalni zakon .....	87
3.3.1.4.2. Četvrta faza - Republički Zakon o svojinskoj transformaciji - 1997.....	89
3.3.2. TRANZITORNE INSTITUCIJE .....	97
3.3.2.1. Fond za razvoj Republike Srbije.....	97
3.3.2.2. Agencija za procenu vrednosti društvenog kapitala.....	102
3.3.3. VANINSTITUCIONALNE ALTERNATIVE .....	107

3.3.4. REALNO STANJE PRIVREDE I MOGUĆI PROGRAM PRIVATIZACIJE.....	110
3.3.4.1. Realno stanje .....	110
3.3.4.2. Mogući program privatizacije.....	115

### **III DEO TRANZICIJA FINANSIJSKOG SEKTORA**

1. OSNOVNI ELEMENTI I FAZE PROCESA TRANZICIJE.....	123
1.1. TERMINOLOGIJA: USAVRŠAVANJE STAROG ILI FORMIRANJE NOVOG SISTEMA .....	123
1.2. DEFINICIJA OSNOVNOG CILJA TRANZICIJE.....	124
1.3. OSNOVNI ELEMENTI PROCESA.....	126
1.4. FAZE PROCESA TRANZICIJE .....	127
1.4.1 Faza I: Interregnum .....	128
1.4.2. Faza II: stabilizacija .....	128
1.4.3. Faza III: restrukturiranje .....	130
1.4.4. Faza IV: ekspanzija .....	131
2. GLAVNI PROBLEMI UPRAVLJANJA TRANZICIJOM FINANSIJSKOG SEKTORA .....	133
2.1. ASINHRONIZACIJA DINAMIKE TRANZICIJE REALNOG I FINANSIJSKOG SEKTORA .....	135
2.2. INSTITUCIONALNI VAKUM .....	138
2.3. OBNAVLJANJE NENEPLATIVIH KREDITA.....	140
2.4. FINANSIJSKA REPRESIJA.....	143
3. OSNOVNI INSTRUMENTI I POLITIKE TRANZICIJE FINANSIJSKIH SISTEMA .....	145
3.1. REGULATORNA REFORMA.....	147
3.1.1. Regulacija kapitalne adekvatnosti .....	147
3.1.2. Procedura valorizacije aktive banaka.....	149
3.1.3. Uticaj regulatorne reforme na proces obnove bankarstva.....	150
3.2. POVEĆANJE KAPACITETA BANKARSKOG SEKTORA.....	153
3.3. SMANJIVANJE TROŠKOVA POSREDOVANJA.....	156

3.4. UKLANJANJE POREMEĆAJA U VALUTNOJ STRUKTURI BILANSA .....	158
3.5. OSNOVNI MODELI SANACIJE BANAKA .....	160
3.5.1. Decentralizovani pristup .....	160
3.5.2. Centralizovani pristup .....	163
3.5.3. Komparacija i preliminarna valorizacija .....	168
4. RAZVOJ FINANSIJSKIH TRŽIŠTA I ALTERNATIVNIH MEHANIZAMA FINANSIJSKOG POSREDOVANJA .....	171
4.1. DOMINANTNE OSOBINE TRŽIŠTA U NAPREDNIM ZEMLJAMA U TRANZICIJI .....	173
4.2. TIPOLOGIJA I OSNOVNE KARAKTERISTIKE NACIONALNIH TRŽIŠTA .....	176
4.2.1. Plitka tržišta .....	176
4.2.1.1. Mađarsko tržište .....	177
4.2.1.2. Poljsko tržište .....	178
4.2.1.3. Slovenačko tržište .....	181
4.2.2. Duboka tržišta .....	182
4.2.2.1. Češko tržište .....	183
4.2.2.2. Slovačko tržište .....	187
4.3. SADAŠNJI NIVO RAZVIJENOSTI I PERSPEKTIVE RASTA FINANSIJSKOG TRŽIŠTA U JUGOSLAVIJI .....	191
5. KARAKTERISTIČNA ISKUSTVA TRANZICIJE FINANSIJSKOG SISTEMA .....	193
5.1. TRŽIŠNI MODEL TRANZICIJE (SLUČAJ RUSIJE) .....	196
5.1.1. Deregulacija i ekspanzija privatnog bankarstva .....	196
5.1.2. Prudencione norme: indirektna sanacija bankarskog sistema bez državnih ulaganja .....	197
5.1.3. Redukcija rizika .....	198
5.1.4. Formiranje konkurentne tržišne strukture .....	200
5.1.5. Rentabilnost bankarskog sektora .....	201
5.1.6. Rizici destabilizacije .....	204
5.1.7. Preliminarna valorizacija .....	205
5.2. MODEL POSTUPNE PRIVATIZACIJE: ISKUSTVA CENTRALNOEVROPSKIH ZEMALJA .....	207
5.2.1. Zajedničke osobine modela .....	207

5.2.2. Iskustva Poljske.....	208
5.2.2.1. Struktura bankarskog sektora .....	208
5.2.2.2. Performanse poljskih banaka.....	210
5.2.3. Iskustvo Republike Češke .....	211
5.3.4. Iskustva Mađarske.....	213
5.3. MODEL KORPORATIVIZACIJE BANKARSKOG SISTEMA (SLUČAJ JUGOSLAVIJE) .....	216
5.3.1. Stanje u bankarstvu posle hiperinflatornog udara .....	216
5.3.2. Kontroverze u postojećem statusu banaka: društveni kapital u korporativnoj pravnoj formi .....	219
5.3.3. Institucionalni generatori rizične aktive.....	220
5.3.4. Ograničenja rasta kapitala banaka u sadašnjem statusu.....	221
5.3.5. Mogućnosti normalizacije vlasničke funkcije banaka u granicama korporativnog modela .....	222
5.3.6. Neki elementi poželjnog modela restrukturiranja banaka.....	227

**IV DEO**  
**PRILOZI - INSTITUCIONALNA REGULATIVA**

1. JUGOSLAVIJA .....	231
2. REPUBLIKA SRBIJA.....	240
3. REPUBLIKA CRNA GORA.....	261
4. REPUBLIKA SRPSKA.....	275
LITERATURA .....	281

## PREDGOVOR

Pokušaji da se kriza komunističkih privreda reši oktroisanim i parcijalnim reformama, bez menjanja konceptijskih osnova sistema (državna svojina, birokratski voluntarizam i jednopartijski sistem), rezultirali su ekonomskim krahom i političkim rasulom.

Umesto "reformi u sistemu" otvoren je višeznačan i višedimenzionalan proces tranzicije koji podrazumeva napuštanje birokratskog i prelazak u tržišni sistem i političku demokratiju.

Privatizacija je ugaoni kamen procesa tranzicije i osnova na kojoj se izgrađuje nova ekonomska, socijalna i politička infrastruktura.

Premda su procesi tranzicije u toku, već su se artikulisali osnovni postupci kojima se uspostavlja nova ekonomska i politička konfiguracija u bivšim komunističkim zemljama.

Knjiga je, pre svega, namenjena studentima sa namerom da pruži osnovni uvid i pregledno izloži dominirajuće procedure tranzicije realnog i finansijskog sektora.

Miodrag Zec je obradio problematiku realnog (I i II deo), a Boško Živković finansijskog sektora (III deo).

Autori se zahvaljuju sponzorima i izdavaču koji su omogućili da ovo izdanje bude besplatno distribuirano bibliotekama ekonomskih fakulteta u Republici Srpskoj i biblioteci Filozofskog fakulteta u Beogradu.

U Beogradu, novembra 1997.

Autori



**INSTITUT EKONOMSKIH NAUKA**

Beograd, Zmaj Jovina 12

Tel.: (011) 622-357, Faks: (011) 181-471

CIP Katalogizacija u publikaciji  
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

347.23(4-11) (075.8)

ЗЕЦ, Миодраг

Tranzicija realnog i finansijskog sektora / Miodrag Zec i  
Boško Živković. - Beograd : Institut ekonomskih nauka, 1997  
(Beograd : Prometej). - 287 str. ; 24 cm

Tiraž 1000. - Bibliografija : str. 281-284.

ISBN 86-80315-38-9

1. ЖИВКОВИЋ, Бошко  
336(4-11) (075.8)

РК: а. Приватизација–Источна Европа  
б. Финансијски систем-Трансформација-Источна  
Европа  
в. Приватизација-Југославија (СР)-1190-1997

© 1997. Institut ekonomskih nauka

Sva prava su zadržana. Ni jedan deo ove publikacije ne može biti reprodukovan niti smešten u sistem za pretraživanje ili transmitovan u bilo kom obliku, elektronski, mehanički, fotokopiranjem, snimanjem ili na drugi način, bez prethodne pismene dozvole Instituta ekonomskih nauka.

**AUTORI SE ZAHVALJUJU NA POMOĆI SPONZORIMA:**

- **NARODNA BANKA JUGOSLAVIJE - BEOGRAD**
- **NARODNA BANKA REPUBLIKE SRPSKE - BANJA LUKA**
- **INTERNATIONAL GENEX BANK - BEOGRAD**
- **PRIVREDNA BANKA AD - BEOGRAD**
- **EXIM BANKA - EXPORT IMPORT BANKA AD - BEOGRAD**
- **VOJVODANSKA BANKA - GLAVNA FILIJALA PRIŠTINA**
- **AGROPROM BANKA AD - BANJA LUKA**
- **JUGOBANKA DD - BANJA LUKA**
- **ELEKTROPRIVREDA REPUBLIKE SRPSKE - BIJELJINA**
- **DIREKCIJA ZA RAZVOJ I PRIVATIZACIJU REPUBLIKE SRPSKE - BIJELJINA**
- **KABLAR-EKI A.D. - BEOGRAD**
- **DD TU PALIĆ - SUBOTICA**
- **DOO IKOM - SUBOTICA**
- **ZASTAVA "RAMIZ SADIKU" - PEĆ**
- **KRAJINAPETROL - BANJA LUKA**
- **KRAJINA OSIGURANJE - BANJA LUKA**