

TM	Г. XXXV	Бр. 1	Стр. 189-208	Ниш	јануар - март	2011.
----	---------	-------	--------------	-----	---------------	-------

UDK 336.71+339.727.22(497.11)

Оригинални научни рад
Примљено: 25. 12. 2009.

Срђан Маринковић
Универзитет у Нишу
Економски факултет
Ниш
Исидора Љумовић
Факултет за пословне студије
Мегатренд универзитет
Београд

ЕФЕКТИ ВЛАСНИЧКЕ ТРАНСФОРМАЦИЈЕ БАНКАРСКОГ СЕКТОРА СРБИЈЕ – ТЕОРИЈСКА И ЕМПИРИЈСКА АНАЛИЗА *

Резиме

Рад представља теоријску анализу ефикасности политике приватизације у банкарском сектору, значаја примењеног метода, размера и редоследа корака у приватизацији, као и повезаности успеха приватизације и улоге страних директних инвестиција. Такође садржи емпиријску анализу ефеката остварених приватизацијом групе банака у Републици Србији. Анализом су обухваћене четири банке, које су након поступка приватизације наставиле да послују као самосталне пословне организације. Поређењем перформанси пре и након извршене приватизације уочен је јасан тренд унапређења пословних перформанси процењено по групи индикатора који указују на профитабилност и солвентност. Утврђено је и да изабран модел приватизације банака учешћем страних банкарских група ција даје повољне ефекте на перформансе банкарског сектора.

Кључне речи: приватизација, банкарски сектор Републике Србије, стране директне инвестиције, перформансе банака

srđjan.marinkovic@eknfak.ni.ac.rs

* Рад је настао на пројекту Министарства за науку и технолошки развој Републике Србије број 179066

УВОД

Питање власничке структуре у банкарском сектору један је од најдискутованијих проблема у овом сегменту економске теорије, економске политике, па и саме политике. Власничке промене у банкарском сектору, у довољно дугим временским интервалима, показују елементе цикличности. Повећање учешћа приватног сектора остаје доминантан правац промене власничке структуре у највећем делу историје банкарства, али су промене у супротном смеру толико снажне да понекад све врате на почетак. Оваква дешавања углавном су иницирана кризним процесима, који су, иако значајан део економске динамике, ипак ретки. Крупне инфузије државног капитала тада се појављују као најзначајнији део стратегије санирања банкарског сектора. Ипак, у једном броју економских система, пре свега код држава у развоју или транзицији, последњих година уочавамо јасан и постојан тренд смањења државног власништва у банкама. Овај тренд настаје као последица а) отварања националног банкарског тржишта за домаћи и страни приватни капитал, б) гашења губицима оптерећених банака у државном власништву, али и ц) спровођењем политике приватизације.

Због тога се већина банкарских система у транзицији карактерише изразитим променама у власничкој структури банака, повећању учешћа приватног сектора у кредитном портфелу банака, али и променама броја и релативног значаја банкарских организација у банкарском сектору. Искуство показује да су неке од поменутих промена услов за даљу трансформацију банкарског сектора. Променама у пословној оријентацији (пословно реструктурирање), као и променама структуре банкарског сектора, често претходе крупне промене у власничкој структури банкарског сектора.

Када позицију држава у транзицији поредимо са позицијом осталих економија (Megginson 2005, 1934–5) уочавамо да је присуство државе у банкарском сектору преко директне власничке контроле банкарских организација значајније у бившим социјалистичким државама, али и у неким економијама у развоју (нпр. Индији или Турској). Карактеристично високо учешће банака у државном власништву показују и неке развијене државе, на пример Немачка. С друге стране, већина развијених држава има занемарљиво учешће државног власништва (Јапан), или се у целини ослања на приватно власништво (САД или Шпанија), које у случају неких држава готово у целини потиче из иностранства (Нови Зеланд). Код бивших социјалистичких држава постоји извесна разлика у интензитету приватизације банкарског сектора, која се углавном може приписати чињеници да су ове државе покретале процесе приватизације у различитим периодима, што је коначно и довело до различитог учешћа државног власништва. Ова разлика није тако изразита у анализама које обухватају и последњих неколико година. За један број држава у транзици-

ји ове године су биле управо период интензивне приватизације и посебно интензивне интернационализације банкарског сектора. Неке новије студије (Маринковић 2008а, 83) указују да је страног власништво у просеку значајније од домаћег државног и домаћег приватног власништва. Удео страног власништва у банкарским системима држава које су се придружиле Европској Унији значајно превазилази половину укупног банкарског сектора. Посебно ниско учешће страног власништва обележје је банкарских система држава бившег Совјетског Савеза и Словеније. Истовремено, банкарски сектор Србије, по пореклу капитала типичан је представник групације држава сродних по историјском наслеђу и гео-политичким одликама.

Главни интерес овог рада је да пружи анализу ефеката приватизације банкарског сектора Србије, па ћемо рад организовати на следећи начин. Најпре ћемо изложити преглед главних доприноса из литературе о теорији и политици приватизације банкарског сектора. Следи кратак осврт на историју приватизације у банкарском сектору Србије, објашњење примењене методологије, коришћене базе података, дискусија резултата анализе и закључак.

ЕКОНОМИЈА ПРИВАТИЗАЦИЈЕ БАНКАРСКОГ СЕКТОРА – ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ

Повлачењем државе из банкарског сектора смањује се простор за политичке интервенције, а отвара простор за афирмацију одговорног и компетентног управљања, и јачање конкуренције (Shirley and Walsh 2001). На основу претходног излагања јасно је да се од приватизације банкарског сектора очекује да променом власничке структуре постави основе за даље финансијско и пословно реструктурирање. Приватизација је свакако и начин за привлачење страног капитала.

Оног момента када се утврди друштвени концензус око тога да је приватизација у банкарском сектору потребна, предстоји низ практичних решења и опредељења од којих ће зависити коначни ефекти од приватизације. Неке од најчешћих дилема су: а) екстерна или интерна приватизација, б) улога страног капитала, ц) стратешко партнерство са постојећим банкарским и финансијским групацијама, које подразумева доминантног власника, или диверзификована власничка структура. Све поменуте одлуке тичу се методе приватизације. Међутим, једнако релевантне су и одлуке о размерама и редоследу приватизације. Опредељење за размере приватизације можемо двојачко посматрати. Бар теоријски, свој значај показује избор за приватизацију већинских власничких пакета или мањинску приватизацију. У пракси овај проблем је потиснут на маргине, или је готово у потпуности игнорисан, јер страни и домаћи приватни инвеститори нерадо прихватају мањинско учешће у банкама које и даље остају под власничком контролом државе. Размере или обим програма при-

ватизације можемо посматрати и на други начин. Наиме, држава, када је већински власник више банкарских организација, може одлучити да задржи власничку контролу над једном или више банкарских организација. Као што видимо, ова два питања су повезана, јер се држава практично може одредити да свој удео у власништву сведе на мању меру уз задржавање већинског или мањинског власничког учешћа у једној или више банака.

Редослед приватизације је такође питање важно како за ефекат приватизације на приватизационе приходе, али и за динамику успостављања реда у банкарском сектору.

У финансијској теорији је ефикасност примењеног метода приватизације разматрана у бројним студијама. Фридман и сарадници (Frydman et al. 1999), као и Класенс и Ђанков (Classens and Djankov 1999), у својим истраживањима су се усмерили на оно што смо овде поставили као прву дилему, тј. на поређење ефикасности интерних и екстерних метода приватизације. Аутори процењују да интерна приватизација, поделом акција запосленима, не доводи до побољшања перформанси приватизованих банака. Екстерна приватизација, по налазима аутора, може у значајној мери да унапреди перформансе приватизованих банака. Један од одговора на следећу дилему налазимо у истраживању Грегоријана и Манолеа (Grigorian and Manole 2002), који закључују да приватизација банака само по себи не доноси значајна побољшања ефикасности, осим у случају када је обављена учешћем страног капитала. Такође, Веил (Weill 2003) је на примерима Чешке и Пољске потврдио да су се банке које је у процесу приватизације преузео страни инвеститор потврдиле као ефикасније од оних које је купио домаћи инвеститор. Налази студије Кларка и сарадника (Clarke et al. 2005) углавном се подударају са налазима осталих аутора, у смислу да приватизација побољшава перформансе банака, не редовно, али ипак у већини појединачних случајева приватизације, и свакако у односу на банкарски сектор као целину. Вредно је помена и запажање које се односи на чињеницу да су перформансе банке лошије ако држава задржи одређени удео у приватизованој банци. Осим наведеног, ова студија доказује и често помињану чињеницу да продаја банке стратешком партнеру даје боље резултате него дисперзија власништва при приватизацији. Томе у прилог говоре и позитивна искуства Француске, која је банке приватизовала продајом крупним инвеститорима (Павловић 2008). Слично истраживање се може наћи и код Крафта и сарадника (Kraft et al. 2006), који на нивоу хрватског банкарског сектора доказују поменути претпоставку да су приватизоване банке ефикасније од државних банака, али да приватизација не доноси моментално унапређење перформанси, већ је за то потребан извесан временски период, чије је трајање одређено претходним перформансама банке и перформансама купца. У најпотпунијем истраживању на ову тему, које обухвата сет подата-

ка са четири тржишта у транзицији, аутори су доказали је да приватизација продајом страним лицима има значајно веће ефекте него приватизација продајом домаћим инвеститорима (Brown et al. 2006).

Неколицина истраживања, која су се бавила утицајем приватизације на ефикасност целокупног банкарског сектора, међу њима посебно Бонин и сарадници (Bonin et al. 2005a, 2005b), Буш (Buch 1997, 2002), Фрајс и Таћи (Fries and Taci 2005), показују да власничка структура банкарског система игра значајну улогу при анализи ефикасности. Њихови налази сведоче да су, као последица приватизације, стране банке пословале ефикасније од државних, али и да целокупни банкарски систем постаје ефикаснији и конкурентнији.

У већ поменутом (Bonin et al. 2005), сада већ класичном истраживању политике приватизације банкарског сектора држава у транзицији, аутори су дали јасне индикације да највећу ефикасност постижу *de novo* стране банке, затим следе банке продате стратешком инвеститору након иницијалног финансијског реструктурирања и нове домаће банке. Најнижи ниво ефикасности забележиле су банке задржане у државном власништву. У раду се такође истиче значај момента као и метода приватизације. Као апсолутно супериоран метод намеће се продаја стратешком инвеститору. Ове резултате потврђују и нека новија истраживања. На пример, Карас и сарадници (Karas et al. 2008) закључују да, иако у целини приватизоване банке потврђују већу ефикасност од банака које остају у државном власништву, ова разлика није толико уочљива када поредимо банке приватизоване капиталом резидената и банке у власништву државе.

Естрин и сарадници (Estrin et al. 2009) наглашавају значај дисперзије, односно диверзификације власничке структуре. Аутори сугеришу образац да концентрисаније власништво подразумева боље перформансе. Нису ретка истраживања (Clarke et al. 2005) којима се указује да се приватизацијом банкарског сектора подиже степен конкуренције и подиже квалитет функционисања банкарског сектора. У већини студија се сугерише да конкуренција, сама по себи, не гарантује већу ефикасност (Маринковић 2007; Marinković and Radović 2005), али је истовремено јасно да олигополски структурисан банкарски систем може дати само лошије резултате.

Са становишта тренутног интереса државе која спроводи приватизацију, може се рећи да су већи приходи у приватизацији забележени код оних система који су се ослањали на директну продају већинског удела у власништву стратешким, а посебно страним банкарским организацијама. Истовремено, овакве банке даље су функционисале као пословни организми ефикаснији од банака са великом дисперзијом власништва. Такође, стране банке су најчешће у новом окружењу примењивале конзервативнију, тј. опрезнију пословну политику. Сличне резултате срећемо и у другим анализама (Boubakri et al. 2005), које указују да су банке приватизоване од стране локалних

пословних групација након приватизације обично надпросечно изложене кредитним и тржишним ризицима, иако у целини приватизација доводи до подизања економске ефикасности и смањења кредитне изложености. Коначни ефекти зависиће од типа власника у конкретном случају. У овом истраживању наглашава се једна правилност коју срећемо и у нашем случају. Наиме, у избору редоследа приватизације банака, држава приоритет редовно даје оним банкарским организацијама чије су пословне перформансе релативно лошије. Треба поменути и она истраживања која указују на мање оптимистичке оцене ове политике и осветљавају и неке шире друштвене аспекте. На пример, у свом истраживању Меггисон (Megginson 2005) не опонира претходно изнетим ставовима, али наводи да се државно власништво показало као лош атрибут пословног амбијента углавном у ситуацији делимично спроведене приватизације, и то посебно оштро у државама са великим банкарским секторима. Са друге стране, емпиријски докази о ефектима које приватизација може имати на пословно реструктурирање банкарских организација у врло лошем стању не потврђују разлог за оптимизам. Такође, од приватизације финансијског сектора, генерално, не могу се очекивати ни приближно тако снажни ефекти у поправљању перформанси, као што је то евидентно у не-финансијским секторима. Наводимо још једно врло важно запажање из ове, иначе високо оцењене студије. Приватизације великих размера које се ослањају на страни капитал, иако неспорно економски оправдане, често су политички проблематичне. О овом фактору би посебно требале повести рачуна оне државе које су се у приватизацији банкарског сектора већ приближиле теоријској граници, али је још увек нису достигле.

Питање које би могли сврстати у ону групу питања којом се дефинише редослед корака у припреми приватизације је и питање да ли прво уредити регулаторни и систем надзора па онда приватизовати, или ући у приватизацију па паралелно са овим процесом прилагођавати амбијент. Истраживање које су спровели Унал и Наваро (Unal and Navaro 1997) указује да је недостатак или наслеђена неадекватна регулатива и систем надзора главна препрека приватизација, па је пре започињања процеса приватизације неопходно усвајање одговарајуће законске регулативе. Став да приватизација даје пуне ефекте тек када је праћена ширим структурним и институционалним реформама често се чује из академских кругова (Церовић 2009, 369).

АНАЛИЗА ПРИВАТИЗАЦИЈЕ БАНАКА У СРБИЈИ

У анализама на чије смо се резултате управо осврнули случај Србије није обухваћен, али би се општи налази у великој мери потврдили и у овом случају. Изузев прве фазе у „санирању“ банкарског сектора, у којој је спроведено гашење неколико тада највећих српских ба-

нака, у наредној фази углавном су примењени неки од познатих концепата приватизације банкарског сектора и то са сличним ефектима.

Мада је теоријски интересантан, избор између екстерне и интерне приватизације у Србији није могуће емпиријски анализирати, јер су све банке приватизоване екстерном методом. Такође, овде истакнута као важна, дилема о релативној предности приватизације са домаћим капиталом и нерезидентним капиталом, на случају Србије се не може потврдити нити оспорити, јер су у свим појединачним случајевима приватизација банака купци били нерезиденти.

*Кратка фактографија о извршеним приватизацијама
у банкарском сектору*

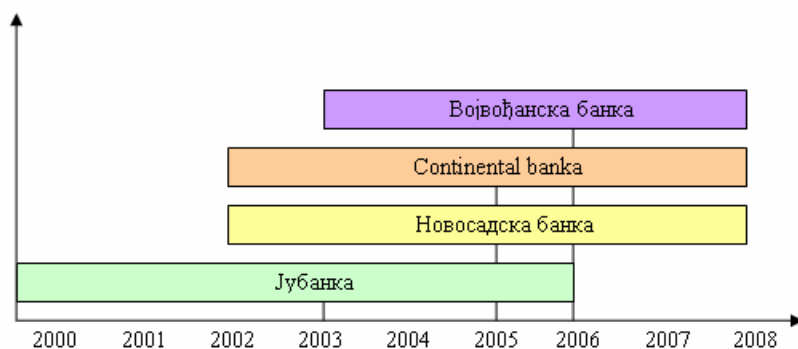
Како је финансијски систем Србије оријентисан ка банкама, банке имају доминантну улогу на финансијском тржишту. Оне алоцирају највећи део финансијских токова и држе у поседу готово девет десетина укупне активе финансијског сектора (Маринковић 2008б, 117). На тај начин власничке промене у банкарском сектору су у највећој мери истовремено и власничке промене у читавом сектору финансијских посредника. Ово посебно важи у ситуацијама када иначе доминантан банкарски сектор директном власничком контролом продире и у остале секторе финансијског посредовања (Крстић и Маринковић 2009).

У периоду који желимо да анализирамо догодио се низ значајних промена у власничкој структури банкарског сектора Србије. Нису све промене подразумевале и трансфер капитала (имовине и обавеза) из јавне (државне или друштвене) у приватну својину. У овој анализи обухват ћемо сузити искључиво на власничке промене које су истовремено значиле и приватизацију банака.

На самом почетку, желимо да укажемо на једно специфично обележје власничке трансформације у Србији. Информисаном читаоцу познато је да је деценијама доминантан облик власништва у банкарском сектору Србије било такозвано друштвено власништво. Поддржављење банкарског сектора Србије настаје кроз операције реструктурирања дуга, који је овај сектор у ранијем периоду кумулирао према сектору иностраних и домаћих поверилаца. Наиме, држава је након конверзије обавеза према власницима девизних штедних улога и обавеза према Париском и Лондонском клубу поверилаца, доношењем одређених закона преузела обавезу враћања дуга према Париском и Лондонском клубу, а за накнаду извршила конверзију преузетог дуга у акционарски капитал банака, и на тај начин постала мањински или већински власник 19 банака. Процент учешћа државе у власништву над банкама временом се повећавао због накнадних конверзија дуга по основу камата.

За разлику od ostalih sektora привреде, приватизација банака се није одвијала према тада важећем законском оквиру, већ према посебној Уредби о начину и поступку продаје акција банака у власништву Републике Србије. На основу ове Уредбе приватизоване су банке код којих је акцијски капитал у државном власништву прелазо једну четвртину укупног акцијског капитала.

У Србији је иницијатива за приватизацију банкарског сектора покренута 2002. године, доношењем пакета поменутих закона и подзаконских аката, од када је могуће идентификовати седам циклуса приватизације (дијаграм 1). У првом циклусу приватизована је Јубанка, која је у моменту приватизације располагала са тржишним учешћем од 3,6 процената, укупном активом од 83,9 милиона евра и оснивачким капиталом од 13,9 милиона евра. Продајом 63,6 процената државног учешћа по цени од 44,4 милиона евра, остварен је коефицијент продајне капитализације од 319. Коефицијент продајне капитализације сматра се основним индикатором успешности продаје, и одређује се као однос продајне цене и књиговодствене вредности капитала (када се изражава у процентима потребно је множити са сто). Полазећи од понуђене цене и осталих релевантних фактора, најбољом је оцењена понуда грчке Alpha Bank.



Дијаграм 1. Динамика приватизације банака из скупа

Након тога, 2005. године, приватизоване су три државне банке, Новосадска банка, Continental banka и Национална штедионица. За Новосадску и Continental banku интерес су показале EFG Eurobank, Pireaus Bank, Banca Intesa, Erste Bank и Unicredito Italiano. GE Capital Europe је у међувремену одустала од надметања. У случају Новосадске победник на надметању била је Erstebank AG, док је најбољу понуду за Continental banku дала словеначка Нова Љубљанска Банка. Подаци на основу којих се може проценити успешност ових и наредних приватизација дати су у табели 1.

Табела 1. Приватизација банака у Србији

Назив и седиште банке	Година оснивања	Година продаје	Купац/порекло	Финансијски показатељи (у млн. ЕУР)				Индикатори успешности продаје (у %)		
				Пролајна цена	Вредност aktive	Оснивачки капитал	Учешће државе	Коеф. пролајне капитализације	Тржишно учешће	
Јубанка – Београд	1991	2003	Alpha bank S.A. Greece	152,00	230,60	108,20	88,64	141	3,60	
Новосадска банка – Нови Сад	1864	2005	Erstebank AG Austria	73,20	130,70	26,40	83,28	277	2,10	
Continental banka – Нови Сад	1991	2005	NLB, Slovenija	49,50	92,40	28,60	98,43	173	1,50	
Национална штедионица – Београд	2001	2005	EPG bank, Greece	44,40	83,90	13,90	63,60	319	1,55	
Нилска банка – Ниш	1990	2006	OTP bank P.T Hungary	14,21	38,60	19,10	89,39	77	0,60	
Војвођанска банка – Нови Сад	1974	2006	National Bank of Greece	385,00	586,40	99,46	98,60	387	3,96	
Панонска банка – Нови Сад	1868	2006	San Paolo Intesa, Italy	112,00	203,80	31,70	88,00	353	1,38	

Извор: Прерачуни аутора и Ристид (2006)

У 2006. години приватизоване су још три државне банке, Нишка банка, Војвођанска и Панонска банка. У предквалификационој фази надметања за Нишку банку, интерес су показале ОТП банка, Erste банка, Нова Љубљанска Банка и First Investment Bank из Бугарске, али је избор пао на ОТП банку, којој је продато 89,39% државног капитала за 14,21 милиона евра, и по први пут остварен је негативни коефицијент продајне капитализације од 77 процената. Продајом Војвођанске банке National bank of Greece, остварен је највећи коефицијент продајне капитализације од 387. Држава је добила 385 милиона евра за 98,6% акција. Последња приватизација, приватизација Панонске банке, остварена је проналажењем стратешког партнера у San Paolo групацији.

Тренутно се у већинском власништву државе налазе Привредна банка Панчево (95,59% државног учешћа) и Среда банка Крагујевац (69,03% државног учешћа). Држава је још увек мањински акционар у следећим банкама: Чачанска банка (45,79%), Комерцијална банка Београд (39,99 %), Агробанка Београд (20,95%) и Привредна банка Београд (16,36%). (Види табелу 1).

Примењена методологија и подаци

У процени непосредних ефеката приватизације суочили смо се са извесним проблемима. Први проблем је ограничена расположивост поузданих података. Други проблем настаје приликом избора одговарајућих критеријума за оцену успеха приватизације (Павловић 2006, 21). Ове проблеме покушали смо да превазиђемо избором правог сета индикатора, како би резултате што више учинили независним од квалитета расположивих података.

Индикатори

Издвајањем кључних билансних агрегата стиче се први утисак о динамици величине и квалитета банкарског сектора. Дубља анализа захтевала је увођење индикатора који се добијају као релативни бројеви, стављањем у однос изабраних билансних позиција и агрегата. У том смислу логичан избор су представљали индикатори ефикасности и профитабилности, јер синтетички одражавају измене у квалитету пословања. Међутим, за потпунију слику било је потребно укључити и критеријуме квалитета кредитног портфеља, као и критеријум ликвидности, који у случају банкарског сектора игра значајно већу улогу него у анализи којом би се подвргао нефинансијски сектор. Комбинацијом ових критеријума добијамо прави утисак о оствареној профитабилности, која подразумева остварену високу вредност показатеља профитабилности, уважавајући квалитет портфеља (оптерећеност кредитним ризицима), ризике који требају бити у сразмери са капацитетима за апсорпцију и финансирање, као и потребу за континуираним ликвидним пословањем.

Скуп показатеља које смо обухватили анализом у великој мери се поклапа са индикаторима који се у Bankscore бази података уредно објављују у циљу анализе перформанси банака. Овим показатељима додали смо и неколицину показатеља који на најбољи начин допуњују процену, осликавајући специфичности банкарског сектора Србије. Коришћене индикаторе, уз краћи опис и дефинисање, дајемо у тексту који следи:

Одабрани билансни агрегати.

- а) Укупна актива,
- б) Депозити,
- в) Капитал,
- г) Нето добит
- д) Кредити

Индикатор квалитета активе.

а) Кредитна резервисања добијају се као однос резерви за покриће кредитних губитака и стања одобрених кредита на дан билансирања. Овај показатељ даје слику о релативном нивоу кредитног ризика, па је користан коректив у процени индикатора профитабилности и солвентности, јер указује на могуће промене у вредностима индикатора профитабилности у наредним извештајним периодима. Веће вредности показатеља указују на мањи квалитет кредитног портфеља.

Индикатори покривености ризика.

а) Однос капитала и укупних кредитних пласмана. Како су кредитни пласмани најризичнији део укупне активе банке, а износ сопственог капитала ресурс који указује на способност банке да покрије ванредне губитке по пласманима, однос између ове две величине указује на капацитет за подношење губитака.

б) Однос капитала и укупне активе. Ово је традиционалан начин за изражавање солвентности банке, односно њене способности да у случају престанка са радом обештети своје повериоце.

в) Однос капитала и укупног депозитног потенцијала. Приказује однос средстава која су банци дата трајно на располагање и дела позајмљених извора најосетљивијих на промене у перцепцији јавности о стабилности банке. Већа вредност овог индикатора указује на вишу стабилност. Сви индикатори из ове групе припадају индикаторима солвентности, и имају директан негативан утицај на стопу приноса на сопствени капитал, као кључни индикатор профитабилности банке.

Индикатори профитабилности и ефикасности.

а) Нето каматна маржа. Показује однос нето каматних прихода, као разлике између укупних каматних прихода и расхода и каматноне активе банке. Више вредности указују на вишу профитабилност кредитно-депозитних операција банке, као најважнијег дела пословне активности комерцијалних банака.

б) Принос на активу добија се као однос нето добити остварене у извештајном периоду и стања укупне активе на дан билансирања. Обухвата утицај свих фактора профитабилности изузев фактора финансијског левериджа.

в) Принос на сопствена средства добија се као однос нето добити и сопственог капитала банке. То је најбољи репрезент приноса који стоји на располагању акционарима. Разлика између претходног и овог индикатора указује који утицај структура извора финансирања има на профитабилност, односно указује на коришћен степен финансијског левериджа.

г) Стопа оперативног профита дефинисана је као однос између оперативног профита и укупних прихода банке. Користи се понекад као допуна претходним индикаторима, који имају релативно већи значај.

Индикатори ликвидности.

а) Однос нето кредита (укупна вредност одобрених кредита умањених за резервисања) и укупне активе, показује учешће кредита, као најмање ликвидног дела активе. Мања вредност овог индикатора указује на виши ниво ликвидности, али често неповољно делује на профитабилност банке.

б) Однос нето кредита и депозитног потенцијала показује који део кредитних пласмана, као најмање ликвидних улагања банке, је финансиран из депозитних извора, који представљају финансијске изворе са потенцијално најнегативнијим утицајем на ликвидност банке. Висок однос у овом случају означава ниску ликвидност. Ово је поузданији индикатор ликвидности од претходног.

Индикатори раста.

- а) Процентуална промена активе у односу на претходну годину,
- б) Процентуална промена кредита у односу на претходну годину,
- в) Процентуална промена депозита у односу на претходну годину.

Избор елемената узорка

Анализом су обухваћене све приватизоване банке изузев Нишке банке, Националне штедионице и Панонске банке. На овај начин добијен је скуп од седам банака. Из скупа су изостављене поменуте банке, јер се оваквом методологијом не би добили поуздани подаци. Поменуте банке су након приватизације интегрисане у пословни систем банке преузимача. Дошло је до потпуне интеграције активе и обавеза, јер су се оне утопиле у већу организациону структуру, те је њихове перформансе у таквим условима немогуће проценити. Нишка банка је заједно са Кулском и Zerteg банком интегрисана у ОТП банку. Национална штедионица је припојена EFG банци (која је претходно купила Пост банку) и сада функционише као део ширег

пословног система, док је Панонску банку купила San Paolo група-ција, која се веома брзо спојила са Banca Intesom, па се и Панонска банка утопила пословну структуру ове групације.

Период обухваћен анализом

Анализом је обухваћен временски период од седам година (види дијаграм 1): три године које претходе приватизацији (означено са T-1, T-2, и T-3, редом), година у којој је извршена приватизација (T 0) и три године након извршене приватизације (T+1, T+2, и T+3). Овај метод је коришћен у свим случајевима изузев Војвођанске банке, која је приватизована 2006, те је било могуће анализом обухватити само последње две године након приватизације. На тај начин конструисана је временска серија годишњих података у интервалу од седам година, за узорак од четири банке, чиме је добијено 27 опсервација, што је и максималан могући број за дата методолошка ограничења. Овај број опсервација не омогућава поуздану примену софистициранијих статистичких тестова, јер је серија података нискофреквентна. Због тога ћемо закључке извести на бази једноставније, али ипак довољно индикативне методологије, коришћењем две мере централне тенденције (аритметичке средине и медијане) и две мере дисперзије (стандардне девијације и интервала варијације, који се добија као разлика између максималне и минималне вредности). За све показатеље поредићемо вредности добијене за период пре и период након приватизације. Вредности добијене за годину приватизације искључићемо из анализе. (Видети дијаграм 1.)

Анализа резултата

У табели 2 дат је приказ аритметичке средине и медијане за године пре и после приватизације, при чему је година у којој је приватизација извршена искључена из анализе. Након тога, следе мере дисперзије, најпре максимална и минимална вредност, чија разлика представља интервал варијације, као и стандардна девијација, такође за период пре и после приватизације. Уз табелу 2 дата је и табела 3, која садржи временску серију вредности одабраних индикатора, по годинама, где су године означене у односу на годину када је извршена конкретна приватизација. На основу ових података конструисана је табела 2, коју ћемо у наставку дискутовати. (Видети табеле 2 и 3.)

Сви одабрани билансни агрегати бележе нагли раст након приватизације (прва секција табеле 2), а у случају нето добити максимална забележена вредност у периоду пре приватизације мања је од минималне вредности у периоду након приватизације. Посебно брз раст бележи сопствени капитал, али и нето добит, која коначно улази у зону позитивних величина. Изнете оцене могу се уочити и прегледом самих стопа просечног годишњег раста (поседња секција у истој табели).

Табела 2: Дескриптивна статистика показатеља

	Аритметичка средина		Медијана		Минимум		Макимум		Стандардна девијација	
	Пре	После	Пре	После	Пре	После	Пре	После	Пре	После
<i>Обради биланси агрегати (у мљ. динара)</i>										
Укупна актива	87.302,4	141.159,4	95.614,4	126.278,9	69.543,4	123.938,9	96.749,4	173.260,3	15.390,2	27.824,8
Кредити	35.746,0	69.920,1	35.205,2	68.528,4	34.989,1	53.961,9	37.043,6	87.269,9	1.129,0	16.697,6
Депозити	63.935,4	97.371,5	68.699,1	85.909,3	49.377,6	85.012,9	73.729,6	121.192,3	12.855,9	20.634,3
Капитал	14.024,8	33.475,9	13.337,5	30.662,2	11.341,5	25.905,7	17.395,4	43.859,9	3.084,9	9.301,9
Нето добит	-7.229,8	101,3	-8.688,1	517,3	-9.364,7	-1.760,3	-3.636,6	1.546,8	3.130,1	1.692,3
<i>Индикатор квалитета активи</i>										
Резерве за покривање кредитних губитака/Кредити	0,949	1,098	1,053	0,437	0,422	0,271	1,372	2,587	0,484	1,292
<i>Индикатори покривености ризика</i>										
Капитал/Кредити	0,393	0,483	0,360	0,503	0,324	0,378	0,494	0,568	0,090	0,097
Капитал/Укупна актива	0,169	0,235	0,138	0,247	0,119	0,205	0,250	0,253	0,071	0,026
Капитал/Депозити	0,233	0,341	0,194	0,361	0,154	0,302	0,352	0,362	0,105	0,034
<i>Индикатори профитабилности и ефикасности</i>										
Нето каматна маржа	0,038	0,087	0,032	0,040	0,032	0,036	0,050	0,185	0,011	0,085
Принос на активу	-0,087	0,000	-0,098	0,004	-0,125	-0,014	-0,038	0,009	0,045	0,012
Принос на сопствена средства	-0,533	-0,001	-0,499	0,020	-0,826	-0,057	-0,273	0,035	0,278	0,050
Стопа оперативног профита	-0,074	-0,005	-0,063	-0,004	-0,118	-0,008	-0,040	-0,003	0,040	0,002
<i>Индикатори ликвидности</i>										
Нето кредити/Укупна актива	0,418	0,494	0,383	0,504	0,366	0,435	0,506	0,543	0,077	0,054
Нето кредити/Депозити	0,576	0,718	0,539	0,720	0,475	0,635	0,713	0,798	0,123	0,081
<i>Индикатори раста (стопа промене у односу на претходну годину)</i>										
Промена активе	-0,142	0,186	-0,142	0,398	-0,273	-0,271	-0,012	0,431	0,185	0,396
Промена кредита	-0,025	0,227	-0,025	0,277	-0,055	-0,215	0,006	0,617	0,044	0,418
Промена депозита	-0,129	0,159	-0,129	0,343	-0,330	-0,291	0,073	0,426	0,285	0,392

Извор: Bankscore database (прерачунапи аутори);

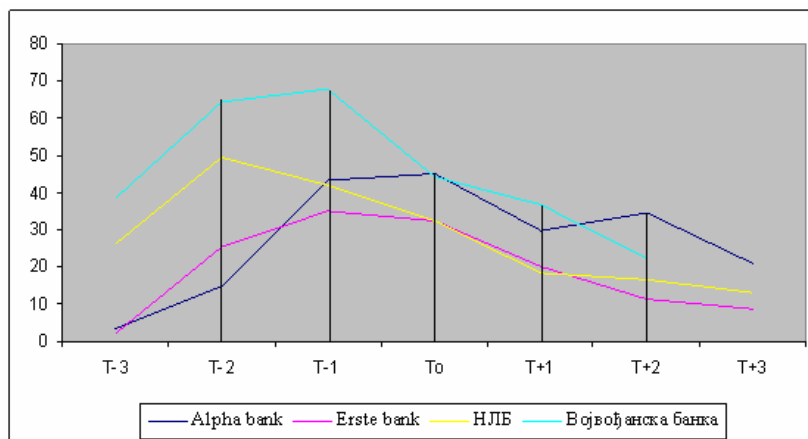
Табела 3: Преглед показатеља по годинама

	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3
<i>Одобрани билансни агрегати (у млн. динара)</i>							
Укупна актива	96.749,4	95.614,4	69.543,4	86.606,3	123.938,9	173.260,3	126.278,9
Кредити	37.043,6	34.989,1	35.205,2	42.240,5	53.961,9	87.269,9	68.528,4
Депозити	68.699,1	73.729,6	49.377,6	63.321,0	85.012,9	121.192,3	85.909,3
Капитал	13.337,5	11.341,5	17.395,4	18.539,5	30.662,2	43.859,9	25.905,7
Нето добит	-3.636,6	-9.364,7	-8.688,1	437,8	-1.760,3	1.546,8	517,3
<i>Индикатор квалитета активи</i>							
Резерве за покривање кредитних губитака/Кредити	0,422	1,053	1,372	0,692	0,437	0,271	2,587
<i>Индикатори покривености ризика</i>							
Капитал/Кредити	0,360	0,324	0,494	0,439	0,568	0,503	0,378
Капитал/Укупна актива	0,138	0,119	0,250	0,214	0,247	0,253	0,205
Капитал/Депозити	0,194	0,154	0,352	0,293	0,361	0,362	0,302
<i>Индикатори профитабилности и ефикасности</i>							
Нето каматна маржа	0,032	0,032	0,050	0,030	0,040	0,036	0,185
Принос на активу	-0,038	-0,098	-0,125	0,005	-0,014	0,009	0,004
Принос на сопствене средства	-0,273	-0,826	-0,499	0,024	-0,057	0,035	0,020
Стопа оперативног профита	-0,040	-0,118	-0,063	0,006	-0,004	-0,003	-0,008
<i>Индикатори ликвидности</i>							
Нето кредити/Укупна актива	0,383	0,366	0,506	0,488	0,435	0,504	0,543
Нето кредити/Депозити	0,539	0,475	0,713	0,667	0,635	0,720	0,798
<i>Индикатори раста (стопа промене у односу на претходну годину)</i>							
Промена на активе	-	-0,012	-0,273	0,245	0,431	0,398	-0,271
Промена на кредити	-	-0,055	0,006	0,200	0,277	0,617	-0,215
Промена на депозита	-	0,073	-0,330	0,282	0,343	0,426	-0,291

Извор: Bankscore database (прерачунали аутори)

Релативни показатељи (индикатори изражени коефицијентима) немају тако линеаран раст. Код првог, индикатора квалитета активе уочавамо да је вредност аритметичке средине већа након приватизације, медијана мања за половину, а осцилације око мера средњих вредности знатне. Овакав однос медијане и аритметичке средине

указује да је крива расподеле померена удесно, односно да је број банака који је надпросечно поправио квалитет активе већи од броја банака код којих је овај индикатор испод пондерисане аритметичке средине групе, шта потврђује и анализа динамике овог показатеља по банкама појединачно (дијаграм 2). У свим појединачним случајевима квалитет портфеља опада пре приватизације, да би након приватизације бележио раст (најмањи код највеће банке из групе). Највећа вредност овог показатеља је или у последњој години пре извршене приватизације (T-1) или у години приватизације (T-0). Посебно интересно обележје је да квалитет кредитног портфеља опада како се ближи приватизација. (Видети дијаграм 2.)



Дијаграм 2. Показатељ квалитета активе по годинама

Сви индикатори покривености ризика бележе раст након приватизације, а на основу разлике се недвосмислено може закључити да је степен солвентности анализираних група банака знатно увећан након приватизације. Ово је пре свега последица раста вредности сопственог капитала, како по основу успешности пословања, јер се из године у годину остваривао све бољи пословни резултат па су самим тим увећана и издвајања у опште резерве, али и због докапитализација новим емисијама акција.

Анализа показује да су показатељи профитабилности и ефикасности забележили значајан раст. Просечна каматна маржа за анализирану групу банака је удвостручена и сада је на нивоу просека за читав банкарски сектор Републике Србије, који иначе послује са каматним маржама које су значајно веће од маржи у државама у окружењу (Ђукић 2007). Овако висока каматна маржа последица је широког распона између каматних стопа које банке зарачунавају на

своје пласмане и оних које плаћају на прибављене изворе, што је гаранција високе профитабилности, која се наравно остварује на терет крајњих корисника депозитних и кредитних услуга. Мерено приносом на укупну активу и приносом на сопствена средства профитабилност банака из узорка се опоравља. Прецизније речено, долази до реверзије тренда негативног пословања. Прегледом билансних позиција је утврђено да је главни извор губитака у периоду пре приватизације позиција расхода индиректних отписа пласмана и резервисања. Показатељи профитабилности и ефикасности показују мању стандардну девијацију од свих осталих анализираних индикатора, што значи да су ови показатељи имали успорен, али релативно константан тренд раста. Анализа на нивоу појединачних банака показује да су све банке са изузетком Војвођанске пре процеса приватизације остваривале губитак. У години приватизације ови показатељи и даље остају негативни. Реверзија тренда претежно наступа у првој години након приватизације.

Једини критеријум који указује на пад перформанси анализираних групе је ликвидност. Апсолутне вредности индикатора ликвидности су и даље на прихватљивом нивоу. Овим смањењем ликвидности истовремено се позитивно утицало на профитабилност.

ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Овим истраживањем покушали смо да допринесемо бољем разумевању теорије и политике приватизације у банкарском сектору, али и да статистичком анализом утврдимо степен успешности извршене приватизације у Србији. У том циљу извршили смо анализу перформанси групе приватизованих банака и упоредили са стањем из периода који је непосредно претходио приватизацији. Број статистичких опсервација, који је било могуће учинити у оваквој анализи, релативно је низак, што нас је и ограничило у избору метода анализе. Ипак, резултати јасно указују на успешност процеса са јасним налазима који потврђују да је дошло до наглашеног повећању профитабилности и ефикасности приватизованих банака.

Резултати добијени истраживањем нису у супротности са налазима добијеним у осталим истраживањима. Ова анализа је недвосмислено потврдила да приватизација поправља перформансе приватизованих банака. За истраживање других проблема важних за политику приватизације, као што је релативна предност интерне и екстерне приватизације, или приватизације са капиталом резидената и нерезидената није било услова. Такође, тип примењене анализе не омогућује да се процени какав је ефекат приватизације на целину банкарског система.

ЛИТЕРАТУРА

- Berger, Allen, Robert De Young, Hesna Genay and Gregory F. Udell. 2000. Globalization of financial institutions: Evidence from cross-border banking performance. *Finance and economics discussion series 2000-04*, Board of governors of the federal reserve system, Washington, D.C.
- Bonin, P. John, Iftekhar Hasan and Paul Wachtel. 2005a. Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of Banking and Finance* 29 (1): 31–53.
- . 2005b. Privatization matters: Bank efficiency in transition countries. *Journal of Banking and Finance* 29: 2155–178.
- Boubakri, Narjess, Jean-Claude Cosset, Klaus Fisher and Omrane Guedhami. 2005. Privatization and bank performance in developing countries. *Journal of Banking and Finance* 29: 2015–041.
- Brown, J. David, John S. Earle and Álmos Telegdy. 2006. The productivity effects of privatization: Longitudinal estimates from Hungary, Romania, Russia and Ukraine. *Journal of Political Economy* 114 (1): 61–99.
- Buch, M. Claudia. 1997. Opening up for foreign banks – Why Central and Eastern Europe can benefit. *Economics of Transition* 5 (2): 339–66.
- Buch, M. Claudia. 2002. Is foreign control a Panacea? On governance and restructuring of commercial banks in transition economies. In *Banking and Monetary Policy in Eastern Europe: The First Ten Years*, edited by A. Winkler, 43–71. London: McMillan Publishing.
- Церовић, Божидар. 2009. Напредак у транзицији, иницијални услови и привреда Србије. *Теме* 33 (2): 353–74.
- Claessens, Stijn and Simeon Djankov. 1999. Ownership concentration and corporate performance in the Czech Republic. *Journal of Comparative Economics* 27 (3): 498–513.
- Clarke, George R., Robert Cull and Mary M. Shirley. 2005. Bank privatization in developing countries: A summary of lessons and findings. *Journal of Banking and Finance* 29: 1905–930.
- Cornett, Marcia M., Evren Ors, and Hassan Tehranian. 2002. Bank performance around the introduction of a section 20 subsidiary. *Journal of Finance* 57 (1): 501–21.
- Đukić, Đorđe. 2007. Analysis of effects of foreign bank entry on credit interest rate behavior in Serbia. *Panoeconomicus* 4: 429–44.
- Estrin, Saul, Jan Hanousek, Evzen Kocenda and Jan Svejnar. 2009. Effects of privatization and ownership in transition economies. *Policy research working paper* 4811, The World bank, Washington, D.C. (U.S.)
- Fries, Steven and Anita Taci. 2005. Cost efficiency of banks in transition: Evidence from 289 banks in 15 postcommunist countries. *Journal of Banking and Finance* 29 (1): 55–81.
- Frydman, Roman, Cheryl Gray, Marek Hessel and Andrzej Rapaczynski. 1999. When does privatization work? The impact of private ownership on corporate performance in the transition economies, *Quarterly Journal of Economics* 114: 1153–191.
- Grigorian, A. David and Vlad Manole. 2002. Determinants of commercial bank performance in transition: An application of data envelopment analysis, *World Bank policy research working paper* 2850.
- Karas, Alexei, Koen Schoors and Laurent Weill. 2008. Are private banks more efficient than public banks? Evidence from Russia. *BOFIT Discussion Papers* 3.

- Kraft, Evan, Richard Hofler and James Payne. 2006. Privatization, foreign bank entry and bank efficiency in Croatia: A fourier-flexible function stochastic cost frontier analysis. *Applied Economics* 38: 2075–088.
- Крстић, Борко и Срђан Маринковић. 2009. Специфичности конкуренције у банкарству. У *Развијање конкурентске предности предузећа у Србији у условима европских интеграција* (III том), уредила Љиљана Станковић, 211–27. Ниш: Економски факултет.
- Marinković, Srđan and Ognjen Radović. 2005. The effects of foreign banks' entry on Serbia's banking system: A test on interest margin data. In *Sixth international conference enterprise in transition*, 1645–660. Split: Faculty of Economics.
- Маринковић, Срђан. 2007. Стање и динамика степена концентрације у банкарском сектору Србије. *Теме* 33 (2): 283–99.
- . 2008а. Организациони аспекти интернационализације и стабилност банкарског сектора Србије. *Финансије* 1–6: 75–106.
- . 2008б. *Финансијско тржиште и финансијске институције у Републици Србији*, Ниш: Економски факултет.
- Meggison, L. William. 2005. The economics of bank privatization. *Journal of Banking and Finance* 29: 1931–980.
- Павловић, Владан. 2006. Осврт на циљеве приватизације. *Пословна политика* 35 (10): 20–5.
- . 2008. Процена вредности капитала – упоредна искуства Француске и Србије. *Мегатренд ревија* 5 (1): 43–65.
- Ристић, Живота. 2006. Приватизациони процеси у банкарству – мотиви и модели. *Рапоеconomicus* 2: 191–221.
- Shirley, M. Mary and Patrick Walsh. 2001. Public versus private ownership: The current state of the debate. *World Bank policy research working paper series* 2420.
- Unal, Haluk and Miguel Navarro. 1999. The technical process of bank privatization in Mexico. *Journal of Financial Services Research* 16 (1): 61–83.
- Уредба о начину и поступку продаје акција банака у власништву Републике Србије, или у власништву банака у стечају и ликвидацији за које функцију стечајног и ликвидационог управника врши Агенција за осигурање депозита, санацију, стечај и ликвидацију банака. *Службени гласник РС* 59/04, 108/04 и 92/05.
- Weill, Laurent. 2003. Banking efficiency in transition economies: The role of foreign ownership. *Economics of Transition* 11 (3): 569–92.
- Закон о регулисању односа између Савезне Републике Југославије и правних лица и банака са територије СРЈ који су првобитни дужници или гаранти према повериоцима Париског и Лондонског клуба. *Службени лист СРЈ* 36/2002 и 7/2003-30.
- Закон о регулисању јавног дуга СРЈ по основу старе девизне штедње грађана. *Службени лист СРЈ* 36/2002.

Srđan Marinković, Niš, Isidora Ljumović, Beograd

**THE EFFECTS OF OWNERSHIP TRANSFORMATION IN
SERBIAN BANKING INDUSTRY – A THEORETICAL AND
EMPIRICAL ANALYSIS**

Summary

The paper presents a piece of theoretical research on efficiency of privatization policy in banking industry. It discusses significance of methods, scope and sequence of steps in privatization, as well the role foreign direct investments plays in success of privatization efforts. Moreover, the paper delivers an empirical analysis of the effects on realized privatization of the group of banks in Republic of Serbia. The analysis covers four banks, which after privatization continued to operate as independent entities. By comparing their performances before and after privatization we found clear trend of improving business performances both in regards to profitability and solvency. It is confirmed that chosen model of bank privatization, with a crucial role of foreign banking groups, is able to provide better performing banking industry.

Key words: privatization, banking industry of the Republic of Serbia, foreign direct investments, bank performances.