

ČUVARI STABILNOSTI

Banke kao većinski vlasnici korporacija

Postoje modaliteti koji bi u bliskijoj saradnji bankarskog sistema i realne ekonomije, baziranoj na međusobnim interesima, mogli da doprinesu kvalitetnijoj likvidnosti i usklađenijoj zaduženosti crnogorske ekonomije

Jedna od osnovnih karakteristika crnogorskog tržišta je visoka podvojenost bankarskog i realnog sektora koja je naročito postala vidljiva u protekloj i ovoj godini kada je kreditna aktivnost banaka postala rigidna, imajući u vidu visoku nelikvidnost, neprofitabilnost i generalno zaduženost realne ekonomije. Bankarski sistem, koji se u slučaju Crne Gore uglavnom sastoji od stranih afilijacija, od otvaranja ostao je u ravni konzervativnog pristupa u smislu eventualnog bližeg učešća na lokalnom tržištu kroz kupovinu akcija kompanija sa kojim blisko sarađuju u procesu njihovog finansiranja.

Naime, od samog početka privatizacije, crnogorske banke, za razliku od ostalih bankarskih sistema u tranzicionim ekonomijama (sa posebnim naglaskom na Češku Republiku i Poljsku) nisu uzele značajnije učešće u samom procesu, bilo kroz učešće u osnivačkom kapitalu fondova, ili društava za upravljanjem privatizacionim (investicionim) fondovima. Sa druge strane, u slučaju Češke Republike više od 75% privatizacionih fondova je kao najvećeg vlasnika imala domaću ili stranu banku, i ovi fondovi su u prosjeku bolje poslovali u odnosu na one koji su imali odtaleske tipove organizacija ili institucija kao većinskog vlasnika.

Staviše, od kompanija koje su učestvovali u procesu masovne vaučerske privatizacije danas svega tri kompanije imaju banke kao većinske vlasnike. Kada posmatramo broj kompanija koji je poslao masovne vaučerske privatizacije imao banke kao većinske vlasnike, na osnovu njihove identifikacije može se vidjeti da su banke u procesu birale kompanije koje imaju bolje finansijske performanse, niži nivo zaduženosti i kolateralizovanu imovinu. Međutim, ovako niska uključenost banaka se dijelom može objasniti i činjenicom da su same banke tokom masovne vaučerske privatizacije bili ili u procesu privatizacije ili spremne za privatizaciju, kao i činjenicom neaktivnog primarnog i sekundarnog tržišta kapitala u tom periodu. U svakom slučaju, posljedica koja je danas evidentna je visoka izolovanost bankarskog sistema, koja je uslovljava stvaranje bankocentričnosti naše ekonomije kao i visok nivo asimetrične informacije koja postoji između bankarskog i realnog sektora u Crnoj Gori.

Imajući u vidu visoku podvojenost korporativnog sektora i bankarskog sektora postavlja se pitanje da li bi aktivnija uloga bankarskog sektora kroz kupovinu akcija u pojedinim akcionarskim društvima, kojima inače služe kao izvor finansiranja ili davalac garancija imala pozitivan uticaj na njihovu efikasnost. Ovakva praksa, izuzetno bliske veze bankarskog sektora i korporativnog sektora je možda najprepoznatljivija u strukturi korporativnog upravljanja Njemačke i naročito Japana, i za posljednju ima veoma kvalitetnu i prudenčionu politiku zaduživanja kompanija, koja im je omogućavala nesmetano izvođenje operativnih a prije svega

investicionih aktivnosti utičući pozitivno na njihovu profitabilnost.

Empirijska literatura koja se bavi odnosom efektivnosti bankarskog kapitala, vlasništva na performanse preduzeća se u velikom dijelu se slaže da bankarsko vlasništvo u kompaniji blagotvorno djeluje na rast profitabilnosti preduzeća u smislu, da osim pristupa bržem i kvalitetnijem izvoru finansiranja, postojanje banke kao velikog vlasnika unutar kompanije podrazumijeva i oštriju politiku nadgledanja menadžera i njihovih performansi, što u srednjem roku dovodi do boljeg poslovanja preduzeća. Onda bi generalna pretpostavka bila da u uslovima gdje in-

se finansiraju dugoročne investicione aktivnosti, koji dalje imaju negativnu reperkusiju na redovan protok gotovine i održanje redovne aktivnosti preduzeća. Napoređo, nepovoljni egzogeni faktori, smanjenje tražnje na inostranim tržištima, slabljenje domaće agregatne tražnje sa posebnim naglaskom na potrošnju domaćinstva, dovodi do daljeg otežavanja izmirenja redovnih obaveza poslovanja kompanija u Crnoj Gori. Tako, vrijednost kratkoročnih finansijskih obaveza crnogorske ekonomije u 2010. je iznosila oko 940 miliona eura, dok su obaveze za poreze dostigle nivo od 327,9 miliona eura. Sve ovo negativno utiče na obavljanje redovnih aktivnosti kompanija tokom 2011. godine, posebno u dijelu koji se odnosi na nesmetani protok gotovine. Sa druge strane, imajući u vidu rezultate Analize o mogućnostima implementacije multilateralne komenzacije, očito je da kompanije imaju visoka zaduženja prema bankarskom sektoru, i da u uzorku od 50 najvećih dužnika, od oko 150 miliona duga po osnovu blokiranih računa, gotovo 60% se odnosi na dug prema bankarskom sektoru.

Naime, očito je da veliki broj kompanija koja su otvoreni kao DOO u ovom momentu, imajući u vidu veličinu njihove aktive, nivo trenutnog zaduženja, problem nelikvidnosti, kao i poslovne ambicije treba da razmišlja u pravcu sakupljanja kapitala kroz primarnu emisiju, prije nego kroz reprogram kredita ili novog zaduživanja, posebno jer je očito da je struktura tih kompanija "zrela" za podjelu vlasništva i upravljanja. Naravno rizik uvijek postoji, sa stanovništa da ukoliko bi se banke pojavile kao značajni vlasnici, da počnu da vrše ekspropijaciju svojih vlasničkih prava u odnosu na manjske akcionare, ali imajući u vidu da su banke sa kompanijama povezane i kroz dužničko finansiranje, interes za ekspropijacijom vlasničkih prava opada, imajući u vidu da redovno izmirenje finansijskih obaveza zavisi prije svega od visine ostavrenog poslovnog rezultata. Napoređo na ovaj način bi se na zdravim osnovama konačno "probudilo" primarno tržište kapitala imajući u vidu njegovu veliku neaktivnost u Crnoj Gori što je dodatno uticalo da kompanije radije posežu za eksternim finansiranjem, u odnosu na kreiranje dodatnog kapitala kroz primarnu emisiju akcija.

Na ovaj način smo željeli skrenuti pažnju na alternativne modalitete koji bi u bliskijoj saradnji bankarskog sistema i realne ekonomije, baziranoj na međusobnim interesima, mogli da doprinesu kvalitetnijoj likvidnosti i usklađenijoj zaduženosti crnogorske ekonomije.

**Autorka je specijalna savjetnica
glavnog ekonomiste
Centralne banke Crne Gore**

PIŠE



**ZORICA
KALEZIĆ**

strumenti korporativnog upravljanja nisu prisutni ili je u začetku (što je slučaja sa zemljama u razvoju), banke kao značajni nosioci vlasničkog kapitala bi predstavljali dodatni egzogeni mehanizam nadzora poslovanja preduzeća koji bi uslovio njegov dalji rast (Gordon and Schmid 2000, Kang et al. 2000).

Sa druge strane, u slučaju crnogorskog ekonomskog sistema prisutno u strukturi pasive kompanija visoko učešće eksternih izvora finansiranja, u odnosu na sopstveni kapital. Naime, kratkoročno i dugoročno zaduženje crnogorskog ekonomskog sistema, na agregatnom nivou tokom 2010. iznosi 7.7 milijardi eura odnosno 52% ukupne pasive privrednih društava. Osim visokog leveridža (odnosa eksternih izvora finansiranja i sopstvenog kapitala), ono što je negativna pojava je i visoko oslanjanje na kratkoročne izvore kojima