

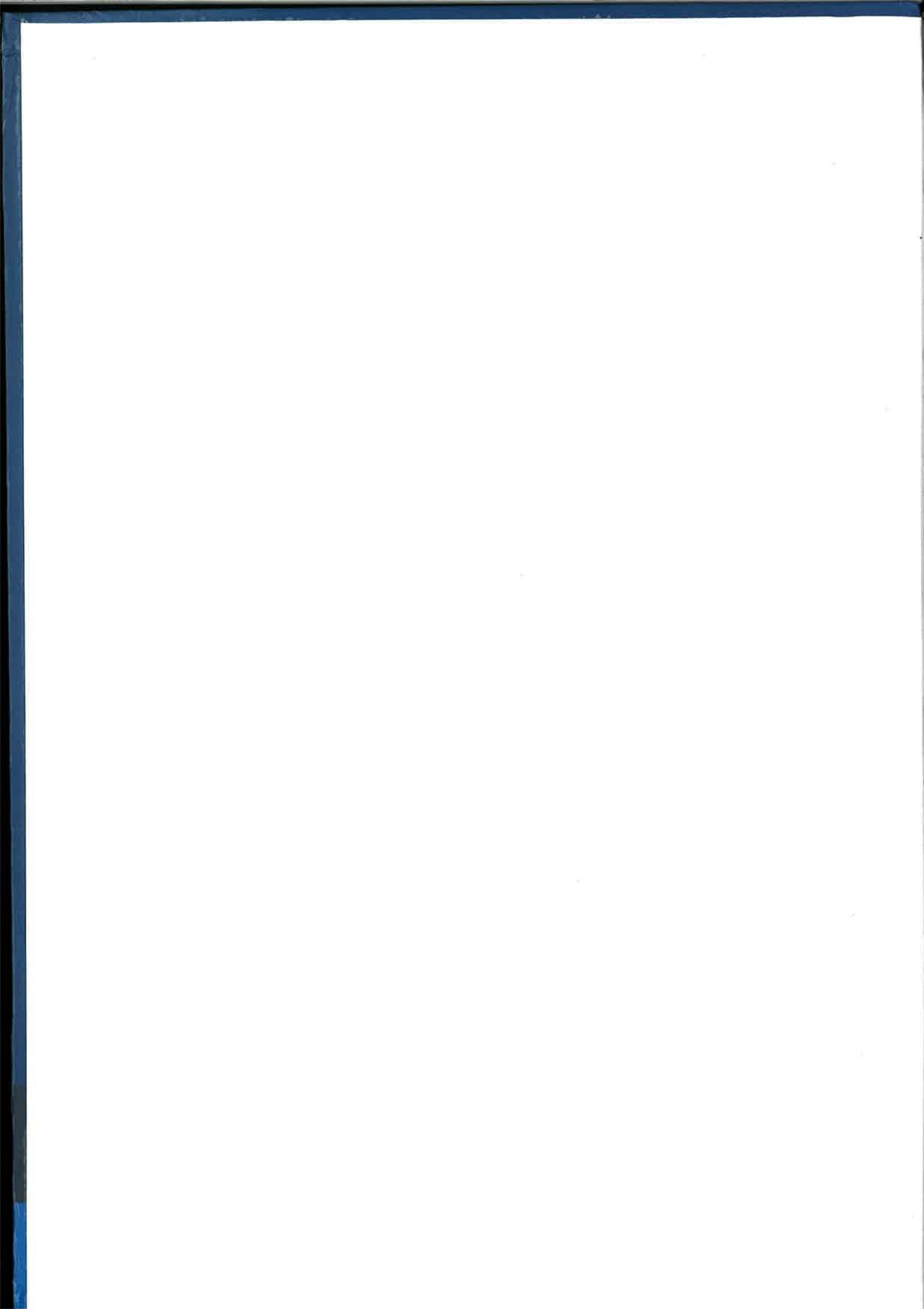
ЗБОРНИК РАДОВА ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА 2006

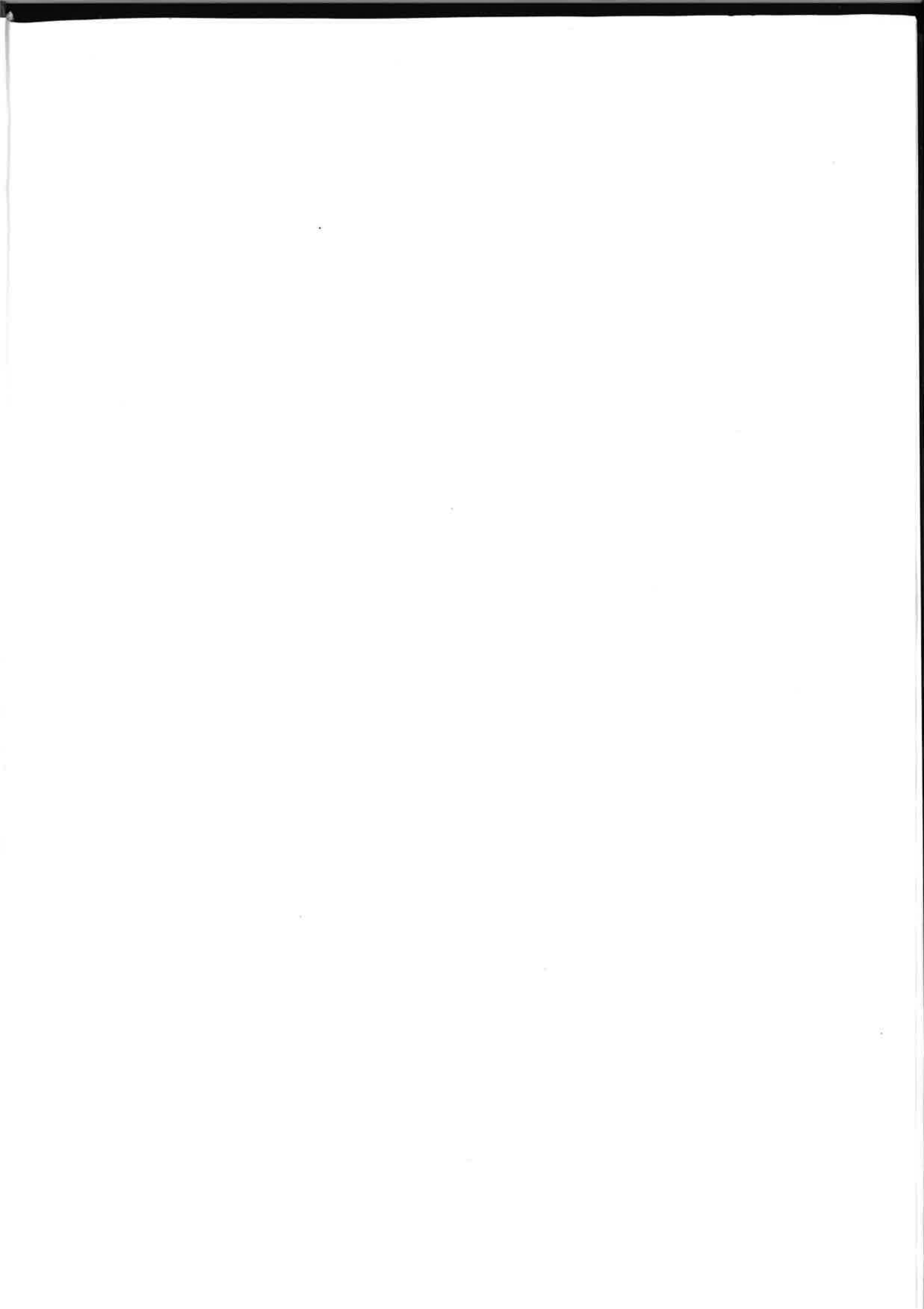


УНИВЕРЗИТЕТ У ИСТОЧНОМ САРАЈЕВУ, ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



ЗАВОД ЗА УЏБЕНИКЕ И НАСТАВНА СРЕДСТВА, ИСТОЧНО САРАЈЕВО



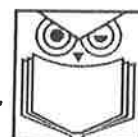


ЗБОРНИК РАДОВА ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА 2006

УНИВЕРЗИТЕТ У ИСТОЧНОМ САРАЈЕВУ, ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ, 2006.



ЗАВОД ЗА УЏБЕНИКЕ И НАСТАВНА СРЕДСТВА, ИСТОЧНО САРАЈЕВО, 2006.



Рецензенти

Проф. др Радојица Јојић

Проф. др Марко Шарчевић

Директор, главни и одговорни уредник

Мр Ранко Батинић

Уредник

проф. др Митар Миљановић



САДРЖАЈ



I ЧЛАНЦИ - 5

Проф. др Радојица Јојић,
Лидерство на Универзитетима између традиције и „покрета“ - 7

Проф. др Радован Ковачевић,
Ступање Србије у чланство Свјестке трговинске организације (СТО) и
Европске Уније (ЕУ) и нужност повећања извоза - 19

Проф. др Никола Шпирић,
Европска унија – свјетска економска и политичка суперсила - 37

Проф. др Бранко Ракита,
Локацијски аспекти међународног производног менаџмента - 53

Проф. др Перица Мацура,
Повезаност пословног концепта и истраживање окружења - 77

Проф. др Ново Плакаловић,
Приступи политици каматних стопа у земљама у развоју, БиХ
и Републици Српској - 91

Проф. др Радомир Божић,
САРМ - Модел равнотеже на тржишту капитала - 105

Проф. др Б. Ставрић, проф. др М. Шарчевић,
Утицај пореза на цијене у различитим тржишним структурама - 135

II РАДОВИ МАГИСТАРА ФАКУЛТЕТА - 147

мр Ђорђе Мачар,
Рачуноводство као основа за ревизију - 149

мр Душко Пејовић,
Однос менаџмента, контроле и ревизије - 159

III РАДОВИ АСИСТЕНАТА И СТУДЕНАТА - 175

мр Никола Глуховић,
Имплементација стратегије брендирања - 177

Зорица Голић,
Инвестициони фондови у свјетској пракси и перспективе
њиховог развоја у БиХ - 197

Борислав Додер, Дејан Буха,
САД, Европа и Јапан: Макроекономска слика и преформансе - 211

Менаџмент факултета - 229

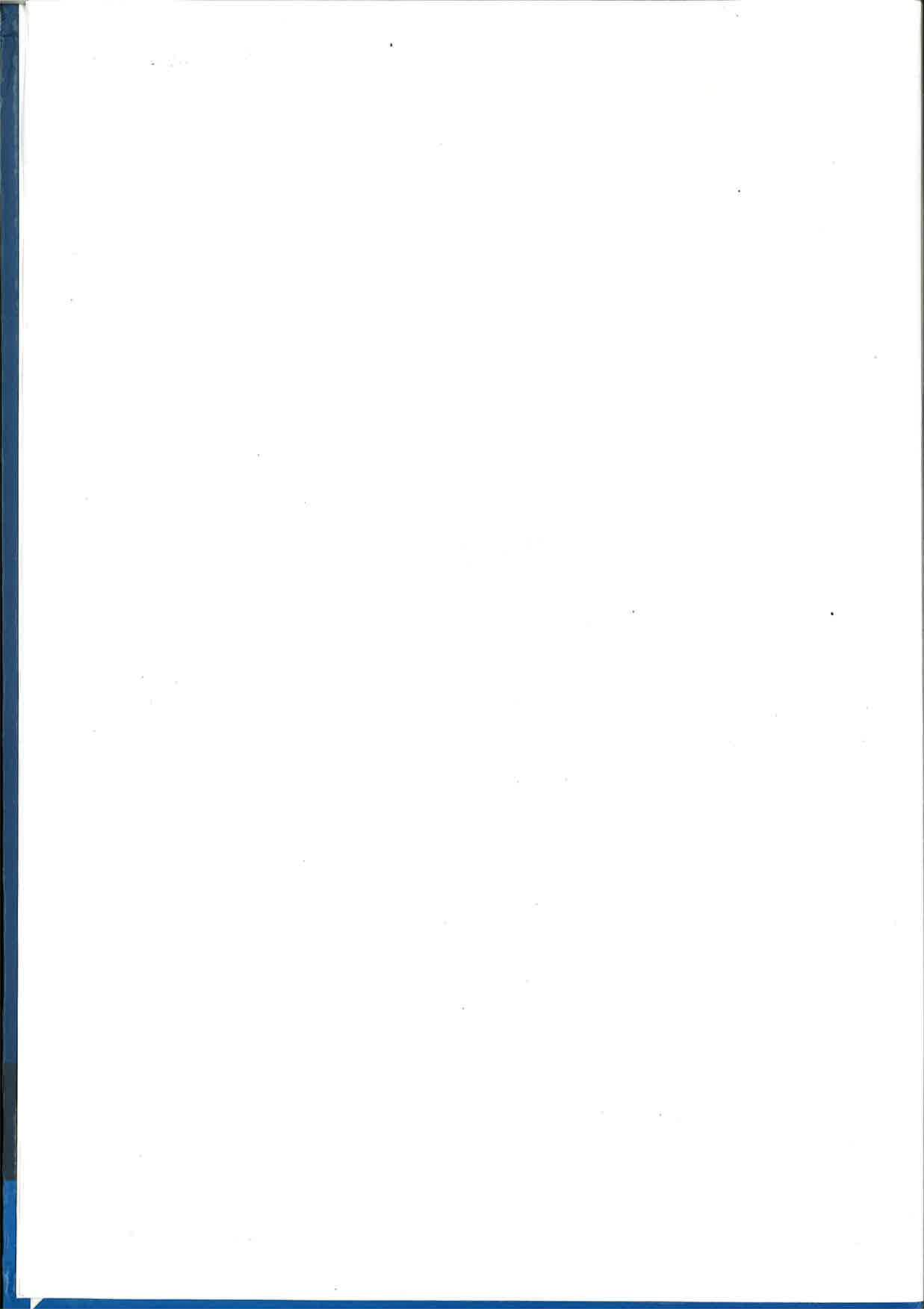
Шефови катедри - 230

Доктори наука (2003.-2006.) - 231

Магистри (2003.-2006.) - 231

Дипломирани студенти (2003.-2006.) - 233

ЧЛАНЦИ





проф. др Радојица Јојић

ЛИДЕРСТВО НА УНИВЕРЗИТЕТИМА ИЗМЕЂУ ТРАДИЦИЈЕ И „ПОКРЕТА“

- Увод
- Карактеристике универзитета као специфичне организације
- Универзитет између традиције и покрета
- Криза универзитета и његова реформа
- Liderство на универзитетима
- Криза лидерства на универзитетима и њен импликације
- Реформа и даљи правци развоја лидерства на универзитетима
- Закључци
- Литература

Универзитети су веома значајне институције друштва. Међу формацијама западног друштва универзитети су специфични у културном и интелектуалном, социјалном и професионалном, институционалном и организационом домену. Од њиховог најранијег почетка у Болоњи, Паризу и Оксфорду током позног Средњег вијека они су били институције које су представљале необичну новост. У прво вријеме дискретно су креиране институције "знања" као организациона форма непозната у свијету античке или савремене исламске, индијске, кинеске, и јапанске цивилизације (De Ridder-Symoens, 1992). Током раног модерног периода универзитети су постали присни са развојем бирократије постаристократске државе, појавом нових интелектуалних подухвата (њихово укључивање у научну револуцију) и такође нових друштвених облика и иновативних друштвених идеја. У XIX и раном XX вијеку универзитети су били кључни агенти професионализације и касније (мада дискутабилно) индустријализације. А у њиховој апотеози у другој половини двадесетог вијека универзитети су постали водеће научне институције и такође лидери масовних институција демократске партиципације. Кумулативни ефекат ових интезивних повезивања јесте да су универзитети неизбежно удруживани са идејом "покрета", ширим пројектима прогреса, шансом, еманципацијом, модернизацијом и, можда, постмодернизацијом. Њихова дуговјечност одражава више него номинални континуитет, а њихова пројекција широм свијета демонстрира њихову глобалну снагу.

Модерни универзитет је конфузна, чак нејасна институција. Не само да је он агент "покрета", већ такође и баштиник мноштва старијих традиција које континуирано обликују националну културу, премда скривено и подсвјесно. Неки од ових атрибута могли би се означити као посебно важни. Први је да универзитет, као што му назив сугерише, тежи универзалном, што поприма различите облике (1) у академској и научној сфери, гдје универзитет рефлектује не генерички ауторитет да трансцендира национални или културни партикуларизам и (2) организационом контексту, гдје универзитет рефлектује на припадност широком свјетском друштву аналогних институција, унутар којих школарци и научници (или увјерљивије, студенти) имају привилегована права циркулације. Други је да се универзитет традиционално третира као аутономна институција која је одвојена од државног домена, с једне стране (чак иако универзитет наставља да буде државна институција) и тржишне арене, с друге стране. Универзитет тврди, на бази своје дуге историје, да треба (или би требало) да буде одвојен у знатном степену од политичке интервенције и тржишне турбуленције. То право посједовања аутономног простора засновано је на бази утјелотворења у универзитет (институционално) и репрезентације (нормативно) науке и високе интелектуалне културе. Многе од ових имплицитних представа о томе како је универзитет организован, како га водити и управљати њиме деривирани су из ових дубоко укоријењених схватања његовог фундаменталног карактера.

Али универзитет је институција "покрета" исто тако, као и континуитета. Обје ове традиције су у новије вријеме доведене у питање. Присвајање права на универзаланост је еродирано. Историјски записи сугеришу да су готово сви универзитети створени државним суверенитетом и да је њихова примарна сврха увијек била да служе друштвеним, економским, и културним потребама које су у суштини дефинисане националним контекстом. Исто тако мијењање концепције "академског" знања које сада наглашава или његову контингентност (у условима његове зависности од посебне научности и интелектуалне традиције - типично елитистичке, позитивистичке и "западне") или његову епистемолошку и методолошку нестабилност (оне поткопавају привилеговани статус у односу на друге облике знања, више интуитивне а мање "објективне"; Gibbons, 1994). Ово "стечено" право еродира и/или је еродирало развојем веома широке базе система високог образовања, заснованог на агрегацији традиционалних универзитета и других образовних институција, још више експлицитном артикулацијом између ових нових система и националних приоритета у условима друштвених и економских политика. Аутономија науке све више и више се доводи у питање у облику технолошког напретка и развоја друштва "експерата"; док легитимитет високе интелектуалне културе еродира под демократским и популистичким притиском. Аутономија универзитета, његова организација, лидерство и менаџмент поново су у фокусу пажње текуће реформе. У игри дијалектике између традиције и "покрета", на којима се заснива организациона култура универзитета, трајни континуирани утицај традиције губи на снази.

Последњих петнаест година водила се, у земљама ЕУ, расправа о реформи институција високог образовања. Универзитети су, више од других институција високог образовања, критиковани због неефикасности, посебно због неефикасности/неефективности менаџмента. Раних деведесетих година политику развоја институције високог образовања земаља ЕУ карактерисали су (1) редукција јавних издатака (2) снажан нагласак на ефикасно коришћење ресурса и менаџмента и (3) осигурање квалитета. Повећана преокупација државе око социјалних функција и промовисање националне конкурентности у глобализованом окружењу довели су, по први пут, до појаве познате под називом "ненаклоњеност буџета" према институцијама високог образовања, тј. до помјерања политике детерминисане примарним социјалним захтјевима према политици "кресања издатака за образовање". Истовремено је дошло до снажног притиска на већу ефикасност менаџмента универзитета и помјерања *a priori* евалуације академских процеса према *a posteriori* евалуације академских производа или *outputa*. Институције високог образовања морају сада оправдавати своју егзистенцију више у економским него у социјалним условима. У вријеме експанзије првог таласа високог образовања постојало је неколико серија *a priori* једноставних објашњења шта треба радити. Високо образовање је била добра ствар: добра за економију, добра за друштво, добра за развој знања и добра за индивидуални развој. Претпостављало се да постоји способност срећног, случајног откривања конвергенције између онога што академици мисле да је добар академски рад и онога шта је друштву потребно. Али та оптимистичка размишљања су нестала. Мишљења о нераскидивој вези између академског напредовања и друштвеног добра су потиснута. Академици не одлучују више о циљевима високог образовања без сметњи. Умјесто да морају узети у обзир шта мисле политичке газде који одлучују о финансирању, учење и истраживање морају бити трансферисани из високог образовања у свијет запослења. Глобализација тржишта знања захтијева сталну мобилност оних који желе стећи знање и продати га на свјетском тржишту. Застарјели програми дају студентима застарјела знања која немају цијену на тржишту (М. Kogan 1992). Вођење институција јавног сектора мора се заснивати на најнижем трошку (постоји снажно усмјерење према увођењу

квази-тржишних елемената и институција овог сектора). Тржишна конкуренција све више постаје карактеристика и концепт доброг управљања, истовремено то је услов за здраву економију и шанса за боље образовање. Приватизација (узета овдје као средство за раст приватних елемената унутар јавног високог образовања) и тржиште-конкуренција јављају се као програм високог образовања бројних земаља или као примарни сектор високог образовања или као дуални приватни/јавни сектори високог образовања. Приватизација, изгледа, обезбјеђује више иницијативе за ефикасност актера, од студената до институционалних лидера и менаџера. Нова политичка стратегија може бити посматрана као "*stepping back*" државе из детаљне централне контроле у смјеру образовања институција високог образовања да буду више аутономне, саморегулирајуће и тржишно оријентисане у свом раду, али унутар свеукупне мреже државних приоритета. Ефекат ових нових тржишно оријентисаних политика је увођење веће конкуренције између свих институција високог образовања и као консеквенца стимулисања неизвјесности у погледу финансијске подршке и континуитета на институционалном нивоу. Ново конкурентско окружење тиме охрабрује институције да дјелимично измијене своје структуре у циљу постизања веће ефикасности и исто тако креирају иновативне академике, истраживачке и услужне програме привлачне за нова "студентска тржишта" и потенцијалне истраживачке финансијере приватног сектора ("наметање" тржишта кроз снажнију могућност избора "потрошача" (студената) и "куповину" универзитетских истраживања). Активност универзитета на трансферу знања све више помјера тражњу за квалитетнијим облицима знања. Академици (професори) који стичу знања у истраживачком раду и врхунским лабораторијама моћи ће одржавати корак са развојем. За таква знања заинтересовани су и студенти, који по завршетку студија траже запослење, тј. покушавају продати своје знање. Обје активности, стицање и пласирање знања, добија у глобализованим отвореним друштвима велики значај и постављају пред универзитете и њихове лидере нове изазове. Укључивање универзитета у систем образовања ЕУ довешће до конкуренције у међународним размјерама. Универзитети у свијету све више губе национални значај. На најбољим страним универзитетима све више студирају студенти из цијелог свијета. У земљама экс-Југославије треба очекивати сличан тренд. Студенти који ће бити присиљени тражити посао на свјетском тржишту изабраће што квалитетније и познате универзитете. Посљедње деценије, укупни политички, друштвени и економски поредак појединих институција, градова, регија и земаља, Европе и цијелог свијета, мијења се много брже него икада раније. Ове политичке и економске промјене у свијету утичу такође на промјену улоге универзитета, његову образовну и научну структуру. Садашња улога универзитета често је врло пасивна. Кључно питање је, међутим, до ког нивоа универзитети имају активну улогу и колико су у стању да утичу на интеракцију и дијалог са друштвом? Другим ријечима, колике су шансе и способности универзитета да преузме свјесно активну контролу над својом властитом будућношћу, умјесто пасивне реакције на друштвене развоје. Како се универзитет мора организовати да би био ефикаснији у овом покушају? Каква је улога и колике су могућности менаџмента и лидера универзитета у овим промјенама? Већина институција високог образовања посматрају себе, или су посматрале као професионалне прије него као индустријске организације у којима је академска репутација исто тако важна управљачка компонента. То се рефлектује на образац институционалног лидерства који преферира колегијално-хијерархијским прије него линијско-менаџерским односима и различитим моделима планирања и финансирања. У континенталној Европи ректори се бирају између универзитетских професора. Чак и у земљама гдје је теоријски слободан избор могућ, већина председника и подпредседника се још увијек претежно бира из категорије академика. Доношење

одлука на универзитетима задржава предоминантно колективни и колегијални модел у коме преовлађују старији (по рангу) професори или они у њиховом рангу. Професори и истраживачи још уживају значајну аутономију у свом раду. У ствари, тврди се да је језгро универзитетских активности најмање приступачно за управљање. Висока вриједност континуирано се везује за партиципацију (особља и студената), упркос већем нагласку на управљачке вриједности и структуре (посебно у новије основаним универзитетима и другима институцијама високог образовања). Типично академско планирање је децентрализовано. Динамичнији системи финансирања развијали су се у директној вези са таквим планирањем. Ови су системи често укључивали развој одговорности факултета, департмената и других суб-институционалних јединица за планирање/остваривање планова. Ови су одржали "базичне јединице" у већини институција високог образовања. Утицај традиције и право на континуитет још увијек предствљају довољну снагу која осигурава да универзитети настављају да буду посебна врста организације која не може бити лако асимилирана у генерички "индустријски" модел.

Међутим, снаге "покрета" стимулишу значајне промјене у начину организовања, вођења и управљања институцијама високог образовања. При томе је могуће идентификовати четири такве снаге, или "носиоце промјена" (раније је истакнут утицај раста/ширења система високог образовања који укључује нове врсте универзитета и такође неуниверзитетских институција; Scott 1995.). Све то води двострукој трансформацији универзитета. Прво, организациона изузетност универзитета биће ублажена повећањем других врста институција. Наравно, било би погрешно пренаглашавати диференцијацију између традиционалних универзитета и нових институција високог образовања (у условима постојећих академских структура достигнутог нивоа институционалне аутономије и колективног колегијалног одлучивања). Али је ипак јасно да се конвергенција организационих структура већ одвија и да креирање ових великих (различитих), опсежних система високог образовања снажно утиче на традиционалне универзитете. Не само у погледу усвајања новина у образовању, већ такође и обавезе разматрања свога "позиционирања", својих циљева и мисије унутар ових већих система (које ће бити неопходно чак и када неуниверзитетске институције остану снажно субординиране универзитетима као што је то случај у остатку Европе).

Друго, готово све институције високог образовања добиће и/или су добиле нову улогу. Конвенционална схватања "истраживања" и "учења" биће проширена укључивањем радикално нових активности. Програми истраживања и студија далеко ће прерасти традиционалне границе факултета и департмената (истраживање и едукација све више ће бити интер и/или мултидисциплинарни). Истраживачке елите универзитета ангажоваће се на развоју "научних паркова" или инкубатора за високу технологију предузећима која ће оплођавати њихова научна истраживања и такође дјеловати као агенти њихове интелектуалне својине у поступку њене комерцијализације. Неке институције високог образовања постаће дубље укључене у активности које су мање традиционалне, као што су континуирани професионални развој за раднике средње каријере или рад базиран на програмима партнерства са другима организацијама јавног сектора и приватним предузећима. Развој комуникацијских и информационих технологија, начини презентације и обрасци маркетинга стимулисаће раст интерактивног учења и учења на даљину, такође и "дистрибуцију" истраживања. Универзитет ће постати трансгресивна институција и то буквално у временском и просторном смислу; нормативно у контексту ширења његове мисије и професионалне улоге и организационо у смислу његовог вођења и менаџмента. Ове

три активности су повезане. Одатле, брига кампуса (универзитета) захтијева нове контролне механизме који су сличнији "индустријској" него њиховој "колегијалној" (основној) оријентацији, док ће стварање партнерстава развити нове облике лидерства који се неће моћи лако остварити унутар аутономне институционалне културе која вуче корјене из традиционалних академских норми. Све већа инвестирања у опрему и пројекте условиће финансирање великих истраживачких група које ће комбиновати своје знање и напор у одржавању партнерстава (инвеститори) и гарантовању континуитета. У таквом амбијенту универзитети морају бити растуће селективни у свом одлучивању са аспекта стратегије инвестирања и научног истраживања. Треће, утицај нових облика одговорности довешће до стварања бројних форми одговорности у условима ширења високог образовања. У таквим условима напрезање јавних финансија ће расти, као резултат тога буџет ће бити редуциран (извјесно на бази јединице трошка) с већим нагласком на алокацију по принципу "вриједност за новац". Надаље, због експанзије високог образовања и усвајања нових улога, све мање је вјероватно да ће академска саморегулација бити довољна. У најбољем случају она ће морати бити допуњена другим облицима оцјењивања и регулације. Степен прећутног споразумијевања (*collusive*) и повјерења унутар система елита ишчезаваће. Академским квалитетом сада ће се морати управљати (мјерити) прије него што ће се тај квалитет узимати здраво за готово. Општи раст скептичког и критичког приступа према "експертима" (комплексним феноменом, повезаним са појмом тзв. друштва ризика) прошириће захтјев за ефектнијом екстерном одговорношћу. Ови захтјеви ће се даље проширити фундаменталним помјерањем јавне политике у бројним развијеним друштвима. Планирање ресурсних инпута од којих је високо образовање традиционално изоловано у условима успјешног одржавања аутономних права, постаће мање доминантно, док ће већи нагласак сада бити реалоциран на контролу политике везане за резултате, из којих високо образовање неће бити посебно изузето. Сљедећи облик одговорности биће наметнут појавом много ширих система високог образовања. Поједини универзитети, "*loosely coupled*" груписани у елитне системе, могли би бити заштићени од надзора на начин на који много већи број институција високог образовања (оне које конституишу масовност) никада не би могле бити.

Четврто, "управљање промјенама" рефлектује се на промјену карактеристика институција високог образовања по себи. Већина њих је повећала своји величину, мјерено бројем студената или укупног буџета, затим поље активности, мјерено обимом учења и програмима истраживања. Због опадања обима индустријских организација, универзитети су сада често најзначајније организације/економске јединице у својим градовима или регионима. Полазећи од идеје да је знање и учење конкурентски *output* XXI вијека, друштва која наглашавају централну улогу производње знања у пост-индустријској економији имају тенденцију да истичу или пренаглашавају) њихов економски значај. Мијењање односа према високом образовању, држава и тржиште премјештају терет на универзитетске менаџере. Због ненаклоњености буџета настоји се постићи да универзитет стиче капитал (људски, физички и финансијски) "напорним радом". Због све већег учешћа на тржишту универзитет развија нове предузетничке вјештине и такмичарски систем контроле. Будући да се држава оперативно повлачи из универзитетске администрације у многим земљама (посебно у САД али и у ЕУ) подстичу се и/или наглашавају нове менаџерске функције са становишта финансијског планирања, изградње и људских ресурса. Ове комбинације повећања величине и раста комплексности воде даљем остваривању промјена и одговору на питање како институције високог образовања треба организовати, како их водити и како њима управљати.

Кумулативни утицај ова четири кључна "*change drivers*" фактора јесте трансформација организационе културе модерног универзитета. При томе је неопходно нагласити двије важне квалификације. Прво, подводне струје традиционалних претпоставки о трајним сврхама и суштинским карактеристикама универзитета још су снажне. Њихова организациона култура и консеквентно томе и менаџерске структуре и праксе могу још ваљано бити схваћене само помоћу референци ових претпоставки. Друго, ова нова култура неће бити производ линеарног процеса, укључујући напуштање "професионалног" модела универзитета и прелазак на "индустријски" модел. Прије ће то бити резултат комплексног процеса интерних и екстерних промјена које ће произвести нову врсту универзитета, можда неку врсту организације *sui generis* које ће у одређеној мјери респектовати традицију.

Конвергенција између "професионалног" и "индустријског" модела организације универзитета засада добија, по свему судећи, "средњи пут" (*middle way*) између традиције и "покрета", тј. између тврдог (менаџерског) и меког (колегијалног ауторитета). Академска литература о управљању организацијама и добра индустријска пракса, сада наглашавају потребу за "равним" прије него за хијерархијским менаџерским структурама, за *loosely-coupled* прије него за чврстим управљањем организацијама, за квази-колегијалним тимским радом прије него за другим линијским менаџментом. Тврди се да модерни универзитет може послужити као модел како се креативним или едукативним организацијама свих врста може управљати. Међутим, овај аргумент мора се узети са резервом, због снажних елемената континуитета и традиције у организационој култури универзитета. Неке сличности веза између универзитета и његових "основних јединица" (факултета и департмената) и веза између главног штаба глобалне корпорације и њених оперативних компанија можда су више привидне него стварне, иако би можда требало радити на јачању организационе кореспонденције између универзитета и неких предузећа са високом технологијом. Али чак и овдје мора се бити обазрив. Универзитети, упркос својој способности трансформације и регенерације, ипак су карактеристични по својој дуговјечности. Многе корпорације са којима се универзитети упоређују карактеришу се по својој екстремној непостојаности. Ова фундаментална разлика указује на то да се лако може претјерати при процјени синергије њихових организационих култура.

Бољи начин на који би се новонастали модели организације високог образовања и његовог менаџмента могли конципирати је да се укључе конкурентске стратегије за излагање на крај са комплексношћу. Традиционална стратегија универзитета заснивала се на облицима радикалне децентрализације (у овом контексту децентрализација може бити погрешно схваћена зато што подразумијева претходно стање централизације које никад није постигнуто). Универзитет, било као централизована институција или дио државне бирократије, намјерно је слабљен, чак свођен на рудиментарни ниво у смислу одговорности менаџмента иако је посједовао значајан нормативан и симболички утицај и/или репутацију. Оперативне одлуке су доносили декани, професори, чак и студенти, и, штавише оне су посматране прије као приватне него јавне одлуке (и готово су потпуно изостављене из спољње контроле). Из ове антиструктуре створен је амбијент за појаву једне редукционистичке науке. Стратегија модерног универзитета за излазак на крај са комплексношћу се промијенила. Морају се пројектовати системи планирања и контроле који ће омогућити експлицитно успостављање и контролу академских приоритета. Такви системи се могу успоставити само оснивањем ефикаснијих менаџерских структура које су, генерално посматрано, још увијек под снажним утицајем колегијалних вриједности и праксе. Менаџерски дискурс је подједнако важан као и менаџерске

структуре, јер нормативни и симболички утицај модерног универзитета је сведен на пропадање стандардне "академске" културе типичне за елитне универзитетске системе ("академска", јер превише дугује солидарности елитних социјалних група пошто она/култура није дијелила исте интелектуалне агенде) и ширење социјалне базе високог образовања. Допунски фактор састоји се у томе што комплексност са којом се суочава модерни универзитет није само производ редукционистичке науке нити суштински "интерни" проблем, она је такође резултат комплексних релација са растућим бројем стејкхолдера, што отежава разликовање "интерних" од "екстерних" димензија комплексности.

Наравно, ове комплексности могу измаћи контроли. Диверзификација система високог образовања сада се одвија таквим темпом да је сама категорија "високог образовања" у опасности да постане сувишна и замијењена још широм категоријом, као што је "друштво учења". Тако ширење опсега високог образовања задржано је у појму "друштва које учи". Али, овим, се такође, помјера нагласак са система институција на организацију активности учења (и истраживања). Могуће је да приватизацију са краја XX вијека, која је у почетку посматрана само као планирано повлачење из државе благостања, а касније под називом "индивидуализације" као дубља културна промјена, може довести у XXI вијеку до радикалнијих процеса деинституционализације. Нови комуникациони системи и информациона технологија могли би поткопати традиционалне институције као што би можда постмодернизам и његове важне варијанте могле разорити традиционалне интелектуалне структуре. У овим новим условима, универзитет се може радикално довести у питање као материјална и симболичка институција. Али, чак и када би се деинституционализација (или прије реинституционализација око глобалних медија и информационих корпорација) избјегла, могуће је да ће постати тешко посматрати универзитет као модел институције високог образовања или доживотног учења. До сада је његова предоминантност очувана. Нови облици институција високог образовања, без обзира колико се оне ривалски понашале, увелико су се прилагодили једној организационој култури која се сада препознаје као универзитетска. Карактеристике академске организације и даље опстају, чак и данас када се детаљне интерпретације тих карактеристика умножавају и разводњавају. То би се могло промијенити. Нови облици институција "знања" могли би се појавити у "друштву које учи" а који би били обликовани не на универзитетима већ на консултанском менаџменту, фирмама за истраживање тржишта и медијским организацијама. Тада би дијалектика између континуитета (традиције) и "покрета", који су обликовали организацију високог образовања, могли престати да буду одговарајући аналитички оквир. У трагању за путевима како се "извући из турбуленције" и будућности која забрињава, мора се имати на уму комплексност управљања високим образовањем и институционалним промјенама. Непосредан проблем односи се на начин на који би се институције високог образовања могле носити са проблемом комплексности, под претпоставком да ће оне остати препознатљиве као такве (континуитет) и да ће наставити да буду кључни играчи у учењу, знању и друштву будућности.

Садашња улога универзитета је пасивна. Поставља се питање до којег степена ће се та улога трансформисати? У дистрибуисаном универзитету можда његове кључне функције неће директно зависити од наставе у форми прилично традиционалних академских програма или чак шанси за учење. Границе традиционалних дисциплина биће превазиђене, груписање дисциплина или фокусирање на експертски рад базиран на стручним вјештинама и знању, затим груписање на програмима/услугама и клијентима/корисницима омогућити ће ефикаснији професионални развој и стварање

нових организационих облика који ће факултете и департменте као традиционалне облике едукације учинити излишним или ће развој нових програма едукације довести до спајања неколико факултета. Такве промјене би могле имати импликације не само на величину и обим институција високог образовања већ и на њихову организациону културу и менаџмент (лидерство). Универзитет би могао постати мање комплексна институција пошто би се многе од његових фундаменталних функција подвеле под режим предуговора. Са аспекта менаџмента, то би било једноставније иако би се његова симболичка моћ повећала.

С друге стране проблем природе лидерства на универзитетима ће се заоштрити (посебно у земљама ex Југославије у којима је, изузев донекле Словеније, на темељима самоуправне организације извршена апсолутизација дијелова/факултета у односу на цјелину/универзитет). У условима управљања "организованој анархијом", трошкови координације несразмјерно су високи. Будући да су, нормативно и функционално, дијелови (факултети) предестинирани на фрагментирану структуру, елаборирање структурних својстава цјелине путем стратегијског уклапања дијелова у кореспондирану структуру, је немогуће. Менаџмент/лидерство на универзитетима, због велике разлике између "*cause i effectusa*", умјесто визије и стратегије, често своје одлучивање заснива на "закону тривијалности". Интелектуални ауторитет, који представља темељ лидерства у академским организацијама, и који подразумева заједничку, мада суштински симболичку, академску или научну културу, деградиран је до осредњости уплитањем политике у избор менаџмента универзитета (ректора, проректора и декана). Криза лидерства на универзитетима, смањује капацитете промјене и расвјетљавање праваца промјене у условима замрзнуте и рапидно топљене структуре управљања. Редефинисање концепције универзитета, развој приоритетних ишчекивања и установљење нових вриједности (дисеминација знања, култивисање рефлекса окружења и побољшање квалитета програма академских процеса), дакле визије и стратегије промјене, није могуће без компетентног менаџмента/лидерства и новог редифинисаног модела организације и управљања (уз респектовање континуитета) универзитетима. Да ли би лидерство на универзитетима требало заснивати на другачијим (више стратешким и оперативним) компетенцијама? Ово питање, наравно, може се ријешити позивањем на сврху универзитета, његову будућу улогу и његову (оппадајућу или растућу/комплексност). Дакле, примјеном ситуационе теорије вођења. Какав би профил лидера одговарао универзитетима? Да ли са атрибутима неке од шест идентификованих теорија лидерства (теорије карактерних црта вође; теорије утицаја и моћи; бихевијористичке теорије; теорије контингенције; теорије културе и симболике; когнитивне теорије)? Или најновијих теорија кредибилитета лидерства, које укључују четири карактеристике успјешног лидера (1) поштење, (2) компетентност, (3) инспиративност и (4) гледање унапријед (Kouzes, Posner, 2003). Академске теорије које се баве проблемом лидерства на институцијама високог образовања сматрају да је немогуће развити "велику" теорију академског лидерства. Ове теорије преферирају трансформационо лидерство вс. трансакционо лидерство. Према њима, трансакционо лидерство прихвата организациону културу каква јесте (каква егзистира), док трансформациони лидер открива, уводи и унапређује нове облике културе. Из трансакционе перспективе, односи између лидера и "сљедбеника" базирају се на промјени вриједности економске, политичке и психолошке природе. Трансформациони лидери покушавају да ангажују "сљедбенике" на начин који повећава њихов (нов) ниво моралности и мотивације. Они могу играти улогу у процесу успостављања, мијењања и /или осигурања академске културе унутар њихових институција (универзитета). Неки аутори (K. Cameron; D. Ulrich, 2001) као главне атрибуте трансформационог лидерства на универзитетима

ма наводе (1) спремност за стварање, (2) савладавање отпора, (3) артикулисање визије, (4) генерисање посвећености и (5) институционалну имплементацију. Тиме се покреће фундаментално питање организационе културе. Да ли је најбоље да институцијама високог образовања управља професионални кадар (по свој прилици стално запослени менаџери) или управљање треба вршити и даље на основама "колегијалног ауторитета"? Како успоставити равнотежу између стратешког и оперативног менаџмента? Може ли се тврдити да је, уз софистициране информационе системе менаџмента (и на институционалном нивоу), свакодневно управљање високим образовањем знатно поједностављено? Као и системи самоконтроле? Али комплексност и распршеност улоге високог образовања довели су до усложњавања стратешког менаџмента. Да ли би стратешко усмјеравање институција високог образовања требало да одређују стејкхолдери (који би побољшали структуру управљања) или унутрашње групе или креативни лидери/менаџери који су у стању да одржавају равнотежу различитих интереса?

Опредјељење за концепт *middle way* између тврдог и меког концепта трансформације универзитета има свој основ у признању да је путовање заправо само дестинација. Другачије речено, процес промјене је исти као и жељени исход процеса: организација која тежи сталној промјени. Концепти, технике и алат које лидери требају да би преобразили организацију универзитета, биће исти као и они које ће користити у управљању промијењеном организацијом. Другим ријечима, менаџмент/лидерство на универзитетима мора бити засновано на разумијевању кључних компоненти успјешног процеса промјене и практичних начина да се њима управља (уз респектовање континуитета и традиције у одређеној мјери). Да би се успоставили принципи и оруђа која су потребна менаџменту/лидерима универзитета у извођењу ових промјена неопходно је плански, организовано и демократски развијати концепт менаџмента/лидерства универзитета упоредо са промјенама и унапређењем академских процеса, стварањем нових квалитетнијих програма едукације и истраживања, око којих би се мобилизовали креативни потенцијални универзитета. Овај *middle way* концепт интегрише оне што може изгледати дијаметрално супротно: реинжињеринг и учење; ефикасност и креативност; акцију и емоцију; стратегију и имплементацију; системске резултате и инвестиције у будућност. Он укључују шест компоненти промјена на универзитетима који уводе систем лидерства као агента промјене, то су стварање (1) менаџмента стратешке флексибилности (способног за непрекидно редефинисање стратешких циљева уз његовање кључних вриједности универзитета), (2) трансформационог лидерства (спремног за промјене и дјеловање у правцу визије и мисије универзитета), (3) лидера скривеног утицаја (способног да схвата неписана правила која покрећу организацију универзитета и проналажења начина да се она редефинише), (4) оперативно усмјереног менаџмента (компетентног за стварање постепеног прелаза од системског размишљања ка системском дјеловању), (5) менаџмента организационе вјештине (агента промјене, способног да укључи креативне кадрове и водеће научнике у писању програма истраживања и едукације, како би се избјегла могућност да се постане жртва промјене) и (6) менаџмента брзог учења (способног да гради инфраструктуру континуираног учења која може да подржи квалитетну перформансу и инфилтрира промјену и учење у саму ДНК организације универзитета).

Conclusion

In this paper, you have become acquainted with theories of leadership. Six types of leadership theory have been identified: trait theories, power and influence theories, behavioural theories, contingency theories, cultural and symbolic theories and cognitive theories. We also introduced the distinction between transactional and transformational leadership and suggested that in the higher education context, transformational leadership is increasingly becoming important. Therefore we included a reading in which a model of transformational leadership was presented. In the second part of this section, some examples of academic leadership (both on the institutional and departmental level) were analysed, applying the models of the first part.

References

1. Becher, Tony & Maurice Kogan, *Process and Structure in Higher Education*, London: Heinemann, 1980
2. De Ridder-Symoens, H. (ed.), *A History of the University in Europe. Volume 1: Universities in the Middle Ages*, Cambridge: Cambridge University Press, 1992
3. De Ridder-Symoens, H. (ed.), *A History of the University in Europe. Volume 2: Universities in Early Modern Europe (1500-1800)*, Cambridge: Cambridge University Press, 1996
4. Gibbons, M., C. Limoges, H. Nowotny, S. Schwartzmann, P. Scott & M. Trow, *The New Production of knowledge: science and research in contemporary societies*, London: Sage, 1994

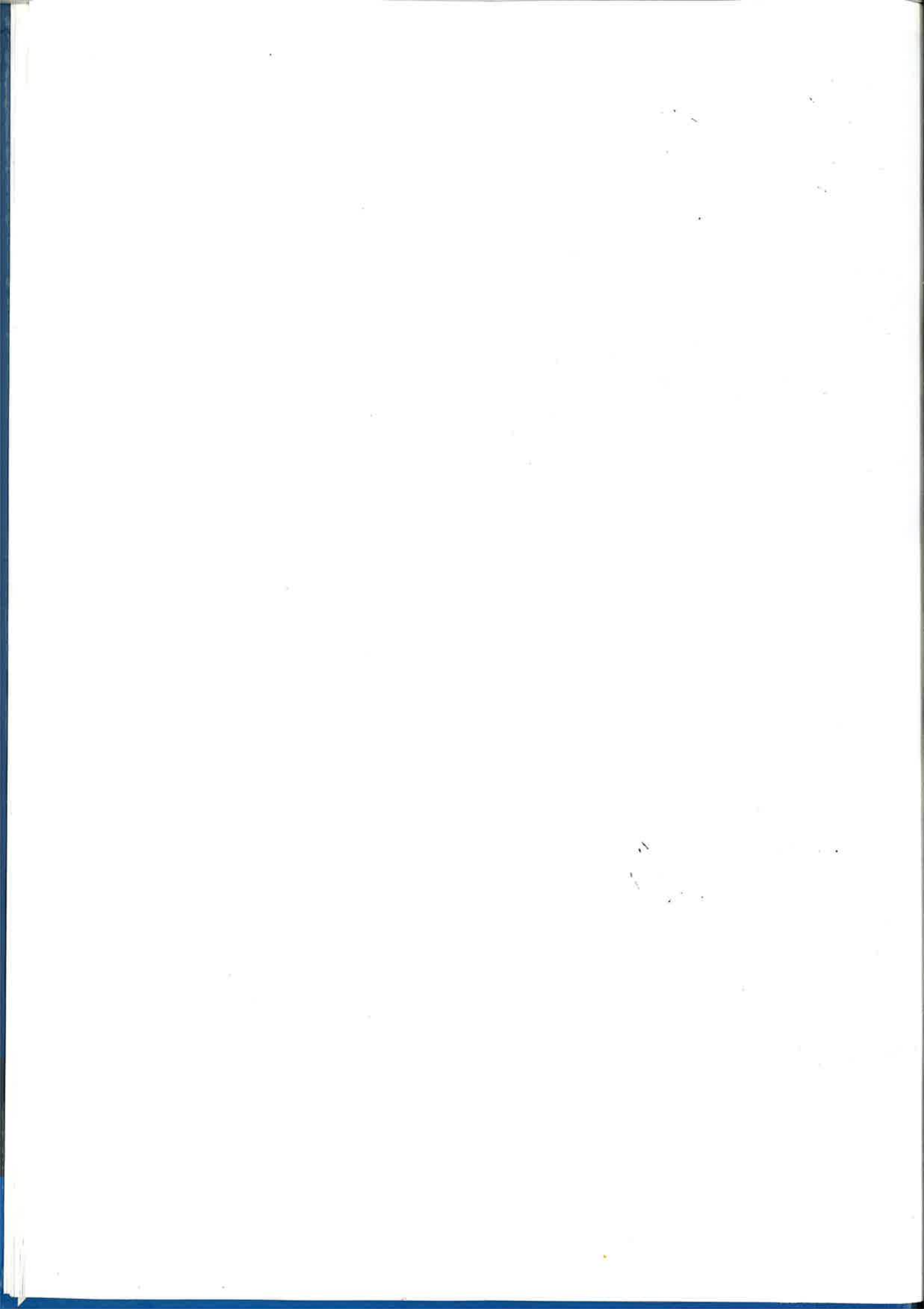


проф. др Радован Ковачевић

СТУПАЊЕ СРБИЈЕ У ЧЛАНСТВО СВЕТСКЕ ТРГОВИНСКЕ ОРГАНИЗАЦИЈЕ (СТО) И ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ (ЕУ) И НЕОПХОДНОСТ ПОВЕЋАЊА ИЗВОЗА

Увод [21]

1. Актуелне карактеристике и тенденције робне размене Србије с иностранством [21]
 - 1.1. Тенденције робне размене са иностранством у првих пет месеци 2005. године [24]
 - 1.2. Макроекономски аспекти извоза Србије [24]
2. Основна обележја савремене царинске политике у свету [26]
 - 2.1. Царинска ескалација [26]
 - 2.2. Царински врхови [27]
3. СТО и либерализација царина [27]
 - 3.1. Секторски приступ либерализацији царина [29]
 - 3.2. Економски интереси при снижавању царинских стопа [30]
4. Хармонизација царинских стопа Србије и Црне Горе [31]
5. Актуелна царинска тарифа Србије и предлог новог Закона о царинама [31]
6. Закључени споразуми Србије и Црне Горе о зони слободне трговине и проблеми њихове примене [33]
7. Пuteви повећања извоза Србије [34]



Abstract

As sustainable and satisfying economy growth could be achieved, it is necessary to provide stronger export growth respecting to its actual level. That aim could be realised with restructuring of real sector of Serbian economy, as well as with more competitive production structure. On that way precondition for significant growth of export value would be made and relative share of export in GDP could be rise from actual 16,7% to more than 50% in the near future. Qualitative improvement domestic foreign trade management is needed for realisation this goal. It will be satisfied precondition for improvement general performances of domestic export. Thios goals should be realised in the process obtaining memberships in WTO and EU.

Key words: WTO, EU, export, import, structura, GDP

Резиме

Да би се постигла ревитализација домаће привреде и задовољавајући одржив привредни раст, потребно је да се постигне знатно већа вредност извоза у односу на постојећи ниво. Овај циљ би се могао остварити кроз реструктурирање реалног сектора и подизање општег нивоа конкурентности привреде Србије. Повећање вредности извоза би требало да доведе до пораста релативног удела робног извоза у бруто домаћем производу Србије са садашњих 16,7% на више од 50% у блиској будућности. Да би се реализовао овај сценарио неопходно је квалитативно унапређење домаћег менаџмента у спољној трговини. Тиме би се створили задовољавајући предуслови за унапређење општих перформанси домаћег извоза. Ови циљеви треба да се остваре паралелно са приступањем Србије у СТО и ЕУ.

Кључне речи: СТО, ЕУ, извоз, увоз, структура, БДП

1. Актуелне карактеристике и тенденције робне размене Србије с иностранством

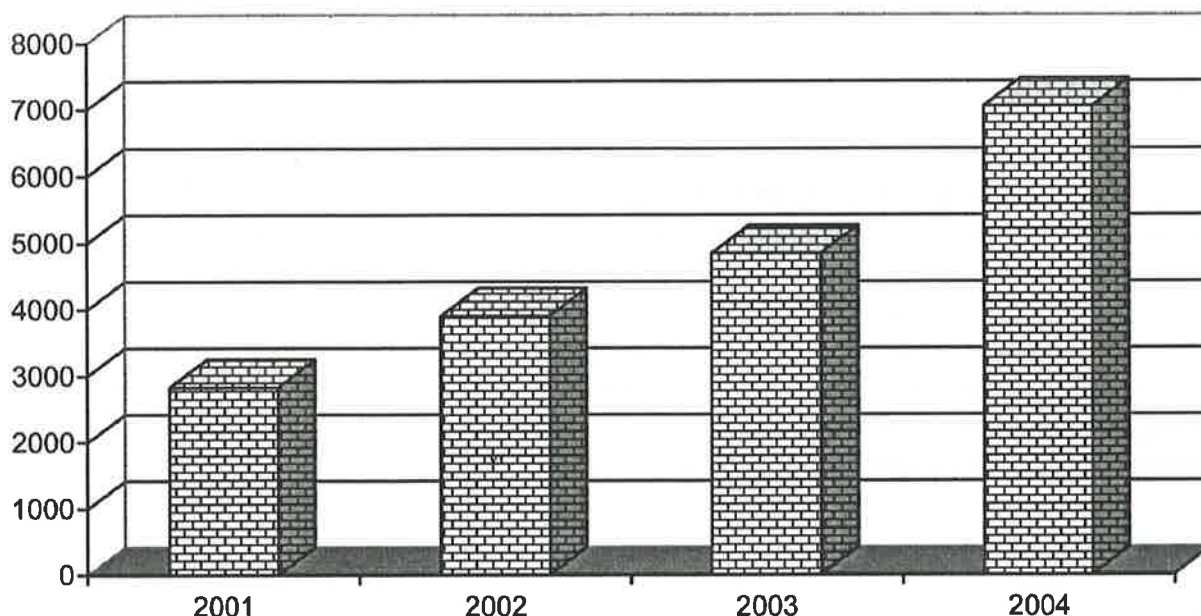
Након либерализације царинске заштите домаће привреде у 2001. години, бележи се растући трговински дефицит. То није проузроковало значајније проблеме у платном билансу јер се остваривао раст девизних резерви, захваљујући иностраним донацијама, откупу девиза од становништва и новом задуживању у иностранству. Међутим, у 2004. години раст трговинског дефицита је добио забрињавајуће размере, тако да се његово свођење у прихватљиве оквире поставља као један од главних задатака економске политике у 2005. години¹. То је уједно претпоставка за смањивање дефицита биланса текућих трансакција који је у 2004. години износио 2,9 млрд. долара, или 13,2% бруто домаћег производа (БДП)².

¹ Трговински дефицит Србије у 2004. години је износио 7,047 млрд. долара. Овај износ негативног салда робне размене последица је динамичнијег раста увоза од раста извоза (робни извоз је порастао за 36,5% а увоз за 46,4%), због чега је остварена ниска покривеност увоза извозом од 35,6%, што је за 2,6 процентних поена мање у поређењу са 2003. годином (наведено према НБС, *Статистички билтен НБС*, фебруар 2005, стр. 48).

² Прерачунато према НБС, *Економски преглед*, Центар за истраживања, јануар 2005, стр. 61-65.

Динамику и размере трговинског дефицита Србије у периоду после 2000. године можемо сагледати на слици 1.

Трговински дефицит Србије



Слика 1. Динамика и размере трговинског дефицита Србије после 2000. год.

Извор: НБС, *Статистички билтен*, март 2005, стр. 48.

На основу слике 1. уочава се динамично повећање трговинског дефицита Србије. Укупан дефицит у 2003. и 2004. години износи 11,7 млрд. долара. Нема сумње да се ради о великој вредности дефицита која прети да угрози способност земље да уредно сервисира доспеле спољне обавезе. То је и разлог због којег и Међународни монетарни фонд инсистира на смањивању спољнотрговинског дефицита, односно дефицита биланса текућих трансакција у 2005. години.

Србија је 2001. године отпочела са реформама трговинске политике чији је циљ јачање извозно-усмерене развојне стратегије. Значајно смањивање царинске заштите и практично незнатна улога нецаринских мера довели су, међутим, до неодрживог повећања трговинског дефицита. Пораст отворености привреде није био праћен изградњом одговарајућег институционалног оквира, који треба да подстиче међународну конкурентност домаћих произвођача. Неке од мера које су довеле до повећања отворености домаће привреде су:

- ❑ У 2001. години значајно је смањено административно регулисање спољне трговине. Либерализоване су трговинске процедуре: на пример, укинута је обавеза регистрација спољнотрговинских послова код Народне банке, укинут је депозит за обављање спољне трговине. Задржана су само нека ограничења при увозу челика и извозу неких стратешких производа.
- ❑ царинска заштита домаће привреде је смањена на ниво испод 7,4% као резултат либерализације из 2001. године и хармонизације царина са Црном Гором; царине су укинуте за већину производа у трговини са земљама са којима су потписани билатерални споразуми о стварању зоне слободне трговине.
- ❑ Стране директне инвестиције (Foreign direct investment-FDI) су регулисане у складу са клаузулом националног третмана. Услови пословања странаца у земљи су изједначени са условима који се односе на домаћа лица. Закон о девизном пословању

је регулисао несметану репатријацију страног капитала и профита, уз ограничења за трансфер домаћег капитала у иностранство. Још увек постоје тешкоће у погледу стицања власништва над земљиштем, на шта указују страни инвеститори³.

- ❑ Србија је отпочела са процесом усклађивања домаћих техничких стандарда са стандардима ЕУ.
- ❑ Србија је у 2004. години комплетирала споразуме о стварању зоне слободне трговине у југоисточној Европи. Упркос значајном напретку на подручју либерализације спољне трговине после 2000. године, потребно је да се одговори на многе задатке; они се односе на повећање конкурентности привреде Србије, повећање извоза и промену његове структуре и прилагођавање правилима међународних организација и институција, односно хармонизацију правног оквира Србије са *acquis communautaire*.

Мада су наведене мере либерализације допринеле снажнијем повезивању домаће привреде са иностранством, то се пре свега осетило на домаћем тржишту јер је дошло до динамичнијег раста увоза у поређењу са растом извоза. Пораст отворености домаће привреде је утицао на јачање конкуренције на унутрашњем тржишту, уз приметно занемаривање извоза. Сем тога, прилив страних директних инвестиција није довео до очекиваног прилива нове стране технологије, тако да је то појачало проблеме у извозу. Неки од истакнутијих проблема су:

- ❑ Упркос релативно нижим надницама у односу на развијене земље и нове чланице ЕУ, предузећа у Србији карактерише наглашена спорост у увођењу нових производа због недовољне иновативне активности у предузећима, и због релативно ниског нивоа FDI. Технолошки ниво већег дела извоза Србије није прилагођен снажној конкуренцији на светском тржишту, а деловање неценовних чинилаца (испитивање тржишта продаје, примена стандарда квалитета) још увек није постало битан чинилац извозног успеха.
- ❑ Међународна трговина се све више наслања на сложене облике међународне економске сарадње. *Ови видови сарадње су мало заступљени у односима привреде Србије са иностранством.* На овај начин се смањује развојни утицај међународних економских односа. Услужна подршка извоза производа прилично је слаба и неразвијена, а финансирање извоза као вид пенетрације на инострана тржишта је занемарено (пре свега због недостатка капитала). Услуге су недовољно заступљене у извозу привреде Србије, уз ослонац на традиционалне услуге као што је саобраћај. Недовољно развијен услужни сектор посебно се осећа у финансијама и на подручју пословних услуга. Све веће присуство страних банака у привреди Србије наговештава пораст ефикасности банкарског сектора и развој нових банкарских производа који ће подстаћи извоз привреде Србије.
- ❑ Мада су предузећа, која су током процеса приватизације прешла у руке иностраних власника, почела да показују боље пословне карактеристике од домаћих предузећа, још увек се на FDI гледа као на извор финансијских средстава, а не као на пакет развојних фактора (опрема, технологија, знање, тржишни канали, управљачке и организационе вештине) који би могли помоћи реструктурирању привреде Србије и стварању услова за потписивање Споразума о стабилизацији и придруживању ЕУ. Успоравање процеса приватизације током 2004. године (оцена EBRD⁴), недовољна величина домаћег тржишта, ригидност тржишта рада и неекономски ризици представљају додатне препреке за снажнији прилив FDI.

³ Влада Републике Србије је 2004. године донела Акциони план за отклањање административних препрека за страна улагања.

⁴ EBRD, *Transition Report 2004*.

1.1. Тенденције робне размене са иностранством у првих пет месеци 2005. године

Робни извоз Србије у првих пет месеци 2005. године је достигао износ од 1775 милиона долара, што чини повећање од 52% у односу на исти период прошле године, а вредност робног увоза у истом периоду износи 3738 милиона долара, што је мање за 3,9% у односу на исти период прошле године. Трговински дефицит за период јануар-мај 2005. године је достигао 1983 милиона долара, тако да је остварено његово смањење за 27,5% у односу на исти период прошле године. Покривеност увоза извозом износи 47% и већа је у односу на покривеност у истом периоду протекле године, када је износила 29,7%. Преовлађујући део трговинског дефицита у размени са индустријски развијеним земљама формиран је у размени са Европском унијом.

Управо чињеница да се највећи део трговинског дефицита генерише у размени са ЕУ са којом ће у не тако далеком временском периоду наступити слободна и бесцаринска размена кроз оквир Споразума о стабилизацији и придруживању (реципрочна зона слободне трговине након истека прелазног периода за Србију односно Србију и Црну Гору), претпоставља да је извозна оријентација заснована на снажној улози предузећа са страним улагањима. Стране директне инвестиције су дакле први корак ка развоју стабилног нуклеуса конкурентног дела привреде.⁵

У периоду јануар-мај 2005. године, у структури извоза по намени производа (принцип претежности), највише су заступљени производи за репродукцију - 67,9 % (1191,9 милиона долара), а затим следе роба за широку потрошњу - 27,2% (478,5 милиона долара) и опрема - 4,9% (85,5 милиона долара). У структури увоза по намени производа највише су заступљени производи за репродукцију - 63,8% (2385,8 милиона долара), а затим следи роба за широку потрошњу - 22,3% (833,1 милион долара) и опрема - 13,9% (519,7 милиона долара).

Посматрано према одсечима Стандардне међународне трговинске класификације (СМТК), највеће учешће у извозу у првих пет месеци 2005. године имају: гвожђе и челик (293 милиона долара); обојени метали (149 милиона долара); шећер, производи од шећера и мед (96 милиона долара); одећа (94 милиона долара); поврће и воће (89 милиона долара); производи од каучука (84 милиона долара). Извоз ових шест одсека чини 45,7 % укупног извоза Србије у првих пет месеци 2005. године⁶.

1.2. Макроекономски аспекти извоза Србије

Значај извоза за привреду Србије треба посматрати и са становишта његовог учешћа у бруто домаћем производу (БДП). Наиме, учешће робног извоза у БДП Србије у 2004. години је 17,6%, што је знатно мање него у другим земљама сличног нивоа развијености (видети табелу 1).

⁵ Влада Републике Србије је 2004. године донела Акциони план за отклањање административних препрека за страна улагања. У Србији још увек постоје тешкоће у погледу стицања власништва над земљиштем, на шта указују страни инвеститори.

⁶ Наведено према РЗС, *Саопштење* бр. 147 (СТ12), од 30.06.2005. године.

Табела 1. Робни извоз, БДП и биланс текућих трансакција Србије - у милионима US \$ и %

	2001	2002	2003	2004
Извоз робе, FOB *	1.721	2.075	2.855	3.897
БДП **	10.619	14.282	19.099	22.082
Биланс текућих трансакција **	-230	-1.434	-1.757	-2.926
Извоз робе/БДП (у%)	16,2	14,5	14,9	17,6
Биланс текућих трансакција/БДП (%)	2,2	10,0	9,2	13,3

Извор: * НБС, *Статистички билтен*, март 2005, стр. 48; ** НБС, *Економски преглед*, април 2005, стр. 22.

Ради илустрације, споменимо да је учешће робног извоза Македоније у њеном БДП у 2002. години износило 38% а у Мађарској 65%. Очигледно је да се мора повећати посматрано учешће робног извоза Србије у БДП јер је то претпоставка за смањење спољнотрговинског дефицита али и извор прихода за сервисирање доспелих дужничких обавеза према иностранству. Према подацима табеле 1. запажа се високо учешће дефицита биланса текућих трансакција у БДП, које је у 2004. години износило 13,3% (без донација овај показатељ је износио 15%). И у овом случају се ради о високој вредности посматраног показатеља, која указује на потребу повећања робног извоза у циљу смањивања дефицита биланса текућих трансакција. Уједно се сугерише потреба одрживог раста БДП Србије, како би се остваривали развојни циљеви земље и стварали задовољавајући услови за издвајање дела БДП за сервисирање страних дугова.

Посматрано на макроекономском нивоу, извоз робе и услуга Србије мора бити довољан за нормално снабдевање домаће привреде производима из увоза и за сервисирање спољних дугова. О томе сведоче и подаци у табели 2. На основу података табеле 2. запажа се да је укупан спољни дуг Србије крајем 2004. године износио 14 милијарди долара и да је његово учешће у домаћем БДП износило 63,8%. У истој години, спољни дуг је учествовао са 261,9% у извозу робе и услуга Србије. Према првом наведеном показатељу Србија није спадала у групу високозадужених земаља, али према другом јесте. То је разлог због кога се у наредним годинама мора значајно повећати вредност извоза робе и услуга.

Табела 2. Извоз робе и услуга и спољни дуг Србије - у милионима US \$ и %

	2000	2001	2002	2003	2004
Извоз робе и услуга*	2012	2461	2914	3862	5384
Спољни дуг*	10.829	11.124	11.229	13.574	14.098
БДП**		10.619	14.282	19.099	22.082
Дуг/БДП (%)**		104,8	78,6	71,1	63,8
Дуг/извоз робе и услуга (%)**		452,1	385,4	351,5	261,9
Девизне резерве/увоз робе и услуга (у месецима) **		2,7	4,4	5,3	4,2
Отплата дуга/БДП (%)		1,0	1,6	2,5	4,3
Отплата дуга/извоз робе и услуга (%)		4,1	7,7	12,5	16,9

Извор: * НБС, *Статистички билтен*, март 2005, стр. 48, 49; ** НБС, *Економски преглед*, април 2005, стр. 22,

Мада отплата дуга према иностранству у 2004. години није значајније оптерећивала домаћи БДП (само са 4,3%), у наредним годинама ово учешће ће порасти, што ће практично значити обавезу Србије да издваја растући део свог БДП за уредно сервисирање иностраних обавеза.

Коначно, на основу података табеле 2. опажа се да је учешће отплате дуга према иностранству у 2004. години у извозу робе и услуга износило 16,9% што није алармантан износ, мада треба имати у виду да достизање 20% овог учешћа уједно значи и додиривање опасне зоне високе задужености према иностранству. Наиме, учешће од 25% је горња граница према методологији Светске банке после чега земља упада у кризу екстерне ликвидности. Није потребно посебно коментарисати евентуалне последице досезања овог нивоа коефицијента сервисирања спољног дуга.

2. Основна обележја савремене царинске политике у свету

Савремена царинска политика у свету обележена је тенденцијом смањивања царинских стопа у трговини индустријским производима. Треба имати у виду да царинска структура може проузроковати поремећаје међународне производње и услова трговине и стварати додатне баријере за приступ тржиштима.

2.1. Царинска ескалација

Царинска ескалација представља систем заштите у којем је са већим степеном прераде производа већи и ниво царинске заштите. Овај систем обезбеђује ефективну заштиту домаћим произвођачима ангажованим у процесу стварања нове вредности (додате вредности). Он има за циљ обесхрабрити понуду земаља у развоју (ЗУР) која се заснива на индустријализацији заснованој на ресурсима.

Царинска ескалација обезбеђује додатну заштиту домаћој прерађивачкој индустрији, омогућујући јој производњу по вишим трошковима него што су међународни и, према томе, вештачки повећа њихову додатну вредност у поређењу са ефикасним међународним конкурентима. Ово даље значи да извоз прерађених индустријских производа постаје све тежи и, према томе, вертикална диверсификација производње за извоз производа са вишом додатом вредношћу се успорава. Царинска ескалација се обично мери преко стопе ефективне заштите (Effective Rates of Protection - ERPs). Ова мера се односи на заштиту прерађених производа, тј. на вредност додатну у процесу прераде, умањену за заштиту за увозне инпуте. *De facto*, многи подаци, методолошки и концептуални проблеми укључени у мерење ERPs воде честој употреби номиналне царинске ескалације као приближној мери ефективне заштите.

Секретаријат СТО је утврдио да плафониране пост-уругвајске царине доводе до номиналне царинске ескалације у секторима као што су производња метала, текстила и одеће, кожних производа, производа од гуме, и у извесном обиму такође производа од дрвета и намештаја. Истраживања показују да за релативно велики удео инпута финалног производа који се производи коришћењем природних ресурса, као, нпр., текстила и одеће, царинска ескалација омогућава значајно више стопе ефективне заштите. Имајући у виду величину тржишта ових земаља, намеће се закључак да би пад царина довео до значајног пораста тржишног приступа за друге земље.

2.2. Царински врхови

Као резултат Уругвајске рунде (УР) преговора и реформи националних царинских тарифа, просечне царине у многим земљама су сведене на релативно ниске нивое. То је довело до тога да се стекне утисак да царине више неће представљати проблем међународној трговини, нити трговини ЗУР. Међутим, упркос значајном напретку на подручју либерализације међународне трговине након преговора у оквиру УР, и даље постоји важан број производа и сектора где су на снази царински врхови, релативно висока ефективна заштита и значајна царинска ескалација иако су примењене све договорене концесије, као и Општи систем преференцијала (Gross System of Preferences – GSP - ГСП).

Забрињавајући су и учесталост примене и царински нивои. Нарочито тзв. "Quad земље" (Канада, САД, ЕУ и Јапан) одржавају изузетно велике варијације међу царинским стопама. У екстремним случајевима, иако је реч о важним производима, царински врхови достижу 350 до 900%. Већина од њихових царинских врхова се креће у распону од 12 до 30%. Међутим, једна петина царинских врхова у САД, око 30% истих у ЕУ и у Јапану и једна седмина царинских врхова у Канади премашује 30%.

ЗУР примењују царинске стопе изнад 12% *ад валорем* много чешће него земље Quad групе. Међутим, оне имају мање заступљене екстремно високе стопе раста царина. У четири земље као пример за ЗУР, однос се креће у распону од 8% у Републици Кореји до 30% у Малезији и 60% у Бразилу и Кини.

Царински врхови значајно утичу и на пољопривредне и на индустријске производе. Царински врхови за пољопривредне производе⁷ су важни у свим развијеним земљама, Републици Кореји и Кини. Њихов удео је релативно низак у Бразилу и Малезији. Индустријски врхови су најчешћи у САД и Канади и генерално у ЗУР. Око једне петине јапанских царинских врхова је у области индустријских производа. Они имају малу улогу у ЕУ, где царинске стопе изузећа у односу на ГСП премашују 12% за већи део индустријског извоза из ЗУР, као и извоза Републике Кореје.

Проблем царинских врхова долази до изражаја у следећих шест сектора: а) водећи пољопривредни производи за исхрану; б) воће, поврће, риба, и др.; ц) индустријски производи за исхрану; д) текстил и одећа; е) обућа, кожа и путнички производи; ф) аутомобилски сектор и неколико других транспортних и технолошки интензивних производа као што су потрошачки електронски производи и сатови.

3. СТО и либерализација царина

Члан XXVIII Општег споразума о царинама и трговини (General Agreement on Tariffs and Trade – GATT) позива чланице СТО на периодичне предлоге преговора са циљем да се знатније смањи општи ниво царинских стопа на реципрочној основи. Параграф 2(а) овог члана гласи: "Преговори у оквиру овог члана могу се одвијати на селективној основи производ по производ, или применом мултилатералних процедура које прихватају заинтересоване стране. Ови преговори могу бити усмерени у правцу смањивања царина, фиксирања царинских стопа на њиховом текућем нивоу или преузимања обавеза да појединачне царинске стопе или просечне царинске стопе на изабране категорије производа неће прећи утврђене нивое. Обавезивање да се неће повећавати ниске царинске стопе или бесцарински третман ће, у принципу, имати статус концесије која је по вредности еквивалентна смањивању високих царинских стопа."

⁷ Одлуке које су донете на Генералном савету у оквиру Доха рунде 31. јула 2004. године инсистирају на фундаменталним реформама у области пољопривреде. Очекује се значајно смањивање домаћих субвенција (WTO, WT/GC/W/535).

На тај начин ГАТТ омогућује својим чланицама значајну флексибилност у настојању да смање царинске стопе. Чланице се могу погађати са својим главним трговинским партнерима по секторима, као што је то био случај у ранијим рундама преговора, или се могу споразумети о општој формули примењивој једнообразно на све чланице, као што је то био случај у Кенеди и Токијској рунди, или се може користити комбинација ова два приступа, као што је то био случај у УР.

Мултилатерална либерализација у окриљу ГАТТ-а се разликује од једностране либерализације у једном кључном погледу: она земљи доноси користи не само због њене сопствене либерализације (претпостављајући да се ради о малој земљи), већ и због либерализације њених партнера⁸. Уколико земља има већу могућност да убеди своје трговинске partnere са великим тржиштем да се либерализују за њене производе, утолико ће од тога имати веће користи. Са становишта ЗУР, ово значи избор приступа који води максималном отварању развијених земаља за производе за које ЗУР имају интерес.

У трговинским преговорима, земље на сопствену либерализацију гледају као на трошак који треба платити да би се осигурао шири приступ тржиштима земаља партнера. Ови трошкови могу имати најмање три облика. Прво, ако је земља велика на светском тржишту, њена сопствена либерализација може довести до повећања светске тражње за производима које увози, тако да би ови производи поскупели. Овај ризик за ЗУР, које су по правилу мале на светском тржишту, је незнатан. На агрегатном нивоу, учешће дохотка који развијене земље потроше на увоз производа из ЗУР је мањи од 2%. Друго, либерализација трговине појефтиније увозно конкурентне производе у односу на извозне производе, што има за последицу редистрибуцију дохотка од власника фактора који су специјализовани за производњу увозно конкурентних производа, у корист фактора који су специјализовани за производњу извозних производа. Ово може бити политички скупо. Коначно, реалокација ресурса која настаје због трговинске либерализације сама по себи може проузроковати краткорочне реалне трошкове.

Постојање ових трошкова аутоматски појачава утисак да царинска либерализација треба да буде уравнотежена сагласно неким критеријумима: трошкови сопствене либерализације морају се покрити користима од либерализације трговинских партнера. Очигледан критеријум за постизање ове равнотеже у погледу *terms-of-trade* трошкова је да се обезбеди да ови односи размене остану непромењени у послелиберализационој равнотежи. Ово би у стварности омогућило свакој земљи да стекне користи од повећања ефикасности због сопствене либерализације, без редистрибуције дохотка између земаља. Са становишта малих ЗУР, ово и не мора бити велика ствар јер њихова сопствена либерализација мало утиче на односе размене. Али за велике земље као што су САД, Европска унија (ЕУ) и Јапан, ово је важно и завршава се у виду захтева за реципроцитетом.

Што се тиче ефекта дистрибуције дохотка на дуг рок, не постоје претпоставке да ефекти трговине буду штетни, сем уколико појединац није суочен са конзервативном функцијом благостања која сваки заокрет од постојеће равнотеже сматра штетним. У мери у којој већина ЗУР извози радно-интензивне производе, трговинска либерализација ће вероватно побољшати дистрибуцију дохотка помоћу растућих приноса на рад на терет капитала. На крају, спровођење либерализације по фазама у низу година може умањити трошкове прилагођавања. Почевши

⁸ Ако је земља довољно мала на светском тржишту, либерализација повећава њен увоз, али је ово повећање исувише мало да би имало било каквог ефекта на светске цене. У овом случају, земља обавезно има користи због сопствене либерализације јер то доводи до смањивања домаће производње производа у којима она нема компаративне предности, и до повећавања производње добара у којима има компаративне предности. Насупрот томе, ако је земља велики купац увоза на светском тржишту, пораст тражње настао због њене либерализације могао би довести до пораста увозних цена. Овај "terms-of-trade" ефекат је штетан за земљу и у принципу може бити толико велики да надмаши користи у ефикасности које настају због растуће специјализације у производима у којима земља има компаративне предности.

са Кенеди рундом, ово је био приступ примењен у ГАТТ-у и СТО. У случају мултилатералне либерализације, ови трошкови би вероватно били посебно ниски јер симултана либерализација партнерских земаља дозвољава брзо ширење извозних индустријских грана како би се апсорбовали ресурси које ослобађају увозно-конкурентне индустријске гране.

У наставку текста се указује на главне приступе либерализацији трговине који су коришћени у ранијим рундама мултилатералних преговора и на њихов релативан значај.

3.1. Секторски приступ либерализацији царина

Концептуално посматрано, могу се разликовати две врсте секторских приступа. Прво, може се идентификовати један или више сектора, а све чланице могу либерализовати увоз у оквиру ових сектора. Ово се често означава као приступ “нула за нулу” (zero-for-zero). Друго, свака чланица може захтевати либерализацију од својих главних трговинских партнера у секторима где они имају компаративне предности, у замену за сопствену либерализацију сектора у којима она има компаративну предност.

Први приступ је служио за спровођење већег дела либерализације трговине услугама за време и после УР. Земље чланице су одабрале широке секторе као што су финансијске услуге или телекомуникације, и унутар њих олакшале приступ тржишту. Овај приступ је примењен и на трговину производима током првог дела министарског састанка СТО у Сингапуру. Група земаља је на овом састанку потписала Споразум о информационим технологијама (Information Technology Agreements – ИТА - ИТА), помоћу којих су саме себе обавезале да прошире слободну трговину на групу технолошких производа.

Што се тиче либерализације трговине производима, овај секторски приступ није нарочито привлачан. Јављају се два проблема. Прво, постоји одређена забринутост да би у оквиру овог приступа прво били либерализовани сектори у којима економски моћније нације имају извозне интересе. Сектори у којима ЗУР имају компаративне предности, као што су текстил и одећа, дошли би на крају. Ово гледиште подржава и чињеница да су развијене земље извозници а ЗУР увозници производа које покрива ИТА. Ово потврђује и запажање да чак и у услугама, преговори у секторима у којима ЗУР имају очигледне предности нису били отворени.

Друга незгода овог приступа у томе је што он у почетку вероватно доводи до нижег нивоа благостања. Сектори који би иницијално били укључени у оквиру овог приступа су вероватно они који у старту имају ниже царинске стопе. Економска теорија сугерише да, под одређеним претпоставкама, укидање релативно нижих царинских стопа без истовременог смањивања виших царинских стопа, води како глобалном смањивању благостања, тако и смањивању благостања појединих земаља. Овакве промене политике доводе до реалокације ресурса од сектора са мањом дисторзијом ка секторима са већом дисторзијом.

У оквиру другог секторског приступа, сви индустријски производи су предмет преговора, али чланице преговарају са својим партнерима сектор по сектор. У принципу, може се очекивати да овај приступ омогући плодне резултате. Свака земља чланица ће захтевати либерализацију у секторима и земљама где се њен извоз суочава са највећим препрекама. У замену, њени трговински партнери ће захтевати приступ у њене најзаштићеније секторе. На тај начин се користи померају у правцу смањивања највећих царинских стопа.

Овај приступ може постати административно сложен уколико се деси да су трговински партнери тако постављени да свака земља извози своје производе у једну групу земаља и да их увози из друге, сасвим различите групе земаља. На пример, ако је индијски извоз углавном усмерен у САД, док се увози из ЕУ, долази до отежаних билатералних преговора између Индије и њена два трговинска партнера. Док то остаје да се емпиријски потврди, може се сумњати да

у оквиру текуће структуре трговине и царинских стопа, ово није значајан проблем. Производи на које се примењују високе царинске стопе у ЗУР углавном се увозе из развијених земаља, где су подједнако распоређени. Насупрот томе, већи део извоза из ЗУР сусреће се са високим препрекама у свим развијеним земљама – примери су пољопривредни производи и одећа⁹.

3.2. Економски интереси при снижавању царинских стопа

Царинске концесије у преговорима за ступање у чланство СТО представљају уступке – у форми снижених консолидованих царинских стопа¹⁰, које је земља кандидат одобрила чланицама СТО. Цео процес започиње формирањем листе иницијалне понуде која је надаље предмет додатних захтева чланица и одговарајућих преговора са кандидатом. То практично значи да ће Србија морати да предложи иницијалну листу понуде концесија. Имајући у виду мрежу споразума о слободној трговини са земљама југоисточне Европе који су на снази, реално је очекивати да се ове земље неће јавити као подносиоци захтева у царинским преговорима Србије са СТО. Слична је претпоставка и за ЕУ, са којом ће се трговински односи регулисати у оквиру Споразума о стабилизацији и придруживању. Имајући то у виду, главни преговори ће се водити са тзв. МФН партнерима, односно са земљама са којима се трговинска размена одвија на основу клаузуле најповлашћеније нације (Most favored nations - МФН).

Ова чињеница, удружена са статистичким вредностима увоза и извоза – које јасно указују да је преко 50% размене Србије у 2004. години остварено са ЕУ (по преференцијалним условима), једна трећина са земљама у региону (опет по преференцијалним условима) и само остатак (мање од петине укупне размене) са другим земљама (чланице ЕФТА, Русија, САД и остале), јасно указује да би свако даље унилатерално смањивање царинских стопа умањило нашу преговарачку позицију у СТО и имало додатне ефекте на договорене преференцијалне концесије (посебно у случају листа осетљивих производа за које је договорена временска динамика смањивања стопа у процентима).

Поред тога, даље смањивање царинских стопа би допринело повећању спољнотрговинског дефицита, уз отежавање положаја домаћих произвођача. Стога се може очекивати њихово противљење даљем смањивању царинских стопа, бар за време док се не консолидује домаћа привреда тешко погођена десетогодишњим затварањем, санкцијама и физичким разарањима и док се не успостави свеобухватан систем заштитне политике у складу са правилима СТО, а тиме и праксом ЕУ. И најзад, имајући у виду огромно нарастање платнобилансног дефицита и велику задуженост земље, макроекономска политика ће морати да царинску политику користи у сврхе очувања стабилности.

Заинтересованост за одржавање царинске заштите на садашњем нивоу је и саставни део интереса потенцијалних инвеститора, као и захтева већ постојећих нових власника приватизованих предузећа, који профитабилност свог инвестирања доводе у везу са царинском заштитом домаћег тржишта.

⁹ За анализу фреквенције царинских врхова заштите Quad тржишта на извоз најмање развијених ЗУР, видети Hoekman, B., Ng, F., and Olarreaga, M. (2001), "Tariff Peaks in the Quad and Least Developed Country Exports", World Bank, Washington, D.C.

¹⁰ Концесије могу обухватити све производе царинске тарифе или њихов значајан број. У свим скорашњим случајевима приступања, чланице СТО су захтевале да кандидати преузму "обавезе" у односу на укупну царинску тарифу. То је фактички значило одобравање концесија у форми или смањивања базне стопе, или консолидовање царинске заштите на нивоу примењене стопе, или на нивоу тзв. плафонске стопе.

4. Хармонизација царинских стопа Србије и Црне Горе

На основу Закона о Акционом плану хармонизације економских система држава чланица Државне заједнице Србија и Црна Гора, у Државној заједници Србија и Црна Гора, од 15. августа 2003. године су на снази јединствене царинске стопе за 93% робних позиција. За осталих 7% робних позиција - а ради се о најосетљивијим производима обе републике - рок примене је 18 месеци и 24 месеца од ступања на снагу Акционог плана¹¹.

Када је реч о пољопривредним производима, усаглашене су заједничке царинске стопе, са изузећем листе од 56 производа за које је постигнут договор да ће њихов ниво бити усаглашен у року од три године од усвајања Акционог плана, уз могућност продужења овог рока за додатни период од две године, у складу са договором Владе Србије и Владе Црне Горе.

После извршеног усаглашавања, просечна номинална царинска стопа у Републици Србији је смањена са 9,4% на 7,4%, да би према даљој динамици за годину и по дана износила 7,32%, а за две године од усвајања Акционог плана 6,87%. То практично значи смањење за 2 процентна поена, односно 2,5 процентних поена (за две године) у односу на стање из 2003. године. Из овог угла посматрано, снижавање просечне непондерисане царинске стопе не изгледа велико. Међутим, ако се има у виду да је 2001. године просечна непондерисана царинска стопа снижена са 14,4% на 9,4%, овај додатни талас смањивања царинске заштите кроз хармонизацију са Црном Гором је практично преполовио ниво просечне номиналне царинске стопе.

Србија данас примењује ове царинске стопе, док се у исто време афирмише концепт “дуплог колосека” за приступање ЕУ. Основано је претпоставити да ће исти концепт бити примењен у приступању СТО.

Такође је потребно да се осигурају услови за примену Споразума о слободној трговини, а посебно да се олакша процес прикупљања неопходне документације којом се доказује порекло производа у зони слободне трговине.

5. Актуелна царинска тарифа Србије и предлог новог Закона о царинама

Република Србија тренутно примењује царинску тарифу која је усвојена у оквиру Акционог плана хармонизације тржишта Србије и Црне Горе.¹²

У међувремену, у процесу припреме за придруживање ЕУ, а на подстицај ове интеграције, Државна заједница Србија и Црна Гора је закључила и сет билатералних споразума о слободној трговини са земљама у непосредном окружењу с циљем поспешивања спољно-трговинске размене. Основу за формирање зоне слободне трговине представља Меморандум о разумевању, либерализацији и олакшавању услова трговине (МоУ), потписан 27. јуна 2001. године у Бриселу.¹³ Земље потписнице МоУ су се сложиле да до краја 2002. године закључе

¹¹ У питању су три групе производа – једна која предвиђа хармонизацију у року од 18 месеци, друга која предвиђа хармонизацију у року од 24 месеца и трећу групу чини листа од 56 тзв. осетљивих пољопривредних производа у вези са чијом хармонизацијом су интереси Србије и Црне Горе изразито супротстављени јер деле различите интересе у вези са развојем производње (јак интерес Србије за заштитом у функцији подршке производњи и руралног развоја и супротан интерес Црне Горе имајући у виду малу производњу).

¹² Ниво постојеће царинске заштите садржан је у Закону о царинској тарифи (Сл. лист СРЈ бр. 27/2001 године) и Закону о Акционом плану хармонизације економских система држава чланица Државне заједнице Србија и Црна Гора ради спречавања и уклањања препрека слободном протоку људи, робе, услуга и капитала (Сл. гласник Републике Србије бр. 67/2003. године и бр. 81/2003. године).

¹³ Меморандум су потписале седам земаља региона: Албанија, Босна и Херцеговина, Бугарска, Хрватска, СР Југославија, Македонија и Румунија, касније се овој иницијативи придружила и Молдавија.

међусобне билатералне споразуме о слободној трговини, којима ће, поред осталог, до краја 2008. године либерализовати најмање 90% међусобне трговинске размене.

Меморандумом је било предвиђено потписивање свих билатералних споразума између земаља југоисточне Европе до краја 2002. године¹⁴, али се ова динамика није испоштовала у предвиђеним роковима. СЦГ је потписала седам споразума.¹⁵

У међувремену, Влада Србије је сачинила предлог о новом Закону о царинској тарифи, у којем је предложила повећање царинских стопа за укупно 168 и смањење за 150 царинских позиција, полазећи од ограничења која је у вези са тим поставила Европска комисија ЕУ, а то је поштовање *standstill* принципа (видети табелу 3).

Табела 3. Предлог нове царинске тарифе Републике Србије

Царинска стопа	Број производа	% од тарифе
0	119	1.16%
1	3117	30.36%
3	471	4.59%
5	1737	16.92%
7	102	0.99%
8	364	3.54%
10	1838	17.90%
12	23	0.22%
15	518	5.04%
18	212	2.06%
20	849	8.27%
22	220	2.14%
26	64	0.62%
30	634	6.71%

Извор: "Трговинска либерализација у оквиру преговора о ССП са ЕУ", презентација МиЕР у ПКС, јун, 2005. године.

Планирана измена царинске политике Србије треба да се одвија у два корака нивоа):

- први представља увођење Хармонизованог система назива и шифарских ознака робе (ХС) 2000/2002, које ће повећати број тарифних позиција са 8500 на 10185, пошто се уводе позиције за сасвим нове производе. Највећи број тих нових позиција има царинску стопу од 20% и 30%, па се стога ниво просечне заштите који је сада 7,37% (номинална стопа) повећава на 8,805%;
- други представља корекцију неких царинских стопа у смислу повећања и смањења; код повећања основни критеријум је био заштита домаћих произвођача, пре свега оних производа код којих је у 2004. години био остварен највећи раст увоза. Циљ

¹⁴ Укључујући Молдавију реч је о мрежи од 28 Споразума.

¹⁵ Србија и Црна Гора има осам потписаних споразума о слободној трговини. У оквиру Пакта за Стабилност југоисточне Европе то су: Македонија, БиХ, Бугарска, Хрватска, Румунија, Албанија и Молдавија. Осим ових, потписан је Споразум о слободној трговини са Руском Федерацијом који се примењује од 2000. године.

је био да се заштите стратешке гране привреде или оне које имају компаративне предности и где се може очекивати значајан прилив страних директних инвестиција (нпр., пољопривреда, индустрија коже, индустрија намештаја, индустрија електричних апарата за домаћинство и др.); предложено је повећање царинских стопа за 168 царинских позиција или 1,62% укупног броја тарифних линија; предложено је повећање максимално до нивоа који је постојао пре усвајања Акционог плана.

- код снижења царинских стопа основни критеријум је био избор оних производа који представљају значајне сировине односно полупроизводе који се не производе у земљи, а користе се као инпути у извозно оријентисаним гранама. Предложено је снижење царинских стопа за 150 тарифних позиција што чини 1,45 укупног броја царинских линија.

Укупни ефекат овог кориговања на горе и на доле би било смањење просечног нивоа царинске заштите са 8,805% на 8,75%. Истовремено не би био промењен садашњи ниво пондерисане царинске стопе која би остала на 6,3% (уз напомену да у рачуницу нису укључени Споразуми о слободној трговини са земљама из региона, који за ефекат имају даље снижење нивоа заштите).

Као што се из табеле 3. може видети, 36,11% позиција у новој тарифи ће имати царинско оптерећење у распону од 0 до 3%, 74,46% царинских позиција ће имати царинско оптерећење у распону од 0 до 10%, а 24,52% царинских позиција биће са оптерећењем од 12 до 30%.

Основни критеријум којим се Влада Републике Србије руководила при предлогу новог Закона о царинској тарифи била је потреба да се изврши хармонизација царинске тарифе са ХС 2000/2002 и комбинованом номенклатуром ЕУ, као и потреба да се исправе неке аномалије које су се јавиле по усвајању Акционог плана. Једна од тих аномалија била је, на пример, чињеница да су неке групе производа после усвајања Акционог плана имале негативну стопу ефективну заштите, тј. нижу стопу заштите за готове производе у односу на заштиту инпута који се користе у њиховој производњи. Поред овог, циљ је још неко време пружити заштиту домаћим произвођачима, пре свега оних производа који су током 2004. године претрпели највећи удар увозне конкуренције, тј. оних роба код којих је током 2004. године остварен највећи раст увоза.

6. Закључени споразуми Србије и Црне Горе о зони слободне трговине и проблеми њихове примене

Државна заједница Србија и Црна Гора је закључила споразуме о стварању зоне слободне трговине са Руском Федерацијом, БЈР Македонијом, Босном и Херцеговином, Мађарском, Хрватском, Румунијом, Бугарском и Албанијом¹⁶. Уласком Мађарске у ЕУ споразум са овом земљом је изгубио свој смисао. Циљ стварања зоне слободне трговине је отклањање препрека за трговину на великом економском простору. Ако се изузме Мађарска и Руска Федерација, остале земље са којима је потписан овај споразум су земље у транзицији и такође очекују пријем у ЕУ. Стога ширење тржишта и укидање царина у међусобној трговини може допринети јачању конкуренције на већем економском простору, чиме се, уз јачање институционалних аранжмана са ЕУ, стварају услови за лакши улазак у ЕУ.

Имајући у виду да неке земље које улазе у зону слободне трговине већ имају потписане споразуме о стабилизацији и асоцијацији (САА) са ЕУ, треба подсетити да ови споразуми

¹⁶ Сви ови споразуми, осим са Руском Федерацијом, преговарани су и у оквиру *Меморандума о трговинској либерализацији и олакшању трговине* који је закључен у оквиру II Радног стола Пакта за стабилност (www.Stabilitynact.org).

садрже одређену динамику либерализације царинске заштите. Овај програм смањивања царинске заштите носи два изазова за земље југоисточне Европе које су потписале споразум о стварању зоне слободне трговине. Први је синдром “центар и периферија”¹⁷ који омогућује веће користи предузећима из ЕУ на штету земаља у зони слободне трговине, уколико оне преференцијални третман из САА не прошире и на међусобну трговину у зони. Овај образац по правилу фаворизује богате и велике земље, а осиромашује мале и сиромашне. Предузећа која су лоцирана “на периферији” вероватно ће имати веће трошкове из два разлога: прво, она се суочавају са већим препрекама него предузећа “у центру” када увозе инпуте из других земаља “са периферије”; друго, постоји тенденција да ова предузећа буду кажњена и преко мање тражње из осталих земаља “периферије” због трговинских препрека. Други изазов је у томе што овакви аранжмани могу даље погоршати ефекат «агломерације привреде», што практично значи да би региони који већ сада имају висок интензитет инвестирања појачали привлачење инвеститора, што би продубило регионалне разлике у нивоу привредног развоја¹⁸.

Због тога је изузетно значајно да Србија чим пре постане чланица СТО јер би тиме била у могућности да прошири трговину на већи број земаља под једнаким условима. Зона слободне трговине такође доприноси овом циљу.

7. Пuteви повећања извоза Србије

Структура спољнотрговинске размене Србије показује неразвијеност домаће привредне структуре. У том погледу приметно је заостајање за земљама у транзицији централне и источне Европе које су 1. маја 2004. године постале чланице ЕУ. Ове земље су последњих година повећале учешће извоза у БДП, тако да је извоз робе и услуга постао кључни фактор њиховог привредног раста. Имајући у виду структуру наше производње и чињеницу погубног деловања спољних санкција, лако се уочава да је извоз слаба тачка домаће привреде. Нема сумње да пораст учешћа извоза у БДП мора бити примарни циљ домаће развојне политике. Мора се зато приступити убрзаној промени производне структуре, како би се, уз помоћ иностраних инвестиција, формирали конкурентни робни извозни потенцијали. То практично намеће потребу усаглашавања структуре домаће извозне понуде са структуром светске увозне тражње. Повећање вредности извоза треба да створи задовољавајуће девизне потенцијале за уредно снабдевање домаће привреде производима из увоза и уредно сервисирање спољног дуга¹⁹.

Посебно значајан чинилац за пословање привреде и повећање извоза је отежано финансирање производње. Комерцијалне каматне стопе су и даље високе и представљају велико ограничење за пословање предузећа. Још увек нису оживели механизми за снижавање каматних стопа.

Наглашена карактеристика привредног амбијента Србије је недовољна стимулативност извоза. Упркос томе што су средства из Фонда за развој била намењена за финансирање производње

¹⁶ Сви ови споразуми, осим са Руском Федерацијом, преговарани су и у оквиру *Меморандума о трговинској либерализацији и олакшању трговине* који је закључен у оквиру II Радног стола Пакта за стабилност (www.Stabilityact.org).

¹⁷ Тзв. “hub-and-spoke” синдром.

¹⁸ На овај проблем указала је Европска Комисија у свом Другом годишњем извештају о Процесу стабилизације и придруживања за југоисточну Европу (Брисел, 26.3.2003. године), где се наводи да је неравномерност расподеле прихода у региону Западног Балкана све већа, а сиромаштво се све више шири. Оцењује се да је незапосленост и даље велика, чак и ако се узме у обзир да значајан део привредне активности и даље остаје нерегистрован.

¹⁹ Према оцени НБС, однос укупног бруто спољног дуга и годишњих извозних прилива је крајем септембра 2004. године знатно повољнији и износи 256%, према 387% у 2003. години. По овом критеријуму Србија се приближава групи средње задужених земаља (НБС, *Спољни дуг Србије*, септембар 2004, стр. 2).

намењене извозу, велики број мањих и средњих предузећа није био у могућности да обезбеди одговарајуће гаранције домаћих банака, па није ни повукао средства из овог извора. Иначе, *мала и средња предузећа треба у перспективи да постану извозни ослонац привреде Србије.*

У последње четири године бележи се растући трговински дефицит Србије. Повећање дефицита се дугује знатно динамичнијем расту увоза у односу на пораст извоза²⁰. Иако су у структури увоза доминантно заступљене сировине и репродукциони материјали, као последица увозне зависности домаће производње, значајно учешће робе широке потрошње је доприносило ширењу трговинског дефицита. Ове тенденције су биле подстакнуте и прецењеном вредношћу динара у односу на за нас најзначајније стране валуте. Наиме, прецењена вредност динара је директно доприносила порасту исплативости увоза, дестимулишући уједно извозне иницијативе привреде. Велики пораст увоза је наметнуо жестоку конкуренцију домаћим предузећима на домаћем тржишту, на коју већина од њих није била спремна, с обзиром на околности пословања у земљи током последњих десетак година. Неизбежна последица појачане конкуренције је пораст губитака код многих предузећа. Ситуацију је отежавала и пореска политика високим пореским оптерећењима привреде.

Потписани споразуми о стварању Зоне слободне трговине у југоисточној Европи показују вишеструк утицај на привреду Србије. Пре свега, створени су услови да домаћа предузећа могу продавати своје производе на знатно ширем тржишту, без царинских препрека. Та могућност се мора искористити за повећање извоза предузећа из Србије, с обзиром на сличан ниво привредног развоја и критеријуме увозне тражње у овим земљама. Дакле, ове земље представљају извозна тржишта доступна домаћим предузећима, што се претвара у шансу за знатније повећање домаћег извоза. Додуше, са земљама потписницама овог споразума билатерално су утврђене листе осетљивих производа за које су предвиђени и рокови за потпуну либерализацију трговине. Потребно је истаћи да ови споразуми уједно значе слободан приступ домаћем тржишту извозницима из других земаља, што додатно делује на јачање конкуренције на домаћем тржишту. У привреди Србије је примећено знатно повећање увоза појединих производа који представљају значајну конкуренцију домаћим предузећима.

Приликом извоза на развијенија тржишта, пре свега тржиште ЕУ, домаћи извозници се суочавају са бројним техничким препрекама у виду потребних сертификата о испуњености различитих услова за приступ овом тржишту. Упркос ниским царинама за извоз већине производа на ово тржиште (изузев осетљивих производа), ова техничка ограничења отежавају домаћи извоз и умањују извозне перспективе на овом веома захтевном тржишту.

У 2004. години је регистрован успорен прилив страних директних инвестиција у привреду Србије, што се посебно одразило на увоз нове опреме и технологије²¹. Због тога је изостало очекивано реструктурирање реалног сектора привреде. Без спровођења овог процеса тешко се може остварити повећање извоза у наредним годинама.

Потребно је предузети потребне мере како би се средства нових иностраних кредита искористила за јачање инфраструктуре и подизање конкурентности домаће привреде на виши ниво²². Најновији подаци Светског економског форума показују да се Србија по индексу конкурентности привредног раста у 2004. години налази на 89. месту од посматране 104 земље. Повећање ранга по овом показатељу у односу на 2003. годину су оствариле Бугарска (са 64. на 59. место) и Румунија (са 75. на 63. место).

²⁰ Део трговинског дефицита потиче од пораста цена сировина на светском тржишту (нафта, метали).

²¹ Према подацима UNCTAD-а, ниво страних директних инвестиција у свету показује пад трећу годину заредом. Овај пад је уочљив ако се има у виду да је њихов ниво у 2000. години износио 1.388 млрд. долара, а да је у 2003. години њихов ниво износио само 560 млрд. долара (UNCTAD, *World Investment Report 2004*). Главни кривац за овај пад, по оцени из наведеног извора, је пад привредне активности у свету.

²² World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2004-2005*, Oxford University Press, New York, 2004.

Неопходно је дефинисати механизме и формирати институције за унапређење и финансирање извоза сагласно правилима ЕУ. Извозна стратегија се мора заснивати на мрежи институција. У ту сврху потребно је формирати националну мрежу за подршку извозу. Ова потреба произилази из чињенице да једна институција за подршку трговини не може стратегијски и оперативно креирати и пратити све међународне трговинске токове. Организација за извозну промоцију се углавном базира на пружање ванграничних услуга. Она не може инсистирати од банкарског сектора да обезбеди ресурсе за извозни сектор. Функционисање националне мреже за промоцију трговине захтева неколико специјализованих организација које ће бити укључене у обезбеђивање раста конкурентности и пружања спољнотрговинских услуга.

У наредном периоду је потребно променити структуру извоза јачањем удела индустријских производа и производа виших фаза прераде. Да би се променила структура извоза потребна су велика инвестициона улагања, како би се извршило осавремењивање производне основе, односно заменила застарела опрема. У Србији су пристигле стране директне инвестиције у периоду 2001-2004. године биле мало усмерене у извозно оријентисане производе и услуге, а више у увозно оријентисане капацитете (инвестиције којима се купује тржиште). Инвестициона активност је нешто била повољнија у 2003. него у 2002. години, али је она још увек знатно испод потреба убрзаног развоја привреде Србије, с обзиром на чињеницу да техничко-технолошко заостајање сада износи 3-4 технолошка циклуса²³. Ипак, треба истаћи да је током 2004. године дошло до осетног пораста индустријске производње, што се позитивно одразило на раст бруто домаћег производа. Током првих шест месеци 2005. године приметна је тенденција успоравања раста индустријске производње што умањује шансе да се понови раст бруто домаћег производа остварен у 2004. години.

За остварење бољих извозних резултата неопходно је интегрисати привреду у зону слободне трговине. Од значаја за подстицање привредног раста и раста извоза је и укључивање државе у све релевантне међународне институције и регионалне интеграције, чиме ће бити отворен приступ светском тржишту капитала и створени услови за повећање страних улагања. Као један од приоритета се намеће убрзање примене билатералних споразума о слободној трговини са земљама југоисточне Европе, као и спровођење и разрада свих захтева који произлазе из потписивања Меморандума о разумевању, трговинској либерализацији и олакшицама у трговини. У размени с регионалним трговинским партнерима упутно је посебно обратити пажњу на уклањање административних баријера у трговини, укидање свих мера које би се могле означити као било каква врста рестрикције у трговини и почетак мултилатерализације постојећих билатералних трговинских споразума на остале земље у региону. Потребно је да се, након успостављене слободне трговинске зоне у региону, крене са изградњом слободне трговинске зоне с ЕУ. Ову врсту интеграције биће могуће остварити посредно, преко царинске уније, или непосредно, директним приступом у ЕУ. Све то захтева интензивнији рад на хармонизацији царинских стопа и законодавних норми са ЕУ, као и прилагођавање привредног законодавства савременим светским стандардима.

Нема сумње да се повећање извоза Србије намеће као приоритетан задатак у наредним годинама. Да би се створили задовољавајући услови за испуњење овог задатка потребно је да се, између осталог, Србија учлани у Светску трговинску организацију (СТО) и да потпише Споразум о стабилизацији и придруживању ЕУ.

Процес регулисања чланства Србије у СТО и ЕУ је отпочео, а озбиљнији помаци се очекују током 2006. године.

Регулисањем чланства у СТО створила би се задовољавајућа институционална претпоставка за коришћење клаузуле најповлашћеније нације у размени са свим земљама чланицама ове организације. Тиме би се на мултилатералном плану осигурале могућности за повећање домаћег извоза.

²³ Укупне инвестиције у фиксне фондове се, према претходним проценама НБС за 2003. годину, крећу на нивоу од око 16% ГДП, док би за одрживи развој било потребно подићи стопу инвестиција на преко 20% ГДП у што краћем року, а у дужем и средњем и на око 25% (НБС, *Конкурентност привреде Србије*, 2004).



Проф. др Никола Шпирић

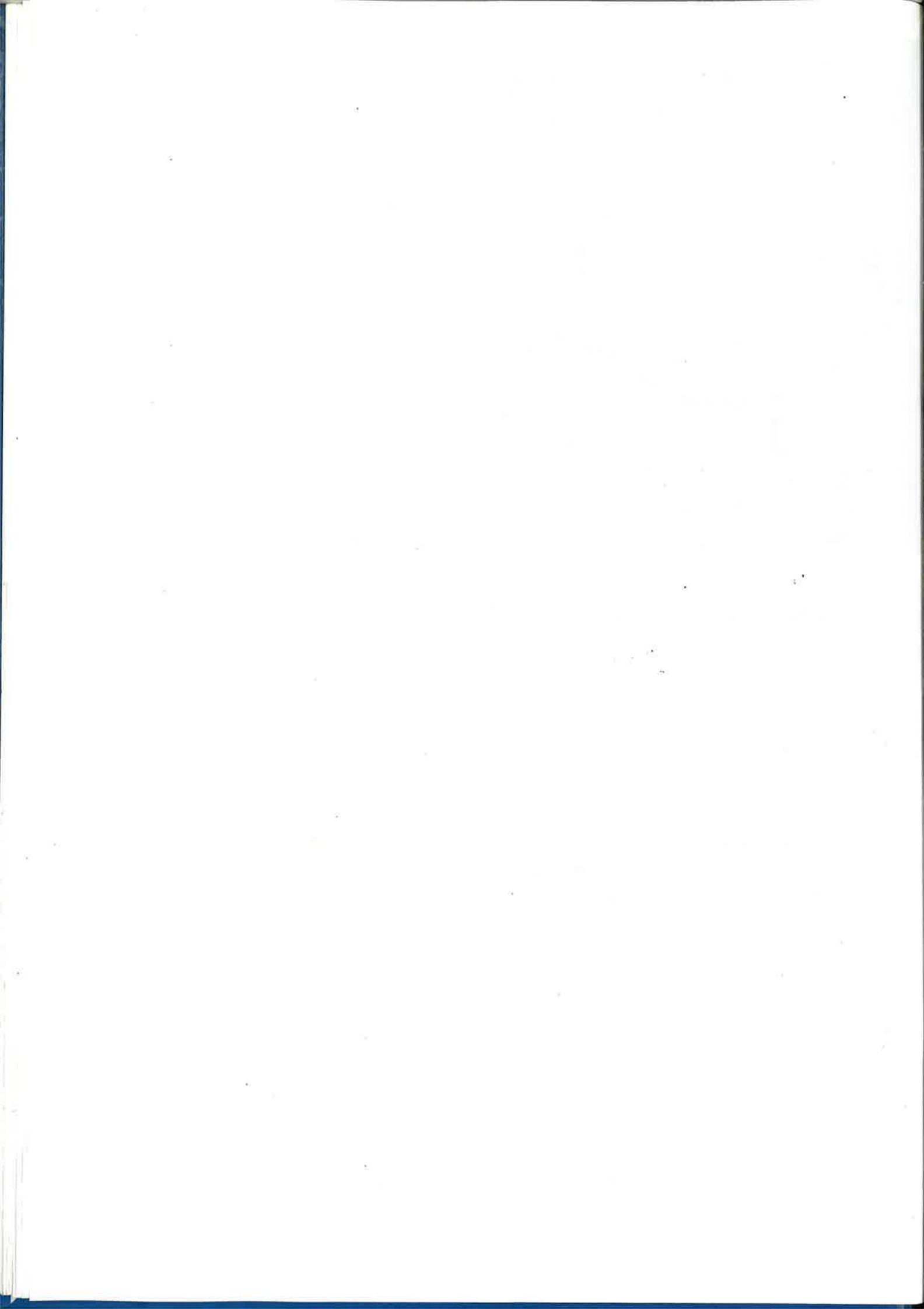
ЕВРОПСКА УНИЈА - СВЈЕТСКА ЕКОНОМСКА И ПОЛИТИЧКА СУПЕРСИЛА

Резиме [39]

1. Битне развојне карактеристике земаља, чланица Европске уније [39]
2. Европска унија - прва трговинска сила свијета -
- партнерство и ривалство са САД и Кином [44]
 - 2.1. Спољнотрговински односи ЕУ са САД - Партнерство и ривалство [44]
 - 2.2. Трговина ЕУ и Кине као новог свјетског економско-политичког играча [48]
3. Европска унија - свјетска политичка сила мултиполарног свијета [50]

Литература [52]

Закључак [52]



*Политика је као сфинга из басне:
прождире све оне који не ријеше
њене загонетке.*

Antonie Rivarol

Резиме

Савремена Европска унија као интеграција 25 земаља чланица је према свим показатељима и критеријумима економске и војнополитичке снаге истинска свјетска суперсила. Током даљњих процеса интеграције Европе "по ширини" и "по дубини" она ће се све више исказивати у тој улози. ЕУ је већ одавно прва свјетска трговинска суперсила. Она то постаје и у свим осталим економским областима. Током економске врши се истовремено и процес политичке хомогенизације. То су неминовни и неумитни процеси повезаности и међузависности економије и политике. Отуда се ЕУ све више указује као логичко историјско рјешење "политике као Сфинге".

Кључне ријечи: интеграције, политичка хомогенизација, развојне карактеристике, трећи свијет, партнерство, ривалство, мултиполарни свијет, Европска унија

1. Бићне развојне карактеристике земаља чланица Европске уније

Развојне карактеристике појединих земаља чланица ЕУ могу се сагледати, прије свега, увидом у статистичке податке величине територије и становништва, величине БНП (укупно и по становнику), извоза и увоза, стопе незапослености, као и низа других структурних, производних, климатских, културних, политичких и религијских показатеља.

Најбитније (елементарне) развојне карактеристике појединих земаља чланица ЕУ, а тиме и Уније у цјелини, показују подаци из следеће табеле:

Табела 1. Статистички показатељи за 25 земаља чланица ЕУ*

Р.Б.	ДРЖАВА	ПОВР- ШИНА (км ²)	СТАНОВ- НИШТВО (хиљада)	ЕТНИЧКЕ ГРУПЕ (%)	ГЛАВНИ ГРАД БРОЈ СТАНОВ.	БНП милрд. УС\$	ДОХ. ПО СТАНОВ. УС\$	ИЗВОЗ милрд. УС\$	УВОЗ милрд. УС\$	НЕЗАПО- СЛЕНОСТ (%)
1.	Аустрија	83.850	8.070 (2002)	90% Германи	Беч 2,1 мил.	217 (2001.)	26.765 (2001.)	70 (2001.)	74,4 (1996.)	3,9 (2002.)
2.	Белгија	30.500	10.264 (2002)	55% Фламандци 35% Валонци	Брисел 996 000	279 (2001.)	27.178 (2001.)	171 (2001.)	175 (2001.)	6,7 (2001.)
3.	Чешка Република	78.864	10.260 (2004)	94% Чеси 3% Словаци	Праг 1,3 мил.	143 (2001.)	13.990 (2001.)	30 (2001.)	39 (2001.)	8 (2001.)
4.	Данска	43.070	5.334 (2002)	Данци	Копенхаген 1,5 мил.	147 (2001.)	27.600 (2001.)	43 (2001.)	46 (2001.)	4,2 (2000.)
5.	Естонија	45.100	1.377 (2002)	61% Естонци 30% Руси	Талин 490 000	13,7 (2001.)	10.060 (2001.)	4,2	6,5	7
6.	Финска	338.145	5.178	93% Финци 6% Швеђани	Хелсинки 520 000	129	24.990	42,9	39	9
7.	Француска	547.026	59.453	90% Французи	Париз 9,5 мил.	1427	24.223	321,3	325,7	9,2
8.	Грчка	131.944	10.623	98% Грци	Атина 3 мил.	147	16.500	9,1	28,5	10
9.	Ирска	70.280	3.841	Келти (већина) Бнглезии (мањина)	Даблин 1,2 мил.	113	29.860	82,5	50,6	4
10.	Кипар	9.521	790	78% Грци 18% Турци	Никозија 200.000	15,7	20.820	1,4	6,3	2,3
11.	Летонија	64.500	2.400	52% Летонци 34% Руси	Рига 890.000	16,7	7.045	2,4	4,4	7,7
12.	Литванија	65.200	3.690	80% Литванци 9% Руси	Вилњус 600.000	26	7.106	4,3	6,5	7,3

Р.Б.	ДРЖАВА	ПОВР- ШИНА (км ²)	СТАНОВ- НИШТВО (хиљада)	ЕТНИЧКЕ ГРУПЕ (%)	ГЛ. ГРАД БР. СТАНОВ.	БНП (млрд. УС\$)	ДОХ. ПО СТАНОВ. УС\$	ИЗВОЗ млрд. УС\$	УВОЗ млрд. УС\$	НЕЗАПО- СЛЕНОСТ (%)
13.	Луксембург	2.586	442	Келтско-француска и њемачка	Луксембург 100.000	22	50061	9,1	12,9	2,5
14.	Мађарска	93.030	9.917	90% Мађари 4% Роми	Будимпешта 2,1 мил.	124	12416	29,9	33,9	5,8
15.	Њемачка	357.050	82.007	92% Њемци 7,7% имигранти	Берлин 3,5 мил.	2062	25103	570,2	492,5	8,1
16.	Пољска	312.677	38.577	98% Пољаци	Варшава 1,7 мил.	349,8	9051	31,7	51,8	19
17.	Португалија	92.080	10.033	Португалци	Лисабон 2 мил.	173	17290	23,8	37,9	4,2
18.	Словачка	49.014	5.400	86% Словаци 11% Мађари	Братислава 500.000	6,7	11243	12	14,7	19
19.	Словенија	20.251	1.978	91% Словенци 7% Срби и Хрвати	Љубљана 450.000	34,5	17367	9,2	10,1	12
20.	Шведска	449.964	8.833	90% Швеђани 2% Финци	Штокхолм 1 мил.	215	24275	74	69	5
21.	Шпанија	504.782	39.921	72% Шпанци 16% Каталонци	Мадрид 3 мил.	768	19472	108,9	142,6	13
22.	Велика Британија	244.046	59.540	Енглези, Шкоти, Ирци, Велшани	Лондон 7 мил.	1.404	2509	268,5	322,8	5,1
23.	Малта	316	392	Малтежани	Ла Валета 34.000	6,7	17270	3,2	4,5	4
24.	Холандија	34.000	15.930	96% Холанђани	Амстердам 1,5 мил.	408	25650	228,8	206,9	2,4
25.	Италија	301.230	57.503	98% Италијани	Рим 3 мил.	1.363	23620	240,7	230,7	9

* Табеле су сачињене према "Државе света 2003." - ново и допуњено издање статистичке енциклопедије, Душана Остојића, No Limit Books, 2003.

Подаци из табеле показују да постоје врло велике разлике између земаља чланица ЕУ по свим "развојним карактеристикама", почевши од величине територије и становништва па до степена економске развијености. Пада у очи да (послије Малте) Луксембург као најмања земља чланица ЕУ има највиши доходак по глави становника (преко 50.000 УСА долара), а што је преко седам пута више од Летоније и Литваније које имају најнижи доходак по глави становника међу земљама ЕУ (око 7.000 УСА долара).

Њемачка, Француска и Велика Британија имају доминантну улогу у ЕУ. Ове три земље учествују са преко 44% у укупном становништву и са преко 54% у БНП Уније.

Током ширења ЕУ, односно пријема нових чланова, јачала је и њена улога у свјетској привреди и трговини. Примјетно је да је током пријема 10 нових земаља у 2004. години дошло до знатно већег територијалног проширења и повећања броја становника него повећања БНП и извоза ЕУ. То показују и подаци из табеле:

Табела 2. Допринос земаља током проширења ЕУ у повећању становништва, површине, ГДП и извоза (у периоду од 1973. до 2004. године).

Проширење ЕУ	Датум	Становништво	Површина	ГДП	Извоз
од 6 на 9	1973.	25	22	20	21
од 9 на 12	1981-86.	18	31	9	3
од 12 на 15	1995.	6	27	7	9
од 15 на 25	2004.	15	19	5	6

Извор: Revue Elargissement, Paris, MINEFI - DREE / Trespr, No. 37.

Очигледно је да предстоји сложен и дуг процес хомогенизације ЕУ по свим основама и карактеристикама. Начин остварења економске и социјалне кохезије дефинисан је Римским уговором (члан 130А, Б, Ц, Д, Е). Тако члан 130Ц дефинише да "Европски фонд за регионални развој доприноси исправљању главних регионалних неједнакости у Заједници учешћем у развоју и структурном прилагођавању региона који заостају у привредном развоју као и преобраћају индустријских региона са превазиђеном привредном структуром".

Без обзира на све разлике између земаља чланица ЕУ према свијету и земљама свијета наступа као јединствена организација, прије свега по економском, али и по другим питањима у складу с донесеним уговорима Уније.

Приликом разматрања развоја свјетске привреде најчешће се пореди "тријада", односно развој и тенденције кретања економија САД, Јапана и ЕУ.

Детаљнији преглед односа "тријаде" пружају подаци из табеле:

Табела 3. ЕУ у односу на САД и Јапан

	Површина (мил. км ²)	Становништво (милион)	БНП (2000) (милрд \$)
ЕУ - 25 земаља	3,929	455	8.879
САД	9,629	278	10.620
Јапан	0,378	127	5.162

На САД отпада готово трећина свјетског БНП. Крајем 2000. године на ЕУ, гдје живи свега 6,5 % свјетског становништва, отпадало је 30% свјетског БНП, 20% свјетског извоза роба и 19% свјетског увоза. Ако се томе дода и унутрашња међудржавна трговина онда се учешће ЕУ у свјетском извозу и увозу повећава на 40% у извозу и скоро 38% у увозу. Примјетно је да се после 1980. године значајно смањује учешће ЕУ у свјетској трговини. Међутим, у том периоду суштински се повећава трговина унутар ЕУ и то са 50 на око 65% укупног извоза и са 46 на 64% увоза.

Римским уговором (чланови 110-116) регулисани су основни принципи општетрговинске политике ЕУ и представљају темељне основе за анализу спољнотрговинских односа ЕУ. Током продубљења интеграције заједничке институције преузимају све више компетенција од националних органа. На нивоу ЕУ доносе се опште заједничке царинске тарифе, нетарифне баријере, квоте на увоз у ЕУ и низ других техничких и еколошких баријера (јединствени стандарди).

Политика Европске уније према Јапану садржи три принципијелна елемента:

1. Тражење већег отварања унутрашњег јапанског тржишта, посебно за индустријске производе и прехрамбене прерађевине, али и за банкарство и финансијске услуге;
2. Комисија помно прати извоз Јапана на тржиште Заједнице у неким осјетљивим производима, како би могла брзо и одлучно да реагује на било какву појаву некоректног трговинског поступка са стране јапанских извозника;
3. Заједница настоји да оствари виши ниво сарадње и кооперације са Јапаном, посебно у подручјима као што су наука и технологија, али и у домену индустријске производње. Заједница настоји да подстакне јапанску индустрију да инвестира на тло Заједнице, да производи "на лицу мјеста", као домаћа индустрија, умјесто да се искључиво ослања на извоз готових производа.

У свјетским размјерама Европе и УН знатно заостају у односу на САД превасходно у области научноистраживачког рада, а посебно у области медицине, физике, хемије и економије. То се могло примијетити и приликом додјељивања Нобелових награда за 2004. годину, 10 децембра 2004. године. Од укупно десет награда седам је отишло у САД. Хроничари су забиљежили да је у првој половини XX вијека већина Нобелових награда остајала на Старом континенту. А онда се десио преокрет.

Статистика каже да су од 1901. године, када је почео да се примјењује тестамент Алфреда Нобела, додијељене укупно 672 награде. Американцима су припале 284, односно 42,2% признања. Доминација Американаца је, заправо, почела од средине прошлог вијека.

Према шведским подацима, од 1901. до 1925. године Европљани судобили 74% Нобелових награда. После Другог свјетског рата десио се и обрт: у последњих 25 година прошлог вијека свега 23%.

Научна открића су уско повезана са средствима која се улажу у научноистраживачки и развојни рад. Предност САД није случајна када се има у виду да Америка сваке године за истраживања одвоји 270 милијарди долара - 150 милијарди више него Европа.

Сваке године сели се око 90000 европских научника преко Атлантика. Они завршавају на америчким универзитетима, институтима и компанијама. Они све чешће добијају Нобелову награду.

С друге стране Европа покушава, у исто вријеме, да привуче научнике из Азије и земаља "трећег свијета". Планира и да за трећину повећа издвајања за научна истраживања. "Европљани су се од шездесетих година усредсредили углавном на практичну примјену већ откривеног, док Американци трагају за новим проналасцима у медицини, физици, хемији. А да би се у тим областима добила Нобелова награда, треба открити нешто ново" (Бертил Андерсон, извршни директор Европске научне фондације, која обједињује рад у ЕУ).

2. Евројска унија - прва трговинска сила свијета - партнерство и ривалство са САД и Кином

Европска унија је највећа трговинска сила на свијету. У тој области она наступа "једна држава". Током процеса интеграције, а нарочито након потписивања Римског уговора Унија је добила ексклузивно право утврђивања трговинске политике свих земаља чланица. Ова политика омогућује да се најважније одлуке у домену спољнотрговинске политике доносе већином гласова у Савјету министара, а Комисија даје широка овлашћења у преговарању са спољашњим партнерима.

Уговором из Нице измијењен је члан 113 Римског уговора који се односи на трговинску политику, тако да нови члан 133 под тачком 1 гласи: "Заједничка трговинска политика се заснива на јединственим начелима, прије свега у погледу измјена царина, закључивања царинских и трговинских споразума, изједначавања мјера либерализације политике извоза, као и мјера трговинске заштите, као што су оне које треба донијети у случајевима дампинга и субвенција".

Најзначајнији спољнотрговински партнери ЕУ су САД и Кина. Међутим, у наредном периоду треба очекивати убрзани развој партнерских односа ЕУ и Русије у свим областима.

2.1. Спољнотрговински односи ЕУ са САД - партнерство и ривалство

Спољнотрговински односи између САД и ЕУ су врло специфични. Они су партнерски у односу на трећи свијет, а у међусобним односима су конкурентски. То је условљено низом фактора. Прво, то су односи два најближа војнополитичка савезника, а што условљава одговарајуће облике и приоритете економске производње и сарадње од општег војнополитичког интереса. Друго, то су односи између најразвијеније и засад једине "суперсиле" САД и низа блиских војно-политичких савезника, од којих ни један појединачно не претендује на глобалну улогу у свјетској политици. Треће, то су односи потенцијално развијених економских партнера у којима ЕУ настоји да достигне и престигне САД.

Спољнотрговински односи између САД и ЕУ одвијају се у политичким и војним оквирима НАТО пакта. У децембру 1990. године донесена је "Декларација односа

САД и ЕУ". Према тој декларацији њихова економска сарадња треба да се усмјери на либерализацију узајамне трговине, те примјени правила СТО у области спољне трговине робом и услугама на вођење антимонополске политике, на област стандардизације, високе технологије и телекомуникација.

Табела 4. Темпо раста извоза и увоза САД с најважнијим спољнотрговинским партнерима у периоду 1980-2000. године (%)

	Канада	ЕУ	Мексико	Кина	Просјечан год. раст
Извоз у САД	11,1	10,9	14,8	27,9	10,4
Увоз из САД	10,6	7,2	12,7	9,7	8,7

Подаци из табеле показују да је у двадесетогодишњем периоду (1980 - 2000) САД са свим својим главним спољнотрговинским партнерима имао знатно веће стопе раста увоза него извоза. То се посебно односи на Кину, која је имала 2,5 пута већу стопу свог извоза у односу на просјечну стопу раста. ЕУ такође има знатно већу стопу извоза у САД (10,9%) у односу на увоз из САД (7,2).

Најзначајнији спољнотрговински партнер за ЕУ су САД, а за САД земље НАФТА-е.

Табела 5. Интеграционе групације - спољнотрговински партнери САД, 2001. год.

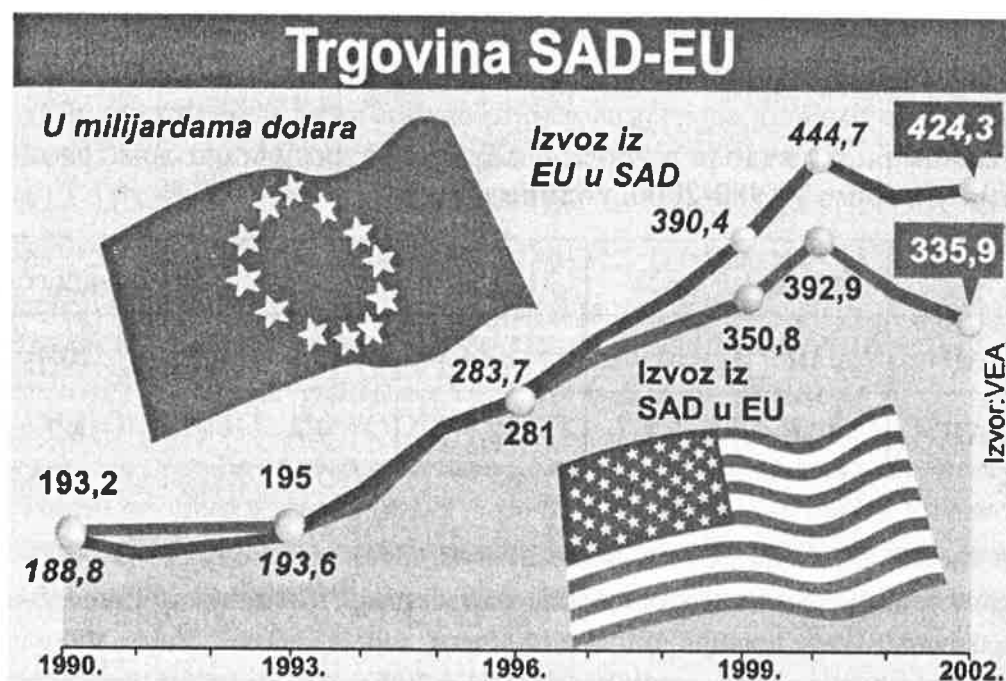
	СВЕ ЗЕМЉЕ	НАФТА	ЕУ	АСЕАН	АМЛАТ*
Укупан обим спољне трг. САД (мил.\$)	2180416	702481	420737	148910	396385
Учешће у укупној трг. САД (%)	100	32,2	19,3	6,8	18,2

*АМЛАТ - 20 земаља Јужне и Централне Америке (сем Мексика)

Подаци из табеле показују да у спољној трговини САД, посматрајући регионалне економске групације, прво мјесто заузимају земље НАФТА-е и то знатно више од земаља ЕУ (32,2 : 19,3).

САД у трговини са ЕУ имају све већи спољнотрговински дефицит, а нарочито после 1996. године.

Графикон 1. Илустрован преглед трговине САД - ЕУ



Као што се види на графикону, САД су у периоду од 1990. до 1993. године остваривале суфицит у трговини са ЕУ (око 2 млрд.\$), а затим је у току следеће три године (1993. - 1996.) ЕУ остваривала незнатан суфицит, а након тога па све до краја 2002. године све већи суфицит, када је износио преко 88 милијарди долара. Штавише, овај високи суфицит је остварен поред опадања трговине између САД и ЕУ после 2000. године, а нарочито почетком припреме инвазије САД и Велике Британије на Ирак.

Захваљујући привилегованом положају долара у свјетским односима Американци значајан дио домаћих проблема и дефицита рјешавају и сумирају "преко туђих леђа". Тако, према неким промјенама, од укупно емитованих новчаница у САД у износу око 700 милијарди долара, чак је 40%, а можда и читавих 70% ван Америке. Може се претпоставити какве би поремећаје у америчкој привреди изазвао талас повратка долара из свијета. Ако би се смањио интерес странаца да држе америчку валуту, они би за своје доларе куповали робу у САД, што значи да би дошло до прилива новца и одлива робе. Зато Американци настоје свим силама да одрже привилеговану позицију долара у свијету.

"Сама чињеница", пише проф. Предраг Јовановић Гавриловић, "да се долар користи за кредитне трансакције између неамериканаца омогућавала је Американцима да живе спокојно уз дефицит платног биланса. Тиме што странци држе доларска потраживања на својим рачунима и не троше их за куповину америчке робе, они заправо финансирају платнобилансни дефицит САД. Смањује се и притисак на монетарне резерве. Захваљујући томе што долар игра улогу свјетског новца, Американци имају снажну полуку којом могу утицати на кретање у свјетској привреди"¹.

У трговинским односима између ЕУ и САД све су чешћи спорови пред Свјетском трговинском организацијом (СТО). ЕУ се жалила СТО на САД због њихових Антидампишких аката (неки су донесени још 1916. године), а СТО је 2000. године

¹ Др Предраг Јовановић Гавриловић: Међународно пословно финансирање, Београд 2004.

закључила да је по правилима свјетске трговине да се на дампинг цијене одговори подизањем царина, а нипошто још и додатним новчаним пеналима који су, међутим, у застарјелом америчком антидампинг пропису зацртани.

Треба се подсјетити да је прво дошло до "Кокошијег рата" током 60-их година (због посљедица које је увођење варијабилних увозних дажбина у ЕЗ имало на извоз кокошијег меса из САД), да би се наставило неслагањем око ограничавања увоза челика из ЕЗ у САД, а у новије вријеме око рестрикција у ЕЗ на увоз америчког меса које садржи хормоне, и узајамним оптужбама око субвенција авио - индустријама и пољопривреди. Нема сумње да ће спорова бити и у будуће, али је питање како ће се они разрјешавати.

С друге стране, САД су тужиле ЕУ Свјетској трговинској организацији због наводних незаконитих субвенција "Ербасу". Евидентно је да Европски концерн за производњу ваздухопловне и свемирске опреме (ЕАДС) посљедњих година биљежи одличне пословне резултате. Највеће заслуге за то има онај дио концерна који производи путничке авионе. Европски произвођач путничких летилица успио је да у оштрој свјетског конкуренцији "освоји" више од 50% свјетског тржишта и тако потисне на друго мјесто доскора неприкосновени амерички "Боинг". "Боинг" је тешко примио овај пословни неуспјех па се обратио за помоћ америчкој влади. Америчка влада је хитро поднијела тужбу Свјетској трговинској организацији (СТО) тврдећи да "Ербас" годинама добија огромне новчане субвенције.

ЕУ тврди да је помоћ "Ербасу" била у складу с прописима Свјетске трговинске организације и да европски концерн уредно отплаћује кредите које је добио за развој авио-индустрије. И не само то, у централи ЕУ у Бриселу тврде да је "Боинг" заправо једини "грешник" јер годинама прима од америчке државе огромну финансијску помоћ. Према подацима Европске уније, амерички произвођач је од 1993. године, скривеним каналима, добио од америчке државе око 23 милијарде долара.

"Ербас" и "Боинг" посљедњих година воде огорчену борбу за превласт на свјетском небу. У овом надметању европски произвођач је у налету који озбиљно брине централу "Боинга" у Свијетлу. Све више свјетских авиокомпанија одлучује се да своје ваздушне флоте појача европским "Ербасовима". Тренутно чак 19 компанија из Европе, Азије и САД превози путнике искључиво "Ербасовима".

Американци и Европљани надмећу се за сваки дио свјетског неба, посебно су у жижи велика тржишта као што је кинеско. "Боинг" нуди Кинезима нови "дримлајнер", путнички авион с 217 мјеста, док је "Ербас" све карте бацио на циновски "А380" који може да превезе 555 путника.

"Боинг" и "Ербас" различито виде развој кинеског тржишта. Амерички произвођач сматра да ће Кинези, у наредних 20 година, купити 2300 авиона у вриједности око 200 милијарди долара, док су европске процјене нешто скромније и говоре о највише 1300 нових авиона.

Стручњаци очекују да ће судар "Боинга" и "Ербаса", наредних година, попримити још оштрије размјере.

Још прије америчке војне интервенције (окупације) Ирака шеф француске дипломатије Де Вилпен одржао је у Савјету безбједности ОУН запажен говор у којем је истакао да разлике у визији Старог континента са Новим свијетом леже у оцјени значаја "меке моћи", оне нематеријалне, у чијој је бити снага идентитета, поштовање

различитих култура и религија дубоко укоријењених у свијести људи у савременом све међузависнијем свијету.

Разлике између Европљана и Американаца нису мале нити безначајне. Оне су присутне у свакодневном животу и начину размишљања обичних грађана. Европљани за Американце кажу да живе да би радили, а за себе да раде да би живјели. Оне то поткрепљују низом чињеница: почевши од просјечних шест недјеља плаћеног одмора према само двије у Америци; виши квалитет живота, од броја љекара по становнику до животног вијека и мање социјалне разлике између богатих и сиромашних. "Европски социјални модел" је суштинска супротност "америчком дивљем капитализму". "Амерички модел" заговара систем који пружа "једнаке шансе за све - уз марљивост, одлучност, креативност и знојни рад".

Битна разлика између ЕУ и САД је превасходно у томе што су САД "једна држава" а ЕУ још увијек "није држава" већ интеграциона групација са све више елемената државности, који су посебно наглашени у доношењу "Европског устава" крајем новембра 2004. године. Доношење овог устава је истовремено својеврсно трасирање транснационалне глобалне свијести о јединству Европе.

У сваком случају просперитет САД и ЕУ (Европе) не може се темељити на супротностима већ на сарадњи. Међутим, "јако америчко вођство" само по себи искључује равноправну сарадњу и намеће доминацију са свим штетним посљедицама за ЕУ (Европу).

Професор Милан Шаховић сматра "да се не може рачунати на неке промјене у односу на заједнички евроатлански приступ сарадњи САД и ЕУ и улози НАТО у догледном периоду времена. То је реалност од које се не може побјећи без обзира на негативне посљедице којих је било, и којих ће неизбежно бити, уколико се политика ових сила формира и спроводи не водећи рачуна о интересима свих заинтересованих страна сукоба у којима оне интервенишу. И што је још важније, самосвјесне своје снаге, дјелују занемарујући и вршећи повреде основних принципа и правила савременог међународног права заснованог на повељи УН".²

Односи између ЕУ и САД у будућности биће све сложенији. Садашњи односи "неопходног партнерства" су уздрмани америчким ратом у Ираку, одбацивањем Кјота и Међународног кривичног суда у Хагу, неспоразуми око генетски модификоване хране као и другим трговинским споровима. Отуда се све чешће истиче да "Европа мора наћи нови језик са Америком". То значи да Европа, сада у лику ЕУ, мора бити способна да "дјелује глобално - ако жели да просперира локално". Управо донесени Устав ЕУ је снажан и одлучан корак у том правцу. Отуда, "треба се надати да ће са успјешним консолидовањем међународних односа у Европи као цјелини ЕУ бити у стању да изврши историјски задатак који у овом погледу стоји пред њом".

2.2. Трговина ЕУ и Кине као новог свјетског економско-политичког играча

Кина је након значајних политичких и економских реформи 1978. године доживјела свеукупни препород у свом развоју. Доктрина Денг Сјаопинга "једна земља два система" и успјешан "спој" тржишне конкуренције и социјалистичког система кинеских боја

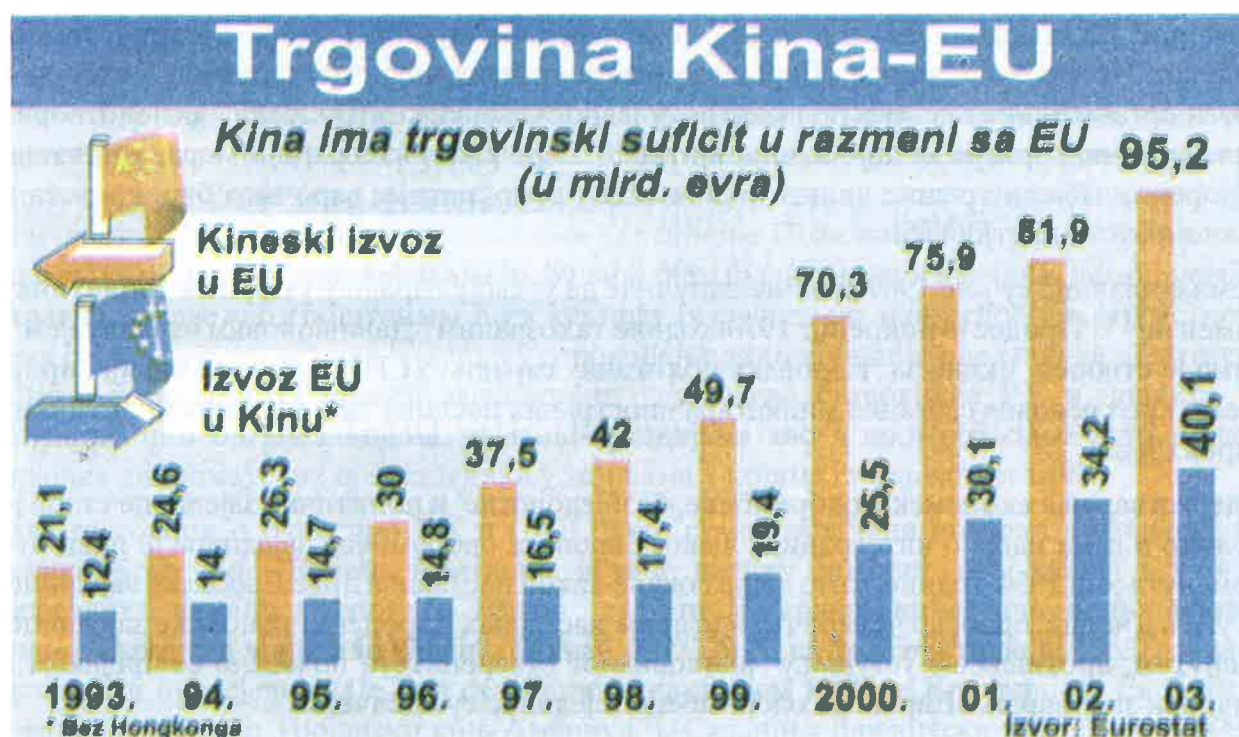
² Др Милан Шеховић: Европска унија као светска политичка сила, Београд, 2001.

учинили су да је Кина све значајнији економски и политички играч у свјетској привреди и политици. Кина је то остварила захваљујући високим стопама привредног раста од око 9,5% просјечно годишње током посљедње двије деценије. Током "азијске кризе" 90-их Кина је јачала упркос тешким условима производње и валутним поремећајима у сусједним земљама. Кинески извоз значајно је растао захваљујући великим страним улагањима, која су повећана са 3 милијарде долара у 1990. години на преко 53 милијарде долара у 2002. години. Сматра се да готово 50 % кинеског извоза долази из страних компанија, односно заједничких улагања.³

Европска унија је први по значају партнер Кине (са обимом размјене око 200 милијарди долара), знатно испред САД (100 милијарди), Кина је ЕУ други партнер, после САД.

Интересантно је запазити да Кина има перманентно значајан суфицит у размјени са земљама ЕУ, а што приказују и подаци из графикана:

Графикон 2. Илустровани преглед трговине Кине и ЕУ



Према подацима Еуростата у току посљедњих десет година (1993-2003.) Кина (без Хонг Конга) је повећала свој извоз у ЕУ за скоро пет пута (од 21,1 на 105,3 милијарди евра) а увоз за нешто мање од 3,5 пута (са 12,4 на 41,2 милијарде евра).

На годишњем самиту (седмом по реду) ЕУ - Кина (децембар 2004. године) је посебно наглашено да је међусобно стратешко партнерство постало "зрело" и "модерно", те да Кина и ЕУ "немају суштинске сукобе интереса, да дијеле иста гледишта на многа међународна питања и имају комплементарне привреде".

О односима сарадње довољно јасно говори и податак на европским универзитетима 150.000 кинеских студената.

³ Радован Ковачевић: Савремене тенденције у свјетској привреди, Београд, 2004.в

3. Европска унија - свјетска политичка сила мултиполарног свијета

Европска унија је према свом "укупном капацитету" свјетска економска, а тиме политичка суперсила савременог свијета. Процес њене економске интеграције текао је постепено, као што постепено тече и процес њене политичке интеграције. То су паралелни и међусобно повезани и међузависни процеси, који су током процеса интеграције Европе попримали одређене облике сарадње земаља чланица и Заједнице као цјелине.

Када се размишља о ЕУ као свјетској политичкој сили, онда се мисли на њену организовану "политичку димензију", односно на њену спољну политику. У оквиру Заједнице овим питањима се доста обазриво и бојажљиво приступало почевши од њеног оснивања. Тако, на примјер, Роберт Шуман помиње неопходност "минималне политичке интеграције".

"Економска интеграција", пише Шуман, "коју управо остварујемо не може се, на дуги рок, замислити без минималне политичке интеграције. То је логична, нужна допуна. Потребно је да нова Европа има демократску подлогу; да вијећа, одбори и други органи буду стављени под контролу јавног мњења, контролу која је дјелотворна али не кочи корисне акције и иницијативе. Европска интеграција мора, уопштено говорећи, избјећи грешке наших националних демократија, нарочито бирократска и технократска претјеривања".

Земље чланице су још 1969. године одлучиле да у своју сарадњу укључе и "политичку димензију". Процес је покренут 1970. године такозваним "Давињоновим извјештајем", чиме је створен оквир за Европску политичку сарадњу (ЕПЦ). Она се одвија, прије свега, кроз редовне састанке министара иностраних послова или њихових политичких директора.

Идеја стварања економске, одбрамбене, безбједоносне и политичке заједнице стара је колико и сама идеја о интеграцији. Тако, Европска одбрамбена заједница је први пут поменута још 1954. године, само двије године након настајања прве Европске заједнице за угљ и челик, односно четири године прије настајања Европске економске заједнице. Међутим, противљење уступању националног суверенитета показало се прејаким и планови за стварање Европске одбрамбене заједнице су одбачени.

Међутим, питања безбједности се поново налазе на дневном реду прије свега као посљедица помјерања у равнотежи снага у Европи насталог након уједињења Њемачке и транзиционих процеса у бившим "социјалистичким земљама" - Централне и Источне Европе. Заједница је била врло активни учесник тих догађаја и то како разним билатералним тако и мултилатералним програмима помоћи овим земљама. На Економском самиту који је одржан у Паризу 1989. године Комисија ЕЗ је добила задатак да координира помоћ свих 24 земаља ОЕЦД која се упућује Мађарској и Пољској. Група давалаца је крштена као Г-24 док су примаоци добили акроним ПХАРЕ (скраћеница за Пољска и Мађарска - помоћ у реструктурисању привреде).

У међувремену се број прималаца ове помоћи знатно повећао и укључује Чехословачку, Југославију, Мађарску, Бугарску, а однедавно и Албанију.

Распад СССР и цијелог система у бившим социјалистичким земљама Европе довео је до квантитативно и квалитативно нове економске и политичке ситуације у свијету,

односно до нових односа и прерасподјеле односа снага. САД су постале једина свјетска суперсила у свијету. То је само по себи наметало неминовност другачијих односа између ЕУ и САД. Још прије тога, Америчке Државе су децембра 1989. године предложиле нове институционалне везе између САД и Заједнице. Овај приједлог је и конкретизован, новембра наредне године, усвајањем Декларације о односима САД - ЕЗ у којој кључни став каже: "да би оствариле своје заједничке циљеве, Европска заједница, односно њене земље чланице, са Сједињеним Америчким Државама узајамно ће се информисати и савјетовати о најважнијим питањима од заједничког интереса, са намјером да, кад год је то могуће, максимално приближе своје ставове, не угрожавајући при том своју независност. Посебно ће тежити ка ближој сарадњи у одговарајућим међународним институцијама и органима".

Професор Милан Шеховић, као посебну карактеристику ЕУ истиче да она "дјелује у свијету не само као економска сила него и све више као једна од главних политичких снага. Још једном се потврдила добро позната истина да на међународном политичком пољу економски потенцијали представљају одлучујући чинилац у борби снага".

Нормативно регулисање спољне политике текло је постепено, почевши од Римског уговора и Маастрихтског уговора па до Амстердамског уговора у којем је "веома пажљиво и у неку руку шире формулисана нормативна основа спољне политике ЕУ. Циљеви спољне политике су утврђени као: заштита основних интереса, независности и интегритета Уније (као цјелине) који треба да су у складу са начелима Повеље УН, Завршног акта из Хелсинкија и циљевима Хелсиншке Повеље ОЕБС, укључујући и оне о границама држава, унапређивање међународне сарадње, развој и јачање демократије и правне државе као и поштовање људских права и фундаменталних слобода. Инсистира се на солидарности држава чланица у спровођењу тако конципиране спољне политике и детаљно разрађују методи заједничког дјеловања становника ЕУ и чланица у међународним организацијама, на конференцијама као и координисање активности њихових дипломатских представника у земљама у којима су акредитовани".

Када се говори о односима ЕУ и САД, врло су индикативни погледи Француске и Велике Британије. Велика Британија истиче велику важност, свој значај и улогу посредника између Старог и Новог свијета, а Француска истиче неминовност јачања Европске уније као баланса моћи САД. Треба се подсјетити да је 1963. године француски предсједник Де Гол ставио вето на пријем Велике Британије у Европску заједницу ("она је Тројански коњ Америке"). Садашњи француски предсједник Жак Ширак оцјењује да се не ради о различитој француској и британској визији Европе, нити о томе да се Европа интегрише против САД, већ да ЕУ иде брже напријед. "Ми крећемо, неизбежно, и према мултиполарном свијету", рекао је он.

Литература

1. Др Милан Шеховић: Европска унија као светска политичка сила, Београд, 2001.
2. Милутин Јањевић: Трећи стуб Европске уније, Београд, 2003.
3. В.Г. Шемјатенков: Европејскоја интеграција, Москва, 2003.
4. Др Предраг Јовановић Гавриловић: Међународно пословно финансирање, Београд, 2004.
5. Др Радован Ковачевић: Савремене тенденције у светској привреди, Београд, 2004.
6. Мирослав Н. Јовановић: Европска економска интеграција, Економски факултет, Београд, 2004.
7. Др Душко Лопандић: Пречишћени текст Уговора о ЕУ, ЕЦПД Београд, 2004.

Summary

Modern European Union, as integration of 25 member countries, is by all factors and criteria of economic and military-politic force, truly the world superpower. During further processes of integration of Europe, in all dimensions, it will play one of the most important roles. EU is already the first trading superpower and is becoming that in all other economic areas. Political homogenization is closely following economic one. That is why EU is now more than ever the only logical historical solution of the sphinx.

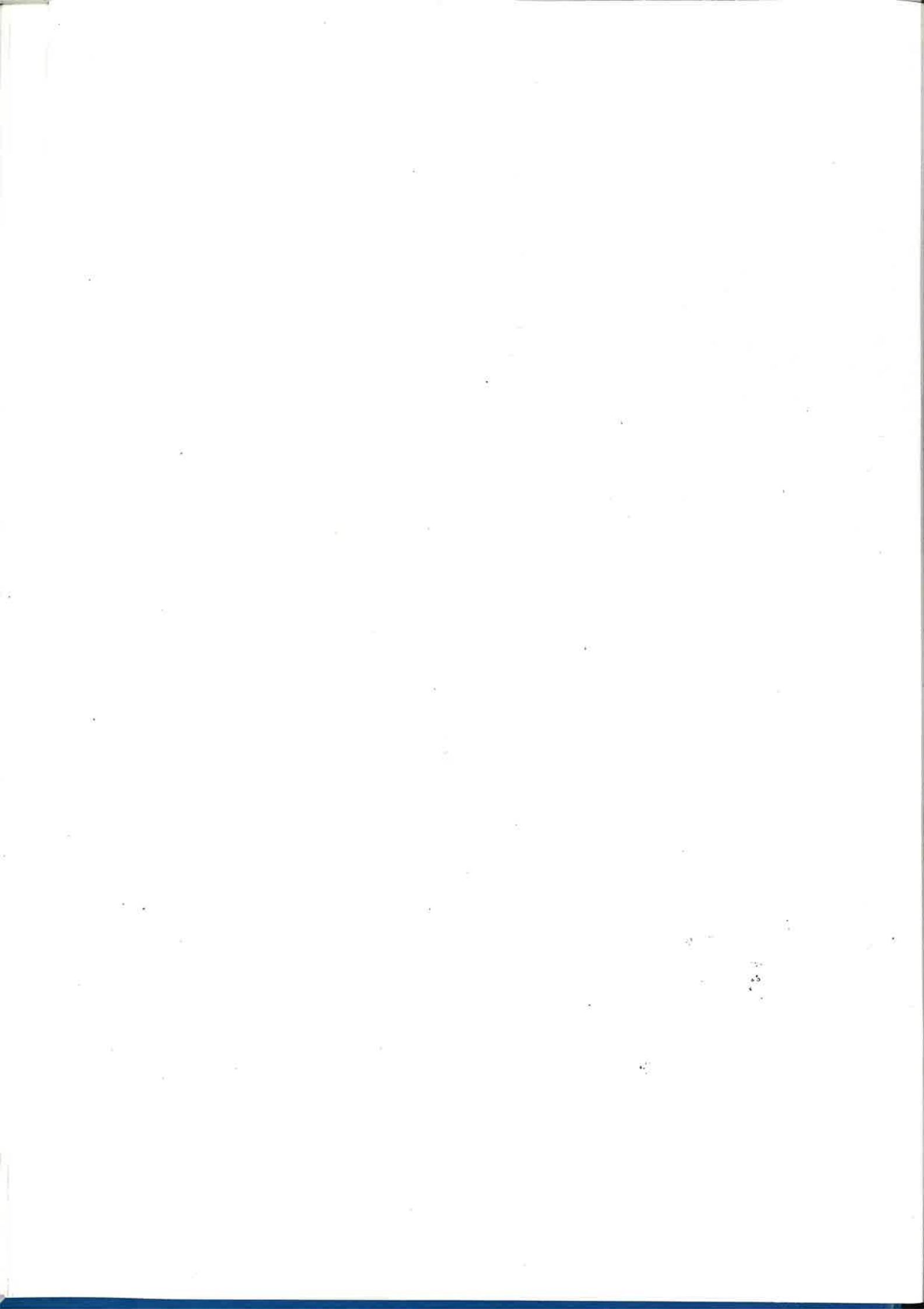
Key words: integration, political homogenization, development characteristics, third world, partnership, competitive spirit, multipolar world, European Union.



Проф. др Бранко Ракита

ЛОКАЦИЈСКИ АСПЕКТ МЕЂУНАРОДНОГ ПРОИЗВОДНОГ МЕНАЏМЕНТА

1. Промене у глобалном производном окружењу |55|
 2. Међународни производни модели |57|
 3. Међународна производна диверсификација или специјализација |59|
 4. Локацијско и алијансно усклађивање глобалног производног снабдевања |64|
 5. Локацијске дилеме међународног производног менаџмента |66|
 6. Фактори који опредељују избор међународне производне локације |68|
 7. Локацијско опредељивање капацитета и сврхе производње у иностранству |71|
 8. Локацијска категоризација и профилисање производних фабрика у иностранству |72|
- Литература |75|



Глобализација производње се односи на производњу материјалних производа и услуга на локацијама широм света, користећи позитивне ефекте националних разлика у трошковима и квалитету фактора производње (као што су радна снага, енергија, земља и капитал). Организујући своју производну функцију у глобалним размерама, многе компаније се надају нижим укупним трошковима и побољшању квалитета или функционалности својих производа. Тиме се тежи остваривању принципа интегралне конкурентности као претпоставке ефикаснијег такмичења на глобалном тржишту. Данас постаје све мање релевантно причати о америчким производима, јапанским производима, или кореанским производима. Са процесом глобализације производње и производног снабдевања долази све више до креирања производа који су глобалног карактера и код којих се значајно релативизира ефекат земље порекла. Треба стално имати у виду да ће се глобализација тржишта интезивније одвијати од глобализације производње, али се ипак ради о два процеса који незаустављиво један другог подржавају.

У овом раду ћемо посебно указати на: промене у глобалном производном окружењу, етноцентричне и полицентричне, централизоване и децентрализоване производне моделе, развојну дилему међународне производне диверсификације или специјализације, локацијско и алијансно усклађивање међународног производног снабдевања, основне локацијске дилеме међународног производног менаџмента, факторе који опредељују избор макро и микро локације производних операција, локацијско опредељивање капацитета и сврхе производње у иностранству, те локацијско и стратегијско профилисање производних филијала у иностранству.

1. Промене у глобалном производном окружењу

Повећана глобална конкуренција последњих деценија је допринела креирању новог производног окружења и променама у производним приоритетима. Као резултат тога, поново се оживљава и потенцира значај производне функције за остваривање пословног успеха у светским размерама. Производна функција се све више гледа као основно конкурентско оружје, које може да определи глобалну конкурентност предузећа. Иако ширина и интензитет промена производног окружења су врло различити у различитим земљама, улога, приоритети и пракса савременог производног менаџмента се мењају у сличном правцу и на сличан начин широм света. За разлику од услуга, материјални производи се у својим базичним компонентама све више стандардизују, чиме се обезбеђује лакша њихова комерцијализација и транспорт у међународним и глобалним размерама. Глобална конкуренција креира нове могућности, али и нове производне проблеме и препреке. Данашње производно окружење постаје све динамичније и комплексније. Оштрија глобална конкуренција је резултат и појаве већег броја међународно способних конкурената. *Док се 70 - их година GM поредио преваходно са Fordom и Chryslerom, данас је он изложен оштрој конкуренцији Toyota, Nissan, Honda, као и већем броју моћних европских представника аутомобилске индустрије. General Electric на подручју своје производње се сусреће са конкуренцијом као што су: Sony, Philips, Siemens, LG, Westinghouse, Whirlpool.*

Није проблем само у томе што се у међународном производном окружењу јавља све више конкурената, него се налази на веома различита правила и услове конкуренције. Производна конкурентност није више гарантована само технолошком супериорношћу, него постаје критично обезбедити конкурентску предност у домену оперативних производних трошкова и трошкова радне снаге, као и непосредног тржишног присуства и благовремених испорука.

Swan Optical, амерички произвођач и дистрибутер наочара, са годишњом продајом од \$20 милиона до \$30 милиона, свакако да није глобални ђигант, али ипак *Swan* производи наочаре у ниско-проишковним фабрикама у Хонг Конгу и Кини, које поседује у заједничком власништву са партнером из Хонг Конга. *Swan* има одређени власнички удео и у фирмама за дизајн наочара из Јапана, Француске, и Италије. Компанија је дисперзовала своју производњу и процес дизајнирања на различите локације широм света да би обезбедила повољнију комбинацију конкурентских атрибута. Страна улагања у Хонг Конг и после у Кини, помогла су Свану да снизи своју проишковну структуру производње, док су инвестиције у Јапану, Француској, и Италији помогле да произведе дизајниране наочаре, за које може да најлажује премијску цену. Дисперзирајући своју производњу и активност дизајнирања, *Swan* је обезбедио значајну конкурентску предност за себе на глобалном тржишту наочара.

Развој технологије на двојак начин утиче на услове производње - кроз сам дизајн и тржишно обликовање производа и кроз унапређивање самог процеса производње. Виши технолошки развој резултира у вишој производној фреквенцији и чешћим променама производног дизајна. Имајући у виду да се технолошке промене шире експоненцијално, као и да технологија има универзални и глобални карактер, бива разумљиво да се тиме рапидно мења и глобално окружење производног менаџмента. Креирање нових производа, па чак и нових индустрија су данас постали нормално развојно обележје и императив. Производња компјутера, потрошачке електронике и телекомуникације - представљају најочитије примере. Пошто су транспортни и логистички трошкови организовања процеса производње значајно снижени, јавиле су се велике могућности економичне дисперзије производне функције у међународним и глобалним размерама. Као резултат технолошких иновација у последње две деценије дошло је до смањења стварних трошкова пословног комуницирања и обраде информација. Савремени развој информационе, комуникационе и транспортне технологије омогућио је компанијама да развијају и контролишу глобално распрострањене производне системе. Употребом млазних авиона менаџер из Америке може потрошити највише један дан путујући у своју европску или азијску пословницу.

Иако развој технологије нуди велике стратегијске и конкурентске предности, у том процесу се јављају и нова производна и пословна ограничења, која се односе на већа производна улагања и општрије испољавање производно технолошких ризика. Као логична последица рапидног технолошког развоја у глобалним размерама јавља се наглашено скраћивање животног циклуса производа у многим индустријама. Компанија *Sony*, која је прва увела *Walkman* 1979 године, до сада је комерцијализовала преко 160 различитих модела, како би држала конкурентско предњачење. Животни циклус *Walkman*-а је на тај начин скраћен на испод 18 месеци. Адекватно и благовремено коришћење предности нових технологија и чешћег увођења нових производа и процеса, по правилу је повезано са већим инвестиционим улагањима и производним ризицима.

Аутоматизација производње на подлози примене нових технологија драматично унапређује и увећава продукционе способности производних и услужних компанија, које благовремено пређу на примену тих технологија. Без праћења и примењивања

савремене производне технологије, компанија је осуђена на конкурентско заостајање.

2. Међународни производни модели

Међународне производне моделе можемо разликовати по доминантној националној локацији и опредељености производних операција (етноцентрични и полицентрични производни модели), као и по преовлађујућем моделу управљања и контроле производних операција у међународним размерама (централизовани и децентрализовани производни модели).

Етноцентрични производни модел се заснива на производњи која је лоцирана у домаћој земљи или земљи порекла компаније. По правилу се реализује у режији и организацији домаћих људских потенцијала, почев од топ менаџера па до оперативних извршилаца. Производна фабрика, опрема и постројења се налазе у власништву домаћег и једнонационалног порекла. Ради се о међународно оријентисаном производном моделу и менаџменту због тога што је предузеће оријентисано на стратегију интернационализације свога базичног пословања кроз извозне форме пословања. Увек када предузеће испољава значајну извозну зависност, тј. када мора да продаје своје производе ван националних граница оно мора да свој процес производње организује по међународним стандардима и међународним моделима савременог производног менаџмента. То је нужан услов и претпоставка обезбеђивања жељене извозне конкурентности. Дакле, етноцентрични производни модели се реализују на подлози међународно оријентисаног производног менаџмента, који је доминантно лоциран у земљи порекла.

Полицентрични производни модел се заснива на производњи која је лоцирана у две или више различитих земаља, све до најширих међународних и глобалних размера. По правилу се реализује у режији и организацији људских потенцијала различитог националног порекла, било на менаџерском или оперативном нивоу, док власништво може бити националног, мешовитог и вишенационалног порекла. Производни менаџмент је сада неопходно организовати у међународним размерама, пошто се предузеће определило на интернационализацију свога пословања на подлози посредног или непосредног дислоцирања производње (или базичног бизниса). Дакле, кад год предузеће примењује кооперативне и инвестиционе форме међународног пословања, оно мора и свој производну функцију и производни менаџмент да организује у међународним размерама. Афирмација светски прихватљивих обележја и модела производног менаџмента се подразумева. Полицентрични производни модели се реализују на подлози међународно дисперзованог производног менаџмента.

Табела 1. Етноцентрични и полицентрични производни модели

ОБЕЛЕЖЈЕ	ЕТНОЦЕНТРИЧНИ ПРОИЗВОДНИ МОДЕЛИ	ПОЛИЦЕНТРИЧНИ ПРОИЗВОДНИ МОДЕЛИ
Локација производње	Земља порекла	У међународним размерама
Производни менаџери и запослени	Држављани земље порекла	Држављани из различитих земаља
Власништво	Домаћег порекла	Једнонационалног, мешовитог или вишенационалног порекла

Међународно оријентисано предузеће може да се определи да примјењује централизовани или децентрализовани производни модел у функцији међународног пословања и менаџмента. Уколико развија централизовани производни модел, тада предузеће опслужује инострана тржишта из једне производне фабрике, било да је она лоцирана у домаћој или иностраној земљи. Дакле, централизовани производни модел не мора да се увек и обавезно реализује на подлози етноцентричне оријентације. За овај модел је битно да је производња централизована на једној локацији, а прометна или тржишна функција дисперзована у међународним размерама. Оријентација на централизовани производни модел има смисла под следећим претпоставкама: када не постоје велике трговинске баријере за улазак на инострана тржишта, када је производна технологија флексибилна и оптерећена високим фиксним трошковима, када постоји висок однос вредности и тежине производа, затим производ задовољава универзалне потребе и има дужи животни циклус, дистрибутивни трошкови немају велико учешће у продајној цени, општи услови производње и пословања су стабилни.

Децентрализовани производни модел је компонован од већег броја фабрика или производних ентитета који су лоцирани у већем броју земаља или у глобалним размерама. Разликују се два типа дисперзованих производних система - међузависни и специјализовани тип.

Међузависни тип децентрализованог производног модела се заснива на ораганизовању интерног производног тржишта, на којем долази до међусобне размене производних делова и компоненти, како би свака од фабрика била у стању да финализује и монтира производе за локално тржиште.

Специјализовани тип децентрализованог производног модела се заснива на специјализацији појединих фабрика за одређени тип полупроизвода или готових производа који се потом пласирају у међународним или глобалним размерама. Принцип производне рационализације се у овом случају сматра најбитнијим.

Претпоставке које стимулишу опредељивање за децентрализовани модел производње су следеће: постоје високе трговинске баријере, локацијске повољности нису много битне и немају велики утицај на укупне трошкове производње, производна технологија је погодна за оптимално експлоатисање у различитим локацијама, постоји низак однос између вредности и тежине производа што утиче на знатно учешће дистрибутивних трошкова у продајној цени производа, постоје значајне разлике у укусима потрошача по појединим земљама и регионима, општи услови производње и пословања су нестабилни и променљиви.

Коначно опредељивање предузећа за централизовани или децентрализовани модел производње мора да буде резултат свестране анализе и пондерисања значаја појединих фактора и претпоставки. Ретке су ситуације да се поклопи дејство свих фактора и претпоставки у корист чистог модела и система производње у међународним размерама. Може се десити, и то је најчешће, да један број фактора делује у корист централизованог, а други број фактора делује у корист децентрализованог модела производње. Принципи рационалности, сигурности, благовремености и континуитета производње треба да представљају поуздане путоказе за коначно опредељивање.

Бомбардер је Канадска фирма која производи возове, авионе, глисере и возила за брзо кретање по снегу. Пошто Бомбардер има 12 фабрика вагона широм Европе, био је изложен критикама да је то сувишно дуплирање капацитета и операција, што води непотребно већим трошковима. На тај начин су неки објашњавали зашто Бомбардер остварује нижи профит на производњи вагона него на другим пословним линијама. Менаџери Бомбардера су истакли да су у Европи неформална правила наклоњена

онима који ангажују домаће раднике. Да би продавао возове у Немачкој, тврде они, мораш их производити у Немачкој. Исто важи и за Белгију, Аустрију и Француску. Међутим, за разлику од производне функције, Бомбардер је централизовао инжењеринг и набавку, како би оптимизирао укупну трошковну структуру свога пословања у Европи.

3. Међународна производна диверсификација или специјализација

У међународном бизнису се увек изнова и у новим глобалним претпоставкама, суочавамо са стратегијском развојном дилемом у распону између оријентације на производну диверсификацију или производну специјализацију.

Стратегија производне диверсификације је оријентисана на моделе вертикалне интеграције и сопствене производње што већег броја производа и производних компоненти. Међународна производна диверсификација је оријентисана на интернализацију производње компоненти и делова, тј. на максимирање контроле укупног процеса производње у сопственој режији или кроз неку форму вертикалне производне интеграције.

Стратегија производне специјализације је оријентисана на што веће екстерно снабдевање производним компонентама, кроз обезбеђивање што рационалнијег ланца снабдевања у глобалним размерама. Међународна производна специјализација је оријентисана на екстернализацију производње компоненти и делова, тј. на редуцирање подручја сопствене производње само на сегмент базичне компетентности. Да би се произвео један аутомобил потребно је у њега уградити око 10 000 компоненти и делова. То је просто незамисливо и нерационално обезбедити све у сопственој режији. Тога је апсолутно свестан сваки озбиљнији представник глобализоване аутомобилске индустрије. Са друге стране, многи познати светски производни брендови не долазе из производних погона компанија власника тих брендова, него највећим делом долазе из самосталних производних фабрика са најнижим трошковима (нпр., Nike и Reebok).

Класична дилема производног менаџмента - производити или куповати (make-or-buy) - се односила само на решавање проблема снабдевања материјалним импутима. Варијанта производње у сопственој режији је вођена жељом за обезбеђивање што веће контроле и трошкова и динамике преузимања производних импута. Она је била карактеристична за предузећа која су примењивала стратегију производне диверсификације, као правац раста и развоја. Са афирмацијом глобално конкурентних модела производног менаџмента, снабдевање производним импутима кроз производњу у сопственој режији, постаје све мање конкурентна и прихватљива опција.

Логика сопствене и контролисане производње улазних компоненти се традиционално реализовала и кроз модел вертикалне интеграције. То је модел интер-компанијског или интерног снабдевачког система. Велике и МНК, као што су *General Motors*, *British Petroleum*, *Fiat* и др., су настојале да контролишу највећи део процеса у снабдевачком ланцу. *IBM* је куповао компаније *Intel* и *Computer City* у функцији веће вертикалне интеграције. *ГМ* у оквиру вертикално интегрисаног и контролисаног пословног система, обезбеђује око 70% производних импута које користи у свом процесу производње. Основна предност вертикалне интеграције међународно организоване производње се везује за јачање контроле и преговарачке снаге у процесу фазне репродукције. Вертикалном интеграцијом уназад, унапређује се преговарачка позиција на тржишту, смањује се зависност од независних добављача и остварује се потпунија контрола процеса производње. У међународној производној и пословној пракси, наилази се на две варијанте модела вертикалне интеграције - релативно високог и релативно ниског

степенa. *British Petroleum (BP)* познат је по високом нивоу вертикалне интеграције свога производно пословног система. Са друге стране, *Heineken*, као други произвођач пива у свету, познат је по релативно ниском нивоу вертикалне интеграције, фокусирајући се само на свој базични бизнис, технологију производње пива и критичне факторе свога успеха. Све остале фазе у процесу репродукције поверавају се екстерним кооперантима. Најновије промене у глобалном производном окружењу, на површину избацују слабе стране вертикалне интеграције. Модел вертикалне интеграције са изворима снабдевања, не испољава задовољавајућу флексибилност, примерену глобалним конкурентским претпоставкама. Наглашено вертикално интегрисане компаније, постају ригидне и споре за глобално окружење које се мења брзо и рапидно.

Модел екстерног снабдевања (*outsourcing-a*) добијају на актуелности и значају у измењеном глобалном производном окружењу. Наиме, акценат није на вертикалној интеграцији, већ се предузећа фокусирају на оно што најбоље раде, на оно што је њихова основна компетентност (*core competitiveness*), а одлучују се на куповину и екстерно снабдевање осталих производних импута. Два су модела екстерног снабдевања - дистанцирано и партнерско екстерно снабдевање. Дистанцирано екстерно снабдевање се заснива на класичном купопродајном односу, на подлози прикупљања најбољих и најповољнијих понуда. Партнерско екстерно снабдевање је још један специјалитет јапанског производног менаџмента, где се иде на успостављање дугорочних и врло блиских односа са мрежом различитих добављача.

Аргументи који подржавају производњу компоненти и делова у режији и под контролом компаније, било у форми вертикалног развоја производне функције или у форми вертикалне интеграције, су вишеструки. Варијанта вертикалне интернализације производње компоненти и делова се може правдати:

- ☐ нижим оперативним трошковима,
- ☐ чувањем заштићене технологије,
- ☐ избегавањем критичне екстерне зависности и
- ☐ контролом динамике производног процеса.

Када предузеће располаже јединственом производном и технолошком предношћу, тада је оно трошковно најефикасније у производњи базичних производа и виталних производних компоненти, до којих се долази на подлози производног процеса и технологије који предузећу обезбеђују ту јединственост и конкурентску предност. Предузеће је заинтересовано да непосредно контролише производњу виталних производних компоненти, за које нема трошковно ефикаснијег произвођача у екстерном окружењу. На пример, *Boeing* је врло пажљиво анализирао своје одлуке производити или куповати, које су се односиле на финализацију комерцијалних млазних авиона. Одлучио је да пресели производњу неких делова у разне делове света, али да задржи производњу конструкције и финалну интеграцију авиона. Наиме, *Boeing* је најконкурентнији у интеграцији великих система и ефикаснији је у вршењу ове производне активности него било које друго упоредно предузеће у свету. Због тога је аргументом трошкова и економске рационалности могуће правдати оријентацију на интерну производњу ових виталних производних компоненти и делова.

Заштићена производна технологија представља технолошку јединственост и једну од најважнијих конкурентских предности за предузеће. Природно је да предузеће неће дозволити конкурентима да олако дођу у посед ове технологије и заштићене технолошке предности. Уколико би предузеће уговорило екстерну производњу компоненти које садрже заштићену технологију, изложило би се ризику да екстерни добављачи злоупотребе или искористе технологију у њиховој властитој развојној

стратегији или да је, евентуално, продају непосредним конкурентима предузећа. Према томе, да би задржало контролу над својом заштићеном технологијом, предузеће се најчешће опредељује на самосталну производњу тих компоненти. Заштићена технологија предузећу може обезбедити конкурентску предност, уколико му обезбеђује контролисану производњу са већ уграђеним супериорним перформансама. И овај аргумент се најбоље може видети на примеру *Boeing-a*, који је одлучио да пресели производњу бројних важних компоненти које се користе у производњи авиона широм света, али је одлучио да не пресели производњу пилотских кабина, јер сматра да би тако препустио контролу над кључном технологијом својим конкурентима.

Када једно предузеће инвестира у производњу специјализованих и уско-наменских компоненти и делова ради дугорочног снабдевања другог предузећа, као његов кооперант или снабдевач, креира се узајамна зависност. У таквим околностима, свака страна се плаши да ће друга злоупотребити партнерство тражењем повољнијих услова. Према томе, међусобна зависност коју ствара специјализовани аутсорсинг (*outsourcing*) доприноси повећању ризика условљавања, као и одржавања сталних негативних тензија због мањка поверења. По правилу, једна страна не верује другој да ће играти поштено. Последишно, да би се избегла специјализована међузависност и елиминисао осећај неповерења, предузеће се по правилу, опредељује за самосталну производњу специјализованих производних делова и компоненти. Дакле, кад год су потребне значајне инвестиције у специјализована производна средства да би се производиле компоненте, предузеће ће изабрати опцију самосталне производње у односу на независне добављаче.

Пример. *Ford* у Европи је развио нов, високоперформансни, високо квалитетан и уникатно конструисан систем за убризгавање горива. Нови систем убризгавања горива може значајно повећати продају *Fordovih* аутомобила. Пошто производња овог јединственог система захтева инвестиције у опрему која се може користити само за ову сврху и за потребе *Forda*, *Ford* мора да одлучи да ли да сам инвестира у производњу (*in-house*) или да уговори екстерну производњу са независним добављачима. Независни екстерни добављач може резоновати да након ове наменске и специјализоване инвистиције постаје пословно зависан од *Forda*, пошто је *Ford* једини могући купац његове опреме. Добављач ово схвата као постављање *Forda* у јаку преговарачку позицију и брине да када се једном учини специјализована инвестиција, *Ford* то може искористити за обарање цене система. Због овог ризика, добављач одбија да инвестира у специјализовану опрему. Са друге стране, *Ford* размишља сасвим супротно. Ако уговори екстерну производњу са независним добављачем, он може постати превише зависан од тог добављача поводом виталног производног инпута. Због специјализоване и наменске опреме за производњу система за убризгавање горива, *Ford* не може рачунати на друге добављаче, који немају ту опрему, те се плаши да то повећава преговарачку снагу добављача, који због тога може да тражи више цене.

Фактор времена и благовремених рокова испоруке, који не захтевају претерано гомилање залиха и повећавање трошкова њиховог држања, јесте аргумент који може да делује и за и против, али је конкурентски толико важан да се никад не сме занемарити при вредновању појединих производних дилема. Ово је нарочито важно у предузећима, која користе *Just-in-time* концепт производње. Пошто се међународно оријентисане компаније снабдевају широм света, или производе за потребе врло удаљених тржишта, проблем временског планирања и контроле остваривања динамике производног плана, у великој мери зависи од поузданости његових добављача или његових производних подјединица, као и од географске удаљености појединих производних пунктова и појединих тржишта. Фактор рокова и благовремености испоруке је подједнако важан,

било да предузећа користе своје властите подјединце као добављаче или независне екстерне добављаче. Овде власништво није одлучујуће питање, колико способност контроле временског плана производње. Примери. *Dell Computers* може постићи временску контролу плана производње са својим глобално дисперзованим добављачима и без вертикалне интеграције. Са друге стране, *Ford* је својевремено профитирао од вертикалне интеграције уназад - рударство, превоз руде гвожђа бродом и челичане. Временска координација је била тако добра да су импути прерађивани у моторне блокове у току 24 h. Ово је битно утицало на смањење *Fordovih* производних трошкова елиминисањем потребе држања сувишних залиха руде гвожђа.

Аргументи који подржавају вертикалну екстернализацију производње, тј. екстерно снабдевање и куповину производних компоненти и делова у међународним и глобалним размерама, могу се издвојити у три највидљивија подручја:

- ☐ повећавање производне флексибилности,
- ☐ смањивање фиксних и организационих трошкова
- ☐ боље преговарачко и тржишно позиционирање

Варијанта екстерног снабдевања и куповине производних компоненти и делова од независних добављача значајно повећава стратешку, развојну и производну флексибилност, што у одређеним претпоставкама може да представља велику конкурентску предност. Предузеће може преусмеравати своје порудбине према различитим добављачима, како околности диктирају. Ово је посебно важно у међународним размерама, где промене у девизним курсевима или неким другим условима привређивања, могу изменити атрактивност извора снабдевања. У одређеном периоду, Јужна Кореја може бити најјефтинији извор снабдевања одређеним производним инпутом, а у следећем, то може бити Турска или Мексико. Многа међународно оријентисана предузећа набављају исте производне компоненте и делове од добављача лоцираних у различитим земљама, због заштите и превентиве од повећавања ризика или појаве неповољнијих кретања у фактору трошкова, девизним курсевима и другим комерцијалним претпоставкама набавке.

Вертикална екстернализација производње или куповина производних компоненти и делова од независних добављача може бити повољна варијанта и када се оптимална производна локација налази у земљи великог политичког и финансијског ризика. Уместо сопствених директних инвестиција у иностранству, којим би се предузеће изложило великом ризику, рационалније и стратешки је флексибилније ићи на куповину од независног добављача са те локације. У циљу задржавања флексибилности, предузеће лакше може преусмерити снабдевање према другим земљама, уколико дође до погоршања околности и угрожавања атрактивности конкретне земље као извора снабдевања.

Треба стално водити рачуна о томе да не дође до јавног истицања аргумента задржавања стратешке флексибилности, као очигледног и наглашеног разлога сарадање са конкретним добављачем. Уколико добављач примети да предузеће има намеру мењања добављача, као одговор на промене у девизним курсевима, трговинским баријерама или општим политичким околностима, тада добављач неће бити вољан да врши специјализоване и наменске инвестиције у постројења и опрему, која би могла бити од користи предузећу.

Иако се опција вертикалне интеграције и сопствене производње компоненти и делова често образлаже снижавањем оперативних трошкова производње, када се ради укупна пројекција инвестиционих улагања, фиксних трошкова и укупних организационих и функционалних финансијских расхода, може се доћи до супротних закључака и оцена.

Због тога се и варијанта екстерне набавке од независних добављача може образлагати аргументом снижавања укупне трошковне структуре предузећа и дугорочних улагања. Вертикална екстернализација производње или опција куповати производне компоненте и делове, доприноси сужавању делокруга производње на базични и финални бизнис. Поједностављујући организациону структуру, ова опција непосредно може да допринесе укупној трошковној рационализацији пословања. У односу на варијанту сопствене производње, вертикалном екстернализацијом производње или екстерним снабдевањем, постижу се три ефекта: ефикаснија координација и контрола, већа конкуренција на тржишту набавке, избегавање злоупотребе трансферних цена.

Смањивањем броја ентитета у оквиру организационе структуре, омогућава се ефикаснија координација и контрола основне делатности предузећа, што непосредно води квалитетнијем менаџменту. Долази до мањег расипања ограничених финансијских средстава и потпунијег коришћења укупних људских ресурса. Повећава се организациона ефикасност, као и мерљивост и контрола пословних резултата. Обезбеђивање ефикасније координације и контроле је од посебног значаја за међународно оријентисане компаније, због велике географске и културне дистанце која може постојати између појединих производних ентитета и снабдевачких јединица.

Опција вертикалне екстернализације производње повећава конкуренцију између потенцијалних независних извора снабдевања, што је само по себи увек рационалнија варијанта од заштићених и гарантованих производно-комерцијалних позиција, која по правилу иде уз опцију вертикалне интернализације производње. Афирмишући већу конкуренцију на тржишту глобалне набавке, смањују се могућности комерцијалног условавања.

Трећи ефекат се може означити као избегавање злоупотребе трансферних цена у међусобним обрачунима. Уместо калкулативног манипулисања различитим пореским и царинским оптерећењима, као и шпекулисања различитим девизним курсевима и финансијским претпоставкама пословања у међународним размерама, вертикалном екстернализацијом производње предузеће се опредељује за најповољнију трошковну структуру екстерних набавки.

Велики део међународних пословних операција се одвија кроз разне форме условљене и везане трговине (Offsets, Countertrade). Вертикалном екстернализацијом производње у међународним и глобалним размерама предузеће може да обезбеди повољнију преговарачку и тржишну позицију у таквим аранжманима и у оним земљама где постоји велика склоност влада и евентуалних стратешких партнера ка закључивању везаних и условљених међународних пословних аранжмана. Направити уступак у делу због целине, није неуобичајена пословна стратегија у међународном бизнису. Представници владе САД су непрестано вршили притисак на јапанске аутомобилске компаније да набављају више производних компоненти и делова од америчких добављача, како би делимично надокнадили губитак дела тржишног учешћа у продаји финалних аутомобила. Уступање и селење производње коомпоненти и делова независним добављачима стационараним у другим земљама може помоћи предузећу да обезбеди више поруцбина из тих земаља. *Boeing* врло често практикује закључивање везаних комерцијалних аранжмана уколико то доприноси сигурнијим и већим поруцбинама његових летелица од стране националних авио-превозника појединих земаља.

4. Локацијско и алијансно усклађивање глобалног производног снабдевања

Локацијски посматрано, екстерни извори снабдевања могу бити тројако компоновани: из сопствене земље (onshore sourcing); из иностранства (offshore sourcing) и комбиновано коришћење домаћих и иностраних извора снабдевања. Треба напоменути да се термин офшор (offshore) снабдевање, семантички гледано, користи за све изворе снабдевања изван своје земље, док се суштински и практично овај термин користи углавном за оне иностране изворе снабдевања, преко којих се остварују неоспорне трошковне предности и погодности, било због експлоатационих или финансијских разлога. Разврставајући производне импуте по нивоу производне довршености и појединим фазама производње, локацијско опредељивање извора снабдевања можемо додатно комбиновати и усклађивати са три нивоа производног процеса - ниво обезбеђивања репроматеријала, делова и компоненти; ниво производње и монтаже компоненти у финални производ; ниво продаје производа. Усклађујући три локацијске опције са три нивоа производног процеса, можемо доћи до 64 различите комбинације снабдевачко - производног повезивања. Када би се томе додале још, раније споменуте, две опције организационог карактера - интерно или екстерно снабдевање, онда се број наведених комбинација значајно увећава. Под осталим једнаким пословним и конкурентским претпоставкама, коришћење домаћих извора снабдевања има приоритет. Тиме се избегавају многобројни проблеми који прате међународне операције: проблеми са језиком, географском дистанцом, организовањем транспорта, управљања залихама; валутних флукуација, различитих царина и пореза, све до политичких и правних проблема. Међутим, та опција није увек изводљива, а и кад је расположива, квалитативно и конкурентски није најповољнија. *Јапан и јапанске компаније имају најнижесечну сировинску зависност од иностраних извора снабдевања у многим индустријским секторима и гранама, па и поред тога оне испољавају изузетно високу глобалну конкурентност својих финалних производа и услуга.*

Предности екстерног снабдевања у глобалним размерама лежи у могућности бржег реаговања и испољавању веће флексибилности у складу са брзим променама у савременом производном окружењу. Следећа, конкурентски врло важна, предност се везује за могућност концентрисања ограничених извора капитала и креативних људских ресурса предузећа на његово подручје базичне компетентности (core competency). Трећи сегмент конкурентских предности од екстерног снабдевања у глобалним размерама, произлази из пословних карактеристика квалитетних, специјализованих, флексибилних и ценовно повољних снабдевача. Глобални аутсорсинг (Global Outsourcing) претвара фиксне у променљиве трошкове.

Глобално снабдевање има и неколико својих проблема и ризика. Успешно екстерно снабдевање подразумева сарадњу са кооперативним и компетентним снабдевачима, с једне стране, и избор правих специјалиста добављача на које се предузеће може ослонити. Неки критичари сматрају да екстерно снабдевање повећава зависност производног предузећа од добављача, да уноси несигурност, као и да може да створи непожељне шупљине у самом предузећу. Екстерно снабдевање из иностранства (offshore outsourcing) захтева чврсту и ефикасну координацију производње са каналима набавке и добављачима из различитих локација и земаља. Предузеће је суочено са дужим и сложенијим транспортним проблемима у односу на снабдевање из сопствене земље. Постоји потенцијални проблем, који се везује за проблем флукуације квалитета набављаних производних инпута. Због тога производне компаније настоје да и њихови добављачи примењују TQM и ЈТ концепте менаџмента. На крају, увек

треба рачунати и на потенцијалне проблеме који се генерално везују за промене у иностраном пословном окружењу.

Формирањем стратешких алијанси са најважнијим добављачима, неке међународно афирмисане компаније су настојале да искористе предности вертикалних производних интеграција, уз истовремено превазилажење пратећих организационих проблема, који уз њих иду. Стратешке алијансе изграђују дугорочно поверење између предузећа и његових добављача. Поверење се гради тако што се предузеће уговорно обавезује на дугорочно снабдевање виталним компонентама, деловима или комплементарним производима од добављача, са којим се улази у алијансу, под разумним и обострано прихватљивим условима. Некада предузеће може уложити извешан капитал у добављача, како би додатно и реално оснажило и потврдило своју намеру и спремност да гради продуктиван и обострано користан дугорочан партнерски однос. Као илустративан пример може се узети савез између *Kodak*-а и *Canon*-а по коме *Canon* прави машине за фотокопирање које ће продавати *Kodak*, као и савез између *Apple*-а и *Sony*-ја по коме *Sony* прави лаптоп комјутере за *Apple*. Овим савезима *Kodak* и *Apple* су сами себе обавезали на дугорочне односе са овим добављачима, чиме су добављачи, као стратешки партнери, подржани и охрабрени да покрену специјализоване и наменске инвестиције.

У овим односима, произвођачи и њихови добављачи сарађују на заједничкој изградњи вертикалних система креирања и повећавања додатне вредности. Најзначајнији резултати су постигнути применом концепта управљања са минималним нивоом залиха, по моделу *just-in-time* или непосредно сарађујући у конструкцији производних компоненти и делова, како би се побољшао квалитет и смањили трошкови финализације и склапања производа. Партнерски однос се најсигурније формализује када предузеће стекне одређени проценат власништва у својим битним добављачима. Таквим чином се симболички гарантује и потврђује намера да се следи дугорочни приступ у изградњи партнерског поверења. Изградња међусобног поверења се наводи као најчешћи разлог зашто се велики број снабдевачких и дистрибутивних алијанси реализује на подлози неког од модела заједничких улагања, а не само на подлози стратешке уговорне сарадње. Пословна и снабдевачка веза између предузећа и сваког битног добављача треба да се постави на здравим тржишним основама и обостраним економским интересима. Алијанса мора и да буде довољно флексибилна и раскидива уколико нека од уговорних страна не испуњава преузете обавезе у складу са договором. Производно предузеће своје развојне интересе потпуније, економичније и флексибилније остварује кроз стратешку алијансу са виталним добављачима у глобалним размерама, него кроз формализовану вертикалну интеграцију са њима. У добро постављеним стратегијским алијансама витални добављачи добијају прихватљиве гаранције за покретање специјализованих и наменских инвестиција, како би дугорочно снабдевали свога стратешког партнера. Добављачи исто тако имају видљивих користи од стратешких алијанси, јер кроз овај модел они расту са предузећем кога снабдевају, те на тај начин остварују ефекте преливања његовог укупног тржишног успеха. Стратешка алијанса између предузећа и његовог добављача је прво примењена у Јапану од стране велике ауто компаније каква је *Toyota*. Многи јапански произвођачи аутомобила имају деценијама уназад кооперативне односе и алијансе са својим добављачима. Захваљујући стратешким алијансама са својим добављачима *Toyota* самостално производи само 27% својих производних компоненти и делова (*in-house*). Поређења ради, треба рећи да *Ford* самостално производи 48%, а *General Motors* око 67% укупног обима производних индустрија. Компаративно посматрано, очигледно је да *Toyota* има већу склоност ка вертикалним интеграцијама.

Виртуелна корпорација представља привремену и пролазну, циљно и стратегијски опредељену мрежу компанија (укључујући произвођаче, добављаче, купце, па и конкуренте), које су лоциране широм света и наступају заједно и међузависно, како би брзо искористиле све погодности које долазе из динамичног и променљивог окружења. Сваки партнер у виртуелни корпоративни систем уноси своју базичну и најјачу компетентност (core competency), Циљ је да сви партнери заједно допринесу стварању такве интегралне компетентности, која је много супериорнија од појединачне пословне способности било које компаније. Информациона технологија игра веома важну и опредељујућу улогу у креирању савремених виртуелних корпоративних система. Пословни информациони систем представља основну подлогу и претпоставку виртуелног повезивања различитих компанија, распоређених у различитим деловима света.

Као и сваки модел, тако и стратешке алијансе са добављачима имају своје слабости. Попут формалних вертикалних интеграција уназад, некада и дугорочне алијансе могу да угрозе стратегијску и развојну флексибилност. Треба стално имати у виду да обавезе према партнерима у алијанси нису и не треба да буду мале. Са друге стране, уколико се алијанса прави са постојећим или потенцијалним конкурентом, тада се ризикује да се одређена технолошка предност, знање и искуство олако присвоје од стране конкуренције.

5. Локацијске дилеме међународног производног менаџмента

При решавању локацијских проблема и дилема међународног производног менаџмента, треба обратити пажњу на међународне локацијске дилеме, факторе који опредељују избор одговарајуће локације и проблем прилагођавања производних капацитета конкретним локацијским претпоставкама.

Веома битна дилема и разматрање, са којим се суочавају међународно оријентисани производни менаџери, се односи на питање оправданости и технолошких могућности децентрализације производних пунктова у међународним размерама. Раније смо констатовали да модел централизоване производње за потребе светског тржишта се заснива на концентрацији производних погона и капацитета само на једној или пак, малом броју локација. Модел децентрализоване производње у међународним размерама је оријентисан на отварање производних погона и капацитета на већем броју локација, све до могућности да предузеће својим погоном буде присутно на сваком тржишту на којем послује.

Компаније које су склоне да примењују централизовани модел производње за потребе светског тржишта, вођене су или економијом обима и рационализацијом производних трошкова по јединици, или природом производне технологије - уколико она није погодна за једноставно премештање на већи број локација. Производећи велику количину глобално прихватљивих и идентичних производа на једној локацији, предузеће радикално смањује трошкове по јединици производа и обезбеђује глобалну ценовну конкурентност. Међутим, на међународну и глобалну конкурентност, поред производних трошкова, значајан утицај имају и транспортни трошкови. При опредељивању за оптимални ниво централизације производње предузеће, мора да објективно вреднује утицај транспортних трошкова на могућност исплативог и конкурентног наступа на појединим иностраним тржиштима. Дакле, ценовно оријентисани међународни конкуренти недиференцираних производа при избору оптималног модела централизоване производње, морају да бирају производну локацију

на подлози оптималног усклађивања производних и транспортних трошкова.

У сасвим другачијој позицији се налазе међународни конкуренти који производе диференциране производе или нуде специјализоване и професионалне услуге на светском тржишту. Таква предузећа се чешће опредељују за примену децентрализованог модела производње или пружања услуга. Лоцирајући посебне производне погоне и капацитете на конкретном иностраном тржишту обезбеђује се могућност непосреднијег контактирања са крајњим потрошачима, као и бржег и адекватнијег прилагођавања производа. Децентрализују и производни процес, предузеће обезбеђује смањивање транспортних трошкова, као и боље разумевање локалне културе и понашања потрошача у њој. Треба напоменути, да када постоји наглашена и непосредна веза између производне и истраживачко - развојне функције, тада се и њихово лоцирање у међународним размерама јединствено решава. Развој нових технологија је у значајној мери омогућио и локацијско раздвајање те две пословне функције, захваљујући брзом протоку информација између појединих филијала.

Просторно и нивовски посматрано, предузеће се суочава са проблемом избора макро и микролокације у свом међународном производном менаџменту. Избор макролокације се односи на опредељивање за међународни тржишни регион и конкретну земљу тога региона, где предузеће жели да обезбеди своје непосредно или посредно производно присуство. Код избора макролокације велики значај имају параметри атрактивности тржишног подручја и развијености постојећих производних капацитета у региону. Проблем микролокације се односи на избор места и грађевинског плаца и пројекта новог производног погона или фабрике, у одабраној иностраној земљи, тј. у претходно опредељеној макролокацији. Избор микролокације је по правилу сложенији и оперативно тежи проблем од избора производне макролокације.

Одлучујући о локацијској дисперзији производње, менаџмент међународно оријентисаног предузећа има више опција.

- ☐ Може да се определи на проширење капацитета постојећег погона или филијале, уколико постоје просторне, инфраструктурне и тржишне претпоставке.
- ☐ Може да иде на отварање потпуно новог погона или производне филијале на одабраном иностраном тржишту. До новог производног погона у свом саставу, предузеће може да дође или аквизицијом или градњом потпуно нове фабрике.
- ☐ Трећа локацијска опција, са којом се може суочити међународно оријентисано предузеће се везује за могућност премештања или дислоцирања. Наиме, предузеће се може определити за затварање одређеног погона или фабрике, било због трошkových, тржишних или конкурентских разлога, и дислокацију на неко атрактивније тржиште.
- ☐ Четврта локацијска опција се односи на прихватање посредних варијанти интернационализације производње, на подлози уговорних аранжмана са одговарајућим партнерима на иностраним тржиштима. Ради се о варијанти када предузеће избегава отварање сопствених производних погона или фабрика у иностранству, а локацију индиректног производног присуства бира на подлози сагледавања атрактивности тржишта и потенцијалних партнера.

При организовању истраживачко развојних активности, међународно оријентисана предузећа су суочена са основном дилемом - примени централизовани или децентрализовани (дисперзовани) модел. Од пресудног значаја за опредељивање јесте усклађивање са моделом организовања међународних пословних операција и самог процеса производње. Традиционално, међународно оријентисана предузећа су била више склона да организују ИР активности у сопственој земљи, примењујући централизовани модел. Два су разлога који доминантно утичу на такво опредељивање

- контрола и трошкови. Међутим, најважнији параметар и обележје ИР активности јесте њихова ефикасност, квалитет и благовременост иновативног деловања на тржишту. Те пословне ефекте увек не може да обезбеди централизовани модел, имајући у виду савремене захтеве глобализованог тржишта. Зато се повећава број компанија, пре свега у технолошки интензивним индустријским гранама - као што је електроника и фармацеутика, које прелазе са централизованог модела организовања ИР активности на креирање глобално дисперзоване мреже истраживачких центара. Примери: *Сапон има осам истраживачких филијала у пет земаља, а Nestle има велики број дисперзованих истраживачких центара које координира један интегрални центар из матичне земље.*

Можемо закључити да процес интернационализације ИР активности прати процес интернационализације производње, са одређеним временским закашњењем. Највећи недостаци и најчешће критике дисперзованог ИР се односе на: могућност дуплирања ИР активности, конфликт интереса појединих центара, отежана контрола и координација, као проблем обезбеђивања квалитетних истраживача у различитим земљама.

Са друге стране, велики је број фактора и детерминанти који фаворизују дисперзију ИР активности у међународним размерама: конкурентски притисак, унапређивање комуникационих и информационих технологија, повећани ниво трансферисања знања и искуства у међународним размерама, раст непосредног производног ангажовања предузећа у иностранству, потреба за локализацијом пословних активности и испољавањем шире друштвене одговорности.

6. Фактори који опредељују избор међународне производне локације

Одлука о макро и микролокацији производних капацитета у међународним размерама зависи од: трошковних, производних, тржишних, технолошких и развојних фактора.

Трошковни фактори су материјалног или финансијског карактера. Лако су видљиви и доказиви. Опредељују иницијалну и стартну атрактивност одређене производне локације у свету. Трошкова атрактивност производних локација се може вредновати на подлози: трошкова локалне радне снаге, земљишних и грађевинских трошкова, нивоа потребних инвестиционих улагања и различитих владиних подстицаја, локалне фискалне регулативе и нивоа локалних пореза, те могућности рационалног организовања производне логистике и транспорта. Током времена, трошкова атрактивност појединих локација се може значајно мењати, што утиче и на све чешће селење производње ка јефтинијим производним локацијама како би се обезбедила глобална ценовна конкурентност и жељена профитабилност. *Опшћено знај и ујечайљив је пример селења фабрика које су производиле NIKE обућу. Производња NIKE хајика се у почетку организовала у Јужној Кореји, да би по том ишла ка све јефтинијим производним локацијама у Тајвану, Индонезији и Вијетнаму, што је било и предмет велике критике из угла бизнис етике.*

Уколико су фиксни трошкови покретања производње на новој локацији изузетно високи, тај фактор ће сугерисати модел организације производње на једној локацији или малом броју локација. Са друге стране, уколико имамо релативно низак ниво фиксних трошкова нове производње, тада је економичније и на сервисирање тржишта са више производних локација. Поред трошковне рационализације, опција већег броја производних локација омогућава компанији и већу тржишну флексибилност, која се огледа кроз мању зависност од само једне локације и кроз боље прилагођавање производње захтевима локалног тржишта.

На избор међународне производне локације значајно утиче и природа производа, и то на двојак начин: кроз однос вредности и тежине производа, са једне стране, и кроз однос својстава и намене производа, с друге. Уколико имамо висок однос вредности и тежине производа, тј, ако се ради о скупим производима који нису тешки (елктронске компоненте, лекови и сл.), компанија ће ићи на опслуживање светског тржишта са најрационалније локације, због тога што трошкови транспорта таквих производа имају мало учешће у структури цене. Супротна логика прати производњу производа који имају низак однос вредности и тежине, тј. производа који су релативно јефтини а тешки. Код таквих производа транспортни трошкови имају велико учешће у структури цене, па се тада логично тежи локацијском приближавању производње циљном тржишту. Са друге стране, ако се ради о хомогеним производима који задовољавају универзалне потребе, предузеће ће тежити централизацији производње у оптималној локацији, пошто је смањена потреба прилагођавања локалном тржишту. Потпуно је обрнута ситуација ако се ради о хетерогеним производима, који се морају прилагођавати различитим укусима на различитим националним тржиштима.

Тржишни фактори су фактори земље или фактори општих производних услова, који важе у иностраној земљи као потенцијалном макролокацијском амбијенту. Они имају своје економске, политичке, културне и трошковне димензије. Тржишни фактори опредељују атрактивност производне локације из угла приносног потенцијала. Мање су видљиви и очигледни од трошковних, условно и релативно су доказиви. Фактори потенцијалне тражње у ужем и ширем тржишном региону дају посебну и реалну привлачност анализираној производној локацији. Поједине земље у својој развојној политици посебну пажњу поклањају креирању стимулативних услова за привлачење директних инвестиција из иностранства. Отуда се разликују по обиму и карактеру формалних и неформалних трговинских баријера, по регулативи која се односи на стране инвестиције и пословање иностраних привредних субјеката, по административним и процедуралним захтевима, по нивоу пореских оптерећења и општим условима привређивања. Целовита тржишна атрактивност иностраних производних локација се може вредновати на подлози: лакоће приступа циљном тржишту и потрошачима, расположиве пословне и комуникативне инфраструктуре, нивоа тражње и квалитета живота на циљном тржишту, стабилности продајних цена и локалне валуте, могућности обезбеђивања алтернативних извора снабдевања производним инпутима, као и значајем превентивног спречавања производне инфилтрације конкуренције на фокусираном тржишту. Како се повећава учешће услуга у оквиру базичног међународно оријентисаног бизниса, тако се и повећава значај тржишних фактора при вредновању атрактивности иностраних локација.

Врста технологије коју фирма користи у својој производњи често је од виталног значаја код избора модела организовања производне функције и избора производне локације у међународним размерама. Технолошке карактеристике и ограничења могу да опредељујуће утичу и на број изводљивих производних локација, у распону од потпуне централизације до потпуне децентрализације. На могућност одвијања процеса производње на више локација, велики утицај имају две производне карактеристике коришћене технологије: праг производне рентабилности и флексибилност технологије.

Полазећи од принципа економије обима, након достизања одређеног обима производње, није могуће обезбеђивати додатно смањивање трошкова производње по јединици производа. Тај ниво производње после којег нема додатних ефеката економије обима, назива се прагом производне рентабилности. У зависности од односа прага рентабилности производње и нивоа тражње у светским размерама,

могуће ја закључивати да ли је оптималнији модел централизоване или дисперзоване производње у међународним размерама. Уколико је праг рентабилности висок у односу на глобалну тражњу, то ће бити јак аргумент за производњу у једној локацији. Уколико је, пак, праг рентабилности низак у односу на глобалну тражњу, то би могао бити јак фактор за дисперзију производње на већи број локација.

Као што су принципи економије обима и трошковне рационализације од изузетног значаја за модел организовања процеса производње и избор производне локације у међународним размерама, обезбеђивање производне разноврсности има исти такав конкурентски значај, али са супротним дејством. Обезбеђивање производне разноврсности подразумева производњу у мањим количинама (лотовима), што непосредно угрожава економију обима. Међутим, истовремено остваривање традиционално супростављених производних захтева и принципа, омогућава појава технологије флексибилне производње.

Технологија флексибилне производње омогућава разноврсност финалних производа по цени која је традиционално била могућа само за масовну производњу истог типа или стандардизованог финалног производа. Новим концептом примене флексибилне технологије, превазилазе се недостаци масовне производње: смањују се трошкови производног старта, смањује се време промене калупа или модела производње, смањују трошкови држања залиха, елиминише ризик појаве дефектних производа и потпуније излази у сусрет захтевима потрошача за производном разноврсношћу. Уз све наведене ефекте, флексибилна технологија је допринела и подизању нивоа ценовне конкурентности производње. Најважнији допринос флексибилне технологије у међународном бизнису управо лежи у могућности прилагођавања производње специфичним захтевима националних тржишта, а без значајног увећавања трошкова и угрожавања ценовне конкурентности.

Један од најпознатијих примера технологије флексибилне производње развила је и имплементирала компанија Toyota, кроз свој just-in-time концепт производње. Смањила се да је управо овај производно-технолошки фактор одлучујуће допринео да ова компанија постигне најуспешнију производач аутомобила у свету. Након пет година рада у Toyota-и и непосредног посматрања Ford-ових фабрика у САД, Ohno Taiichi је дошао до закључка да је традиционални концепт масовне производње стварао велике и неопходне залихе, које су имале велика складишта, што је повећавало трошкове складиштења и блокирало обртни капитал. Погрешно програмирање производног система је уз значајној мери увећавало број дефектних производа, а захтеви потрошача за производном разноврсношћу су остали неиспуњени. Ohno је идејом о стварању технологије флексибилне производње изражао за решењем да производња у мањим количинама, па и по поруци, постигне економична и исплатива.

Развојни фактори су по својој природи предикционог и иновативног карактера. Материјалним параметрима су тешко мерљиви и доказиви. Њихова потенцијална вредност и атрактивност се огледа у могућностима стицања новог искуства и знања на подлози непосредног производног присуства у иностранству. Треба напоменути да развојни фактори атрактивности иностраних производних локација имају дугорочније и стабилније дејство од претходних. Динамизирању међународне развојне перспективе доприносе оне производне локације на којима је предузеће у могућности да обезбеди нова знања и искуства од: иностраних добављача, купаца и корисника, конкуренције, истраживачко - развојних центара, а могућност ангажовања квалификованих и компетентних људских ресурса и кадрова у иностранству додатно повећава развојну атрактивност анализираних производних локација.

7. Локацијско опредељивање капацитета и сврхе производње у иностранству

Било да се предузеће опредељује за већи или мањи број производних локација у међународним размерама, оно је суочено са обиљем дилема и алтернатива. Одлука о међународном лоцирању производње или базичног бизниса је од стратегијске важности из најмање два разлога - трошковних и конкурентских. Покретање производње или базичног бизниса на било којој новој локацији у међународним размерама, изискује значајна финансијска средства и инвестициона улагања, а једном изграђен или успостављен производни погон није лако селити. Избор погрешне локације има обележја промашене инвестиције. Сдруге стране, избор локације у значајној мери утиче на конкурентску способност, како филијале, тако и предузећа као целине. Локација у значајној мери опредељује рационалност производње, цене производних инпута, политику снабдевања, приступ купцима, као и квалитет локалне радне снаге. Дакле, избор производне локације оставља дугорочне пословне и развојне импликације, те од стране менаџмента увек мора да има стратегијски третман.

Процес планирања величине производних капацитета у иностраним локацијама се заснива на претходној процени тражње, коју је могуће сервисирати из пројектованог погона или филијале. Предузеће мора да буде у стању да увек производи довољну количину производа, како би се обезбедио континуитет у снабдевању одабраног тржишта. Уколико предузеће пројектује предимензионирани капацитет у односу на испољену тражњу, тада оно може бити суочено са проблемом недовољне искоришћености капацитета, али и са проблемом накнадног отпуштања радника, које се мора остварити на подлози радног законодавства земље домаћина, које је врло различито у међународним размерама. Уколико се, пак, испољи да је тражња већа од пројектованог капацитета, предузеће може размишљати о томе да ли постоје могућности веће искоришћености постојећих капацитета и на којој локацији. Други правац размишљања може бити усмерен на проширивање капацитета у складу са локацијским претпоставкама или, пак, на уговорно оспособљавање адекватних иностраних партнера за додатну производњу, како би се ускладила понуда сопствених производа са испољеном тражњом. Планирање величине капацитета је од екстремне важности за услужне компаније. Дobar пример представља начин прилагођавања хотелских капацитета специфичностима појединих иностраних локација.

Пројектовање функционалних карактеристика и амбијенталног изгледа производних фабрика и погона мора бити прилагођавано особеностима сваке иностране локације. У Јапану, Хонг Конгу и Сингапору понуда грађевинског земљишта је ограничена, а трошкови градње веома високи. Компаније које се опредељују за отварање производних погона у тим земљама морају пројектовати фабрике тако да се обезбеди максимална искоришћеност расположивог простора. Уколико се компанија определи за пројектовање производних капацитета на тржишту Канаде, Кине или САД, тада ће се суочити са супротним локацијским и амбијенталним претпоставкама. Постоји могућност опредељивања између већег броја локацијских алтернатива, грађевинско земљиште је јефтиније, те компанија има већу слободу у пројектовању и дизајнирању производних филијала. Треба напоменути да ће амбијентално пројектовање производних филијала, поред локацијских претпоставки, бити опредељено и типом производног процеса који се у предузећу користи, као и усвојеном стратегијом развоја профитних центара и производних филијала.

Стратегијска улога производних погона и фабрика у иностранству може еволуирати током времена, без разлике на иницијалне разлоге њиховог оснивања.

У радноинтезивној делатности, најзначајније локацијско опредељивање производње у иностранству је иницирано трошковним разлозима. Трошкови су били иницијални разлози интернационализације производње у многим делатностима, као што су: производња компјутера, телекомуникационе опреме, полупроводника, спортске обуће и одеће. Тражене су земље и локације које су нудиле најповољнију комбинацију трошковних, инфраструктурних и географских предности, са једне стране и што повољније пореске и трговинске регулативе, са друге стране. Одређене азијске земље (Хонг Конг, Малезија, Сингапур, Тајланд, Вијетнам, Индонезија) су од 70-их година прошлога века своју развојну стратегију заснивале на испољавању трошковних предности производње. Трошковно опредељене фабрике, које су иницијално биле задужене само за производњу што јефтинијих делова и производних компоненти, временом могу еволуирати у развојно-конструкционе центре и фабрике за производњу финалних производа.

Еволутивни развој производне филијале у иностранству може бити опредељен како развојним амбицијама матичне компаније, тако и промењеним развојним и инфраструктурним претпоставкама у земљи домаћину. Развојне амбиције матичне компаније често иду за тим да што потпуније и адекватније сервисирају особену тражњу на регионалној основи. На одређену регионалну производну филијалу матична компанија може да пренесе шира овлашћења, већу иницијативу и већу одговорност за што адекватније прилагођавање производње локалним и регионалним особеностима тражње. У таквим случајевима, трошковно и снабдевачки оријентисане фабрике се преводе у нову стратегијску улогу и постају или производно развојни или тржишно развојни центри у оквиру ширег корпоративног система. Многе земље временом прелазе у вишу развојну фазу, са другачијим развојним приоритетима, са развијенијом комуникативном и транспортном инфраструктуром, са образованијим становништвом и избирљивијим потрошачима. Све то могу да постану нове екстерне претпоставке и детерминанте за еволутивни развој производне филијале ка већој стратешкој улози. Међународно оријентисана компанија током времена, може да мења и категоријални статус и стратегијски тип својих производних фабрика у иностранству. *HEWLETT-PACKARD је прво у седамдесетим годинама у Сингапуру отворио фабрику за производњу једносавних и радно интезивних компоненти по ниским трошковима. Захваљући унапређиваним организационим и развојним способностима, средином девдесетих, та фабрика је прерасла у један од водећих центара за дизајнирање, развој и производњу хардвера и периферије, који се продају у светским размерама.*

Међународно и транснационално оријентисане компаније не могу и не смеју стратегијску улогу својих производних филијала једнодимензионално опредељивати. Није препоручљиво нити рационално увек селити производну филијалу ка локацијама са најнижим надницама и оперативним трошковима. Свака производна филијала у иностранству након извесног времена успешног функционисања кумулира значајно производно и технолошко искуство, као и менаџмент вештине. Кумулирано искуство и стечене вештине могу временом представљати значајну конкурентску предност одређене производне филијале.

8. Локацијска категоризација и профилисање производних фабрика у иностранству

Стратегијску улогу производне фабрике у иностранству опредељујемо сучељавањем две димензије - пословна атрактивност иностране локације и ниво пословног везивања предузећа за ту локацију. Видели смо да пословна атрактивност анализиране локације

може бити тројака - трошковна, тржишна и развојна. Отуда, можемо говорити о три категорије производних локација у иностранству - трошковно, тржишно и развојно атрактивним локацијама, у зависности од структуре анализираних локацијских и амбијенталних предности. Треба имати у виду две напомене:

1. категоризација локација се врши на подлози преовлађујућих локацијских обележја,
2. процењена локацијска атрактивност је подложна променама током времена.

Ниво пословног везивања за конкретну локацију може бити висок и низак. Висок ниво пословног везивања производне фабрике за одабрану локацију се заснива на стратегијском третману производног улагања и остваривању дугорочних ефеката, по том основу. Низак ниво пословног везивања производне фабрике за одабрану локацију се заснива на прагматичном третману производног улагања и остваривању краткорочних ефеката, по том основу. Сучељавајући наведене димензије, можемо идентификовати три категорије (трошковно, тржишно и развојно опредељене или профилисане фабрике) и шест стратегијских типова производних фабрика, у зависности од пословног односа предузећа према иностраној локацији (видети шематски преглед).

Табела 2. Локацијска категоризација и стратегијско профилисање производних фабрика у иностранству

ПОСЛОВНА АТРАКТИВНОСТ ЛОКАЦИЈЕ	Ниво пословног везивања за локацију	
	Низак	Висок
Трошковна атрактивност	Производно трошковна филијала	Производно снабдевачки центар
Тржишна атрактивност	Производно тржишна филијала	Тржишно развојни центар
Развојна атрактивност	Производно развојна филијала	Технолошко развојни центар

Прилагођено на основу: Ferdows Kasa, 1997, Making the Most of Foreign Factories, Harvard Business Review, March – April, str. 73-88

Трошковно опредељене категорије фабрика у иностранству. На локацијама код којих преовлађују потенцијалне трошковне предности и које се могу окарактерисати као трошковно атрактивне локације, међународно оријентисана компанија трошковно опредељује и категоријални статус и профил своје производне фабрике, коју отвара у таквим локацијским претпоставкама. Могуће је профилисати два стратегијска типа трошковно опредељених фабрика у иностранству - производно трошковна филијала или производно снабдевачки центар.

Производно трошковна филијала представља класичну offshore фабрику, као филијални тип производне фабрике, који матично предузеће отвара из прагматичних разлога остваривања повратних економских ефеката, а на подлози идентификованих и очигледних трошковних предности које нуди одабрана локација у иностранству. Сврха offshore фабрике, као производно трошковне филијале, је да искористи предности постојећих нижих трошкова радне снаге или других производних инпута, пореских и царинских погодности, како би се обезбедили реални финансијски и ценовни ефекти за матичну компанију, кроз ниже трошкове производње. Производи offshore фабрике се извозе као делови и компоненте ради даље финализације, или као готови производи ради финалне продаје. Пословање овог типа фабрика је потпуно контролисано од

стране матичне компаније, тако да је њихово улагање у развој непроизводних пословних функција минимално.

Производно санбдевачки центар - представља пословно самостални тип производне фабрике, који матично предузеће отвара у иностранству из стратегијских разлога остваривања интегралних и дугорочних економских ефеката, на подлози идентификованих трошковних предности и потенцијала које нуди одабрана локација. Стратегијска улога овог типа трошковно одређених фабрика је наглашенија и шири у односу на offshore тип. Менаџмент снабдевачких фабрика има шири овлашћења, већу слободу и самосталност у политици набавке, продаје и кастумизације, планирања и организовања процеса производње. Фабрика производи делове, компоненте или финалне производе који су намењени свим тржиштима у међународним размерама, где је компанија присутна.

Тржишно одређене категорије фабрика у иностранству. На локацијама код којих преовлађују предности по основи потенцијалне тражње и тржишне перспективе и које се могу окарактерисати као тржишно атрактивне локације, међународно оријентисана компанија превасходно продајним потенцијалом одређује и категоријални статус и профил своје производне фабрике, коју отвара у таквим локацијским претпоставкама. И у овим амбијенталним и тржишним претпоставкама, могуће је профилисати два стратегијска типа тржишно одређених фабрика у иностранству - производно тржишна филијала и тржишно развојни центар.

Производно тржишна филијала - представља филијални тип производне фабрике, који матично предузеће отвара из прагматичних разлога контролисане пенетрације на циљно национално или регионално тржиште, како би се што непосредније искористили потенцијали додатне тражње за оригиналним или модификованим производима предузећа. Обезбеђује се репрезентативни и контролисани статус производне локализације и инфилтрације у функцији маркетиншких циљева компаније за одређену тржишну територију или подручје. Менаџмент оваквих фабрика брине о што квалитетнијем територијалном сервисирању тражње, тако да он има одређену аутономију при локалном подешавању и прилагођавању производа и производних метода како би се изашло у сусрет специфичним захтевима локалног тржишта.

Тржишно развојни центар - представља пословно самостални тип производне фабрике, који матично предузеће отвара у иностранству из стратегијских разлога остваривања интегралних и дугорочних конкурентских ефеката на продајно атрактивним локацијама. Стратегијска улога и конкурентски значај овог типа тржишно одређених фабрика су наглашенији и шири у односу на сервер фабрике, као производно тржишне филијале. Овај стратегијски тип производне фабрике самостално доприноси унапређивању тржишне и конкурентске позиције компаније на циљном тржишту. Менаџмент тржишно развојних центара (или контрибуционих фабрика) има шири овлашћења, већу слободу и самосталност у селекцији и развоју односа са добављачима, производном инжињерингу и развоју производног асортимана, тржишном тестирању и комерцијализацији нових производа. Не чекају се само налози матичне компаније, него се очекује од производне филијале да држи конкурентску и тржишну иницијативу, доприносећи успешнијој интернационализацији компаније.

Развојно одређене категорије фабрика у иностранству. На тржиштима на којим преовлађују предности истраживачко развојног карактера и где постоје квалитетни људски потенцијали и које се могу окарактерисати као развојно атрактивне локације, а уколико постоји наглашена зависност између производне и истраживачко развојне функције, међународно оријентисана компанија превасходно развојним импулсима

опредељује и категоријални статус и стратегијски профил своје производне фабрике, коју отвара у таквим локацијским претпоставкама. И при овим стратегијским претпоставкама и ситуацијама, могуће је профилисати два стратегијска типа развојно опредељених фабрика у иностранству - производно развојна филијала и технолошко развојни центар.

Производно развојна филијала - представља филијални тип производне фабрике, који матично предузеће отвара из прагматичних разлога превентивног обезбеђивања информација, знања и искуства кроз блиске контакте и сарадњу са најквалитетнијим добављачима, истраживачким центрима, конкурентима, купцима и корисницима у развојно атрактивним локацијама у иностранству. Ради се о својеврсном истуреном упоришту међународно оријентисане компаније, које се бави мониторингом, обавештајним и тржишно развојним радом, како би се обезбедила што повољнија инфилтрација на развојно атрактивно тржиште. Поред развијања и успостављања веза и односа са водећим представницима производно - тржишног система, овај тип производне филијале се бави и производњом производа, тежећи да поред развојне има и комплементарну улогу тржишног сервисирања или пак делимичног снабдевања укупног система матичне компаније.

Технолошко развојни центар - представља пословно самосталнији тип производне фабрике, који матично предузеће отвара у иностранству из стратегијских разлога на развојно атрактивним локацијама. Стратегијска улога и конкурентски значај овог типа тржишно опредељених фабрика су наглашенији и шири у односу на полигонску развојну фабрику или филијалу. Овај стратегијски тип производне фабрике самостално доприноси креирању и развоју нових производа и производних процеса. Менаџмент технолошко развојних центара у иностранству има шира овлашћења, већу слободу и самосталност, али и завидан развојни ауторитет, компетентност и организациону способност да профилише водећи истраживачко развојни центар, који је у стању да држи иницијативу и покреће савремену и конкурентну производњу по светским стандардима. Овакве производне филијале одржавају самосталне и блиске односе са својим изворима снабдевања, купцима и другим истраживачко развојним организација.

Литература

1. Hill W.L. Charles, 2005, International Business, McGraw Hill Irwin.
2. Ракита Бранко, 2003, Међународни менаџмент, ЦИД, Економски факултет, Београд
3. Ракита Бранко, 2004, Међународни менаџмент, ЦИД, Економски факултет, Београд
4. Sanyal N. Rajib, 2001, International Management, Prentice Hall, Inc.
5. Ball A.D, McCulloch H W, Frantz L.P, Geringer J.M, Minor S.M, 2002, International Business, McGraw Hill Irwin.
6. Rugman M.A, Hodgetts M.R, 2000, International Business – a strategic management approach, Pearson Education Limited, Financial Times – Prentice Hall.
7. Wild J.J, Wild L.K, Han C.J, 2003, International Business, Pearson Education Limited, Financial Times – Prentice Hall.
8. Ђуричин Драган, 2004, Управљање помоћу Пројеката, ЦИД, Економски факултет, Београд
9. Ferdows K, 1997, Making the Most of Foreign Factories, Harvard Business Review, March – April.
10. Kuemmerle Walter, 1997, Building effective R & D Capabilities Abroad, Harvard Business Review, March – April.
11. Schonberger R.j, 1986, World Class Manufacturing, Macmillan Free Press, New York
12. Flaherty T, 1989, International Sourcing, Managing International Manufacturing, Elsevier Science Publishers.

13. Doy L. Y, 1988, Managing Manufacturing Rationalization Within Multinational Companies, The Columbia Journal Of World Business.
14. Daniels D. John, Radebaugh H. Lee, 1998, International Business – environments and operations, Addison Wesley Publishing Company.
15. Griffin W. R, Pustay W.M, 1998, International Business – a managerial perspective, Addison Wesley Publishing Company,
16. Brooke Z. Michael, 1996, International Management, Stanley Thorne Publishers.
17. Mead Richard, 1998, International management, Blackwell Business.
18. Holt H. David, 1998, International management, The Dryden Press.
19. Tayeb Monir, 2000, International Business, Pearson Education Limited, Financial Times – Prentice Hall.
20. Bartels L. Frank, Pass L.C, 2000, International Business – a competitiveness Approach, Pearson Education Limited, Financial Times – Prentice Hall.
21. Fatehi Kamal, 1996, International Management – a cross cultural approach, Prentice Hall, Inc.



проф. др Перица Мапура

ПОВЕЗАНОСТ ПОСЛОВНОГ КОНЦЕПТА И ИСТРАЖИВАЊЕ ОКРУЖЕЊА

Сажетак |79|

Увод |79|

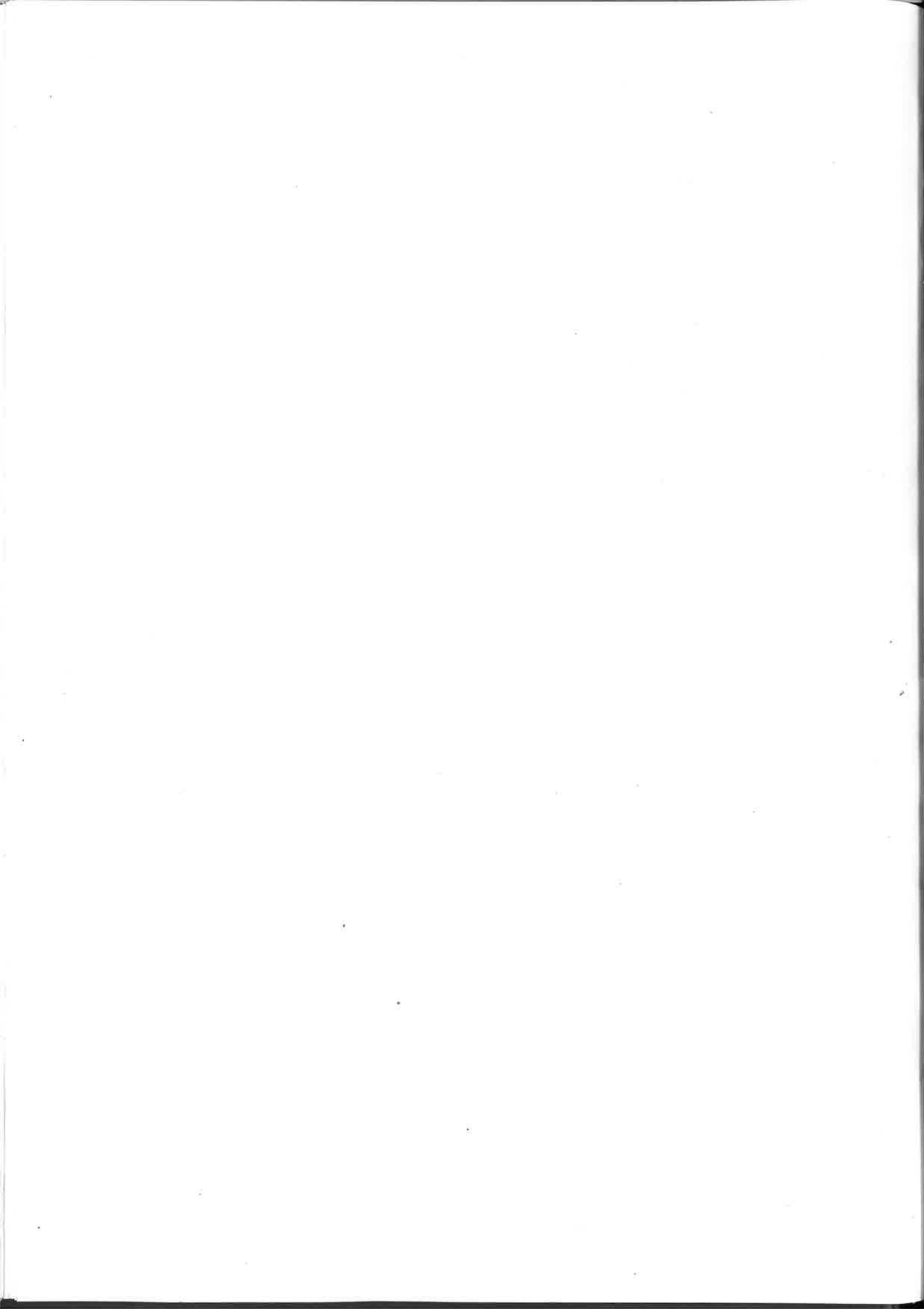
Екстерно окружење и проблем његовог праћења |80|

Пословни концепт |82|

Нивои истраживања екстерног окружења |83|

Закључак |88|

Литература |89|



Сажетак

Економској науци и пракси познати су бројни типови и врсте истраживања, од истраживања општих друштвено-економских појава, до истраживања која се баве утврђивањем перцепције, мотива и ставова потрошача као појединаца. Потреба предузетничких друштава за истраживањем окружења проистекла је из нужности њиховог прилагођавања кретањима на тржиштима и окружењу, како би опстала и развијала се. Циљ таквих истраживања је прибављање информација потребних предузетницима и менаџерима за доношење исправних пословних одлука. У сваком предузећу преовладава одређени пословни концепт, што упућује на то да је пословни концепт у уској вези са основним детерминантама истраживања окружења (типови, циљеви, предмет и методе истраживања), од чега зависи тржишно дјеловање и успјех тог предузећа. Пошто је тржишни успјех промјенљива категорија, детерминанте истраживања се морају непрестано мијењати, тако да резултати тих истраживања иницирају редефинисање постојећих или креирање нових пословних концепата.

Кључне ријечи: пословни концепт, истраживање, маркетинг, тржиште, тражња, промјене.

Увод

Циљ овог рада је да повеже проблем истраживања и праћења тржишта и окружења са преовлађујућим пословним концептом, те да укаже на то да постојећи пословни концепти неће моћи у потпуности одговорити све бржим промјенама које постоје и предстоје. Предмет рада је веза између процеса истраживања и пословног концепта предузећа. Уочена веза продубљена је кроз конкретне утицаје које одређени пословни концепти имају на детерминанте истраживачког процеса.

У првом дијелу размотрено је питање сложености окружења, као и то шта чини екстерно окружење, односно како се манифестују екстерни утицаји на перформансе предузећа. Исто тако, размотрени су утицаји на организационе, маркетиншке и финансијске перформансе, уз закључак да постоји значајна узрочно-посљедична веза између промјена екстерног окружења и изазивања промјена у предузећу.

У другом дијелу издвојена је и изложена веза између пословног концепта с једне стране, и циљева, предмета и метода истраживања с друге стране. На основу ње формулисана је хипотеза коју смо у раду настојали доказати, а која гласи да пословни концепт одређује циљ и предмет истраживања. Да би се поткријепила тврдња о постојању везе између наведених појава, уведена је претпоставка да постоје три предузећа која користе различите пословне концепте. Једно од претпостављених предузећа користи замишљени пословни концепт заснован на перцепцији вриједности за потрошача, док остала два заступају производно-продајни, односно маркетинг концепт. Уведена је и додатна претпоставка која дефинише идентичност процеса

одлучивања, тј. сматра се да сви учесници на исти начин доносе пословне одлуке. У наставку су изнесени аргументи у прилог наведене тврдње, те закључено да је хипотеза на одређени начин потврђена, што значи да постоји извјестан степен међузависности између пословног концепта и процеса истраживања окружења.

Екстерно окружење и проблем његовог праћења

Под екстерним окружењем, у најопштијем смислу, подразумевају се све оне снаге које утичу на предузетничко друштво, а налазе се изван њега или његовог непосредног утицаја. Снаге које чине екстерно окружење могу се подијелити на: економске, технолошке, социјалне и правно-политичке. Ова категоризација је уопштена, али довољно јасно и прецизно разграничава основне сфере екстерног окружења. С обзиром на то да нас превасходно интересује како пратити промјене појединих типова екстерног окружења, размотримо које су то карактеристике и информације које одражавају или указују на то.

Економска димензија екстерног окружења обухвата макроекономске и микроекономске снаге. Битна детерминанта макроекономског окружења јесте постојећи економски систем са својим подсистемима. Он чини економско језгро друштва и дефинише економске али и друштвене односе. Макроекономске снаге и њихово испољавање могу се идентификовати уз помоћ показатеља као што су стопа економског раста, инфлација, бруто друштвени производ, незапосленост, каматна стопа, структура увоза и извоза, те бројних других макроекономских показатеља и информација. Поред макроекономског, постоји и микроекономско окружење које чине предузећа са припадајућом тржишном инфраструктуром коју чине: понуда и тражња, конкуренција, цијена као тржишна категорија, еластичност (цијена, тражње, понуде...), и др.

Технолошка димензија екстерног окружења има посебан значај на укупне промјене екстерног окружења, јер се одражава на материјалну садржину и темпо развоја материјалне базе друштва, па су технолошке промјене често генератор осталих врста промјена. На технолошко окружење пресудно утичу: темпо технолошких промјена, неограниченост иновација, улагања у истраживање и развој и правац његовог развоја. Технолошка достигнућа могу извршити снажан утицај на тржиште, при чему може доћи до настанка нове индустрије, а тиме и настанка новог тржишта, као и до радикалне измјене или разарања постојеће индустрије или индустријске гране.

Друштвено окружење превасходно карактеришу демографске карактеристике становништва (старосна и полна структура, географски распоред, наталитет и др.) и културолошка обиљежја посматраног друштва. Демографске промјене одвијају се релативно споро, али су њихове импликације по тржиште и цјелокупно екстерно окружење веома значајне. Ови утицаји најснажније се испољавају на величину, структуру и потенцијал тржишта, јер становништво истовремено представља и потрошачку базу друштва. Културолошка обиљежја одређују економско и социјално понашање појединаца и друштва у цјелини, указујући нам на степен развијености екстерног окружења и динамику његовог развоја. Ако бисмо изоловали остале утицаје, могли бисмо рећи да управо културна средина одређује суштинску разлику између појединих друштава или друштвено-економских региона у свијету, што довољно говори о утицају културолошке димензије на карактер окружења (тржишта).

Правно-политичко окружење дефинише положај друштва као и појединца унутар њега, у сврху регулисања друштвено-економских правила понашања. Када је ријеч о овом типу окружења, најчешће се разматрају његова стабилност и импликације на функционисање предузетничких друштава и организација. Промјене правно-политичког окружења утичу на ефикасност економије у цјелини, узрокујући тиме мање или веће промјене у осталим димензијама екстерног окружења.

Да бисмо спознали суштину промјена и важност њиховог праћења, размотрићемо њихове опште импликације на организационе, маркетиншке и финансијске перформансе предузећа. Као што је поменуто, економске промјене имају два нивоа, микро и макро ниво. Са становишта предузећа, највидљивији ефекти економских промјена су на микро нивоу, а односе се на праћење тражње и понуде, конкуренције и цијена на тржишту. Ако на тржишту дође до промјена у тражњи или понуди конкуренције, истовремено се мијења тражена форма неког производа или услуге (промјене потреба и жеља потрошача). У том случају, предузеће је принуђено да свој аутпут прилагоди новонасталој ситуацији, како би задржало потрошаче и одржало своју позицију на тржишту. Због тога долази до организационих промјена унутар предузећа, у циљу повезивања људских и материјалних ресурса, на такав начин да се одржи или оствари потребна ефикасност пословања. У таквој ситуацији, маркетинг функција у предузећу треба да истражи тражњу и по потреби редефинише постојећи или обликује нови маркетинг микс, док је задатак финансијског сектора да изнађе потребна средства, како би се одржала финансијска стабилност предузећа. Макроекономске промјене су мање динамичне, те је процес прилагођавања, условно речено лакши, али оне значајно мијењају друштвено-економски амбијент. Нпр., увођење новог система опорезивања, доношење нових мјера економске политике и сл., захтијева скоковите и крупне промјене у дотадашњој организацији и управљању предузећима. Позитивна страна макроекономских промјена је њихова транспарентност, што омогућава предузећима антиципирање промјена и планирање процеса прилагођавања.

Технолошке промјене представљају снажан генератор настанка нових производа, односно индустрија. У домену пословне организације, технологија намеће прихватање нових начина производње, али и комуницирања и управљања организационим дијеловима предузећа. Све више се користе електронски начини комуникације и координације активности, а све мање остварује непосредан физички контакт са извршиоцима. Поред тога, технологија омогућава ефикасније пословање предузећа, превасходно кроз системе управљања информацијама, производњом, залихама и контролом. Једна од најважнијих импликација технолошких промјена јесте утицај на процес усавршавања кадрова, како би овладали новом технологијом и искористили њене предности. Техничко прилагођавање своди се на потребу инвестирања у опрему, чија се цијена непрестано снижава, тј. технологија постаје приступачнија све већем броју корисника. Маркетинг мора да уважи технолошки напредак из два разлога. Први јесте технолошки утицај на стилове и стандард живота, као и креирање производа који рефлектују такве промјене. Други је утицај на обликовање инструмената маркетинг микса. Наиме, технологија ствара нове производе који захтијевају нове начине дистрибуирања и промовисања, те другачије политике и стратегије цијена. Поменуто је да нова технолошка рјешења потпомажу развој организације. Слична ситуација постоји и код финансијског сектора коме се стављају на располагање рјешења за брже обављање трансакција, већи степен контроле новчаних токова, бољу информисаност, лакше прикупљање података и сл. Праћење ових промјена постаје императив у савременој пословној кореспонденцији, што налаже непрестан развој и побољшање инфраструктуре предузећа.

Друштвено окружење је најсложенија димензија екстерног окружења. Оно се развија умногоме аутономно, у неким случајевима и стихијски, а промјене које настају могу бити постепене али и изненадне и радикалне. Развој друштвене свијести може изазвати корјените промјене у пословању и организацији предузећа. На примјер, јачање људских слобода, настанак грађанских удружења, снажење синдиката и друго, могу довести до промјене начина дотадашње организације у предузећима. Када се једном покрену такви процеси, они неминовно захтијевају прилагођавање. Поред тога, друштвене промјене настају и као резултат демографских кретања (наталитет, фертилитет, морталитет и др.) као и миграција, географских и економских. Услед тога, долази до измјене постојеће слике тржишта, његове

величине, потенцијала, карактеристика, величине сегмената и сл. Управо због тога, маркетинг функција нужно мора да измијени или прилагоди маркетинг циљеве, планове, стратегије и активности новом стању на тржишту. Такав пословни потез узрокује низ других промјена у предузећу, укључујући и реорганизовање осталих сектора. Финансијски сектор суочава се са проблемом одржања текуће ликвидности, с обзиром на то да је потребно додатно инвестирати у реорганизацију и финансирање радних тимова и конкретних рјешења потребних за превазилажење новонастале ситуације.

Промјене правно-политичког окружења имају дугорочан карактер и оне су најчешће обавезујуће за све друштвено-економске учеснике. На примјер, када постане правоснажан неки закон или акт који регулише пословне односе, тржиште, услове обављања неке дјелатности и сл., сви учесници нужно морају прихватити такву промјену. Дакле, процес прилагођавања није одлука предузећа, већ његова обавеза. Законом може бити прописан однос запослених мушкараца и жена у неким дјелатностима (као, нпр., у Шведској), или образовни профил, те потребне квалификације и сертификати за обављање одређених послова, што непосредно утиче на организацију и селекцију кадрова у неком предузећу. Политички амбијент, идеје или политичка стабилност одређују контуре маркетиншког наступа предузећа, на примјер, коришћење одређених симбола и промовисање неког производа може бити у супротности са политичким идејама и струјама, што може узроковати политичку одмазду, реваншизам и бојкот производа, комапније или чак земље поријекла. Посебно је битно стање правно-политичког окружења кад предузеће улази на такво тржиште, те се јавља изражена потреба за информацијама са тог подручја. Нестабилно правно и политичко окружење нарушава многе макроекономске параметре, а посебно стабилност монете, наплативост потраживања, изазива инфлацију и сл. Све то доводи до тога да финансијски сектор мора уложити максималне напоре да одржи супстанцу предузећа, јер се расположиви капитал може преко ноћи „истопити“, што је велика опасност по предузеће.

Ако резимирамо изложене утицаје окружења на перформансе предузећа, можемо закључити да су промјене сталне и неизбјежне, што указује на то да се свако предузеће налази у непрестаном процесу прилагођавања. Ако је то прилагођавање успјешно, предузеће се развија и расте, док у супротном случају долази до слабљења и нестанка. Размотрене промјене које утичу на перформансе предузећа послужиле су нам да укажемо на сложену везу између окружења и предузећа. Процес прилагођавања је аксиом савременог пословања, који намеће потребу истраживања окружења у циљу његовог праћења и прилагођавања економским, технолошким, друштвеним и другим промјенама које настају.

Ако је процес прилагођавања сталног карактера, тада је и процес истраживања континуирана активност у процесу прилагођавања. Према томе, истраживање је начин да се прибаве информације потребне за адекватно прилагођавање тржишту (окружењу). Што је истраживање конкретније и ефикасније, то су и резултати егзактнији и употребљивији. На тај начин отворили смо питање дефинисања циљева, предмета и метода истраживања. Суштина је свакако у прецизном дефинисању наведених елемената истраживања и провођењу самог истраживачког процеса.

Пословни концепт

Пословни концепт је преовлађујући начин пословног размишљања у предузетнички вођеном друштву, за који се често каже и да представља пословну филозофију неког предузећа, односно његовог менаџмента. У литератури није експлицитно дато шта то чини пословни концепт, али се може закључити да њега чине три елемента:

- усмјереност пословних напора,
- организациона култура и
- организациона структура.

Усмјереност пословних напора подразумејева фокусираност предузећа на реализацију унапријед замишљених или конкретних циљева организације. Она се манифестује као визија, мисија и циљеви предузећа. Усмјереност је битан елеменат пословног концепта, јер он обезбјеђује конзистентност визије, мисије и циљева са стратегијама и активностима предузећа. Тако, на примјер, продајни концепт заступа продајну филозофију из које проистичу продајни циљеви, те одређују могуће стратегије продаје. Продајни циљеви најчешће су краткорочнијег карактера, што имплицира одабир пословних стратегија тог типа, искључујући дугорочније модалитете за постизање истог циља. Са друге стране, маркетинг концепт има далеко шире „видно поље“, мада циљ може бити потпуно исти. Разлика између ова два концепта је у њиховој усмјерености (визији и мисији) и начину (конзистентности) постизања истог циља.

Организациона култура обухвата норме и вриједности које дијеле чланови организације, које су најчешће одраз претпоставки лидера организације. Власници или менаџери највишег нивоа, креатори су основа организационе културе којом управљају како би постигли жељену ефикасност или имиџ организације. Међутим, организациона култура може да буде одраз лидерове свјесности о вриједностима до којих он лично држи, што некада може бити проблем. Он се јавља управо у процесу прилагођавања промјенама јер став лидера према том питању може бити негативан. Својим понашањем, он може да негира промјене, њихову важност или потребу истраживања, што може довести до слабљења пословне позиције предузећа.

Организациона структура превасходно одређује односе између појединих функција у предузећу. Све пословне функције имају своје мјесто у организационој хијерархији предузећа. Њихова позиција одређује се у односу на доминантну, односно преферирану пословну функцију. Код продајног концепта то је функција продаје, код маркетинг концепта то је функција маркетинга, код производног је у питању производна функција итд. Остале функције заузимају искључиво ниже хијерархијске позиције, а њихова важност се мјери повезаношћу са доминантном пословном функцијом. Поред тога, организациона структура одређује број и врсту функција у предузећу, па у неким случајевима предузеће обавља дјелатност само са нужним функцијама (нпр., набавка и продаја) искључујући функције као што су нпр. истраживање и развој, маркетинг, контрола и сл. Наведена обиљежја организације имају утицај на процес прилагођавања промјенама у окружењу, јер од организације функција зависи успјех истраживања, одлучивања и реаговања на промјене.

Нивои истраживања екстерног окружења

Истраживања о којима ћемо говорити, у основи су научна истраживања јер се заснивају на стицању нових сазнања уз примјену научних метода. Према сврси, могли бисмо их окарактерисати као експликативна, јер у основи настоје да објасне узрочно-посљедичне односе, правилности, законе настанка, међузависности и сл. у циљу уочавања и антиципирања промјена.

Ако уважимо критериј општости при класификацији економских истраживања, истовремено не ограничавајући се на јединствен (заједнички) предмет истраживања, тада бисмо могли дефинисати четири нивоа истраживања и њима припадајуће предмете.

1. Истраживање општих промјена у окружењу
2. Истраживање промјена на тржишту
3. Истраживање појавних облика тражње
4. Истраживање социо-психолошких карактеристика потрошача.

Претпоставка је да свако предузеће, односно његов менаџмент жели да прати промјене које се дешавају, како би предузеће успјешно функционисало. Дилема са којом се суочава

менаџмент јесте коју варијанту истраживања одабрати као најбољу или најадекватнију у датим околностима. Дакле, ради се о проблему избора једног од четири различита типа и нивоа истраживања.

Истраживање друштвено-економског окружења јесте најопштији и најапстрактнији вид истраживања. Он подразумијева праћење одређених макроекономских показатеља, који упућују на промјене које су се десиле на одређеном тржишту или друштвено-политичком простору у неком претходном периоду. Ти показатељи упућују на општу оцјену стања неког тржишта или региона, те је путем њих веома тешко истражити узроке специфичних проблема са којима се могу суочити предузећа. Поред тога што су показатељи углавном израз догађаја који су се већ одиграли, могуће је на основу њих антиципирати макроекономска кретања или предвидјети друштвено-економска догађања. На овом нивоу истраживања предузећа не располажу конкретним информацијама које би утицале на усмјеравање оперативних одлука менаџмента, али располажу информацијама које су довољне да би се размислило о будућим правцима развоја предузећа, или могућим стратегијама у будућности. Према томе, истраживање општих промјена у окружењу није у потпуности довољно да би се на основу њега могле донијети оперативне или тактичке одлуке, али има исказану моћ у погледу стратегијског усмјеравања предузећа.

Други тип истраживања односи се на истраживање промјена на тржишту, односно тренутне ситуације која влада на њему. Овим истраживањем предузеће прибавља информације о понуди и тражњи на одређеном простору и у одређено вријеме, на основу чега може анализирати властиту понуду. Дакле, ради се о конкретнијем типу истраживања, јер у себи садржи временско и просторно одређење промјена које се желе истражити и пратити. Истраживање тржишта на овом нивоу генерише претежно агрегиране податке о понуди и тражњи, с обзиром на то да је тржиште готово немогуће истражити по цјелокупној ширини и дубини. Прикупљене информације и резултати истраживања служе менаџменту за доношење одлука о управљању понудом, тј. како ефикасно пласирати понуду у датим околностима. Наравно, истраживање тржишта може послужити и за доношење конкретнијих пословних одлука, али тада сигурно постоји већи ризик од доношења погрешних одлука, с обзиром на то да конкретније одлуке захтијевају конкретније и поузданије видове истраживања.

Да би менаџмент донио одлуку о промјенама карактеристика производа, обиму и структури асортимана, креирању марке, обликовању специфичних промотивних апела и томе сл., потребне су информације о тражњи. Прије свега, то су информације о испољавању тражње и њеним реакцијама на постојећу понуду. Истраживање тражње је заправо спецификовано и продубљено истраживање тржишта, при чему се врши одабир и проучавање њеног конкретног облика на одређеном тржишту. Циљ је да се идентификује модел понашања потрошача, као образац по коме они реагују и испољавају своје понашање. Овај степен конкретизације циљева и предмета истраживања потребан је предузећима како би донијели поуздане оперативне одлуке у вези са реализацијом краткорочних и средњерочних пословних циљева. Ова варијанта истраживања носи знатно већи степен поузданости резултата истраживања и значајно мањи ризик могуће пословне погрешке.

Четврта варијанта истраживања темељи се на проучавању социо-психолошких карактеристика потрошача (мотива, ставова и перцепције), гдје се добија одговор на питање шта узрокује промјене у тражњи. Овдје се ради о истраживању специфичних социо-психолошких елемената који утичу на формирање личности потрошача, али и њиховог утицаја на различите друштвене групе. У извјесној мјери, ова истраживања излазе из оквира економских истраживања и анализа, али су непосредно везана за понашање индивидуа као рационалних и ирационалних економских субјеката. Овај тип истраживања има највећи степен поузданости, те се може сматрати и "проактивним начином истраживања", тј. истраживањем узрока будућих промјена. Резултати истраживања могу се искористити за доношење одлука на готово свим нивоима

одлучивања (стратегијском, оперативном или тактичком). Наравно, ова истраживања су и најкомплекснија, те за њихово провођење треба обезбиједити потребан новац, кадрове и техничка средства, што може бити ограничавајући фактор за већину предузећа.

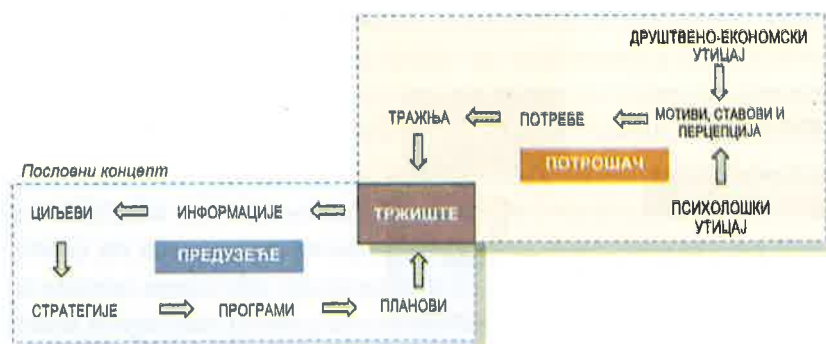
На основу претходног, можемо рећи да избор нивоа и типа истраживања одређује способност праћења промјена на тржишту. Што су истраживања конкретнија и сложенија, тиме се добијају поузданије информације о промјенама које се дешавају или ће се десити. Ако би то посматрали у контексту односа предузећа и истраживане појаве, онда бисмо могли рећи да способност праћења промјена зависи од степена интеракције предузећа са окружењем, те континуитета и интензитета тог односа.

Хипотеза: Пословни концепт одређује циљ и предмет истраживања

У претходном дијелу дефинисана су четири нивоа истраживања и сходно томе, четири начина праћења одговарајућих промјена. Логично је да се тежи ка откривању суштинских узрока промјена, као и високом степену поузданости резултата истраживања. Ако се уважи чињеница да ниједно истраживање не може бити апсолутно поуздано, због тога што методе научно-истраживачког рада имају своја ограничења, тада од избора конкретних истраживања зависи степен његове поузданости. Намеће се питање, шта то одређује коначан избор одређеног типа истраживања? Узмимо у обзир једну реалну чињеницу, могуће је да менаџмент а priori одбаци одређено истраживање због лоше финансијске ситуације, недостатка кадрова или нечег другог, као што су субјективне одлуке појединаца који чине менаџмент предузећа. У том управљачком домену отворићемо још једно питање, а то је да ли постоји неки механизам или оквир који спрјечава менаџмент да унапријед одбаци неко истраживање?

Одговор на постављена питања задире у суштину пословног концепта. Наиме, поменули смо да пословни концепт обезбјеђује конзистентност визије, мисије и циљева са стратегијама, активностима и плановима предузетничког друштва. Та конзистентност детерминише циљ и предмет истраживања. На примјер, трговачком предузећу су потребне одређене информације како би проводило продајну политику (циљ истраживања), те је оно по дефиницији усмјерено на истраживање промјена на тржишту. Њих превасходно занима однос понуде и тражње за одређеном робом (предмет истраживања) и тенденција кретања цијена. Слично се понашају и друга предузећа са њима припадајућим пословним концептима. Да би потврдили ту тезу, послужићемо се примјерима карактеристичних пословних концепата, које ћемо размотрити у погледу њихове пословне фокусираности и њиховог односа према циљу и предмету истраживања.

Први примјер заступа тзв. производно-продајни приступ, који обухвата она предузећа која су усвојила производни и продајни пословни концепт (слика 1).

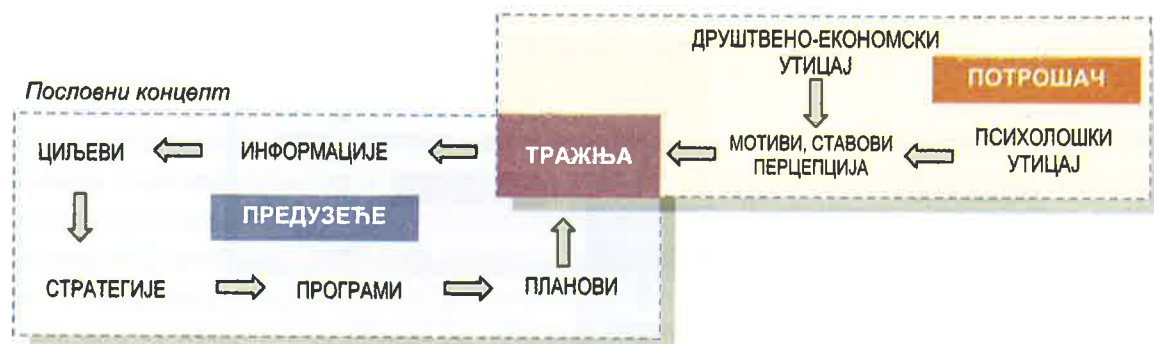


Слика 1. Предузеће и истраживање тражње (производно-продајни приступ)

Пословна фокусираност, организациона култура и структура производног предузећа усмјерене су на постизање економије обима, тј. комбиновање ниске цијене производа и великог обима производње. Такво предузеће усмјерено је на истраживање промјена односа између понуде и тражње на тржишту, а превасходно на утврђивање агрегатне тражње изражене као недостајућа количина потребног производа. Према томе, предмет истраживања је однос понуде и тражње, а циљ истраживања је одређивање величине неподмирене тражње на конкретном тржишту. Све остале квалитативне информације које могу бити подједнако корисне, неће пресудно утицати на одлуку менаџмента о планираном обиму производње. Разлог због којег предузеће са доминантно производним концептом неће истраживати промјене у испољавању тражње или промјене мотива, ставова и перцепције потрошача, јесте доминација циљне функције економије обима. Наиме, предузеће сматра да ће потрошачи куповати јефтиније и доступније производе, тј. да ће се понашати рационално у процесу куповине, док је са друге стране предузећу далеко једноставније производити велике серије производа уз незнатне технолошке промјене и улагања у маркетинг. Детаљнија и дубља истраживања тражње проводе се само у кризним ситуацијама, када дође до пада тражње за производима предузећа, при чему истраживање и употреба резултата анализе имају сврху интервентне мјере, након које предузећа настављају "по старом", или се пак одлучују на промјену пословног концепта.

Предузећа која користе овај концепт и проводе искључиво истраживања промјена на тржишту далеко чешће се суочавају са проблемима. Објашњење се налази у чињеници да су информације о стању тржишта изведеног карактера, те их чак, у релативном смислу, карактерише застарјелост. Ако хронолошки посматрамо редослијед промјена које се дешавају, примјетићемо да су промјене на тржишту резултат промјена у појавним облицима тражње, односно у социо-психолошким промјенама потрошача. То значи да постоји временско кашњење и помјерање (time lag) у односу на моменат настанка појаве. Закључак је да прикупљене информације са тржишта представљају историјске информације о промјенама које су далеко раније наступиле.

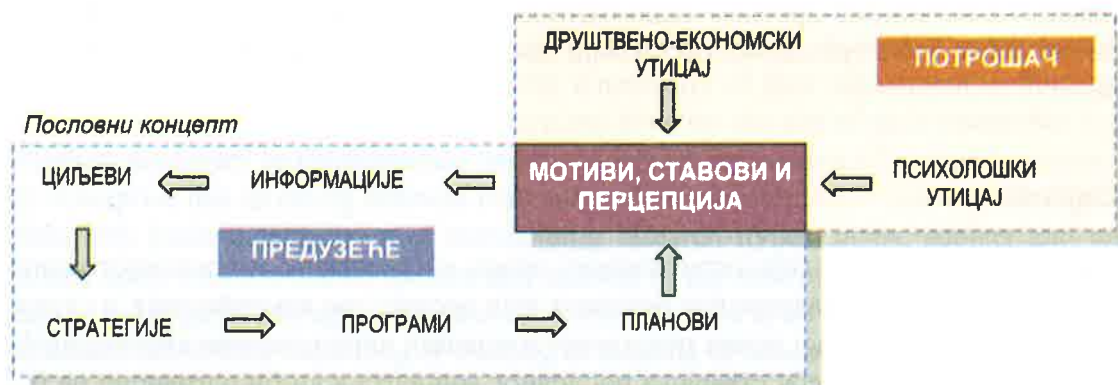
Други приступ назвали смо маркетинг приступом, који, ако се узме у обзир његова основна идеја, представља модеран пословни концепт. Циљна функција маркетинг концепта јесте подмирење потреба и жеља потрошача, уз истовремено остварење добити. С обзиром на то да су главни предмети истраживања маркетинга управо потребе, жеље, преференције, проблеми и очекивања потрошача, маркетинг детаљно и систематски истражује тражњу (слика 2). Истраживање тражње резултира генерисањем знатно актуелнијих и поузданијих информација о њеном кретању. Добрим дијелом се успјешност маркетинг концепта, у односу на неке друге концепте, базира управо на маркетиншком истраживању и правовременим информацијама о понашању потрошача. Немогуће је замислити да предузеће које је усвојило маркетинг концепт не проводи адекватна истраживања, јер у супротном то онда није у потпуности маркетиншки оријентисано предузеће.



Слика 2. Предузеће и истраживање тражње (маркетинг приступ)

Као што видимо, и у овом случају се ради о непосредној вези између пословног концепта и нивоа истраживања. Поређењем производно-продајног концепта са маркетинг концептом уочава се разлика између циљних функција, и поред тога што је процес доношења одлука исти. Суштина је у различитим полазиштима која детерминишу различите циљеве и предмете истраживања. У првом случају, циљ је прибављање општих информација о тржишту, а у другом информација о тражњи. Важност уочавања поменуте разлике огледа се кроз импликацију пословног концепта на циљ и предмет истраживања, те на процес успјешног прилагођавања промјенама. Дакле, пословни концепт дугорочно одређује способност предузећа да прати промјене које се дешавају на свим нивоима.

Како се савремено тржиште изузетно брзо развија, чињеница је да ни маркетинг концепт више не може у потпуности обезбиједити дугорочнију стабилност предузећа. Дакле, промјене тражње које прати маркетинг нису више стопроцентно поуздан индикатор за антиципирање будућности. Због тога се јавила потреба стварања таквог концепта, који би се заснивао на проучавању главних узрока свих даљих промјена, односно проучавање промјена у мотивима, ставовима и перцепцијама вриједности потрошача (слика 3). Приступ који би одговарао таквом концепту назвали смо вриједносни приступ.



Слика 3. Предузеће и истраживање тражње (вриједносни приступ)

Истраживање на овом нивоу носи највиши степен поузданости информација, због њихове изразите актуелности. Томе доприноси краће трајање процеса истраживања и обраде података, јер се прикупљају примарне информације које директно упућују на узроке промјена. Дакле, код таквих информација знатно мање је потребно истраживати различите корелације, како би се дошло до узорка неке промјене, с обзиром на то да сама информација упућује на тражени узрок. Поред тога, предност је и у скраћивању пута од извора до корисника информација и знатно мањем губитку садржаја поруке коју емитује пошиљалац. С друге стране, недостатак је што се улази у сферу проучавања социо-психолошких елемената потрошача, чиме се улази у домен сложених интердисциплинарних истраживања. Предност је то што таква истраживања иду корак даље од модела понашања потрошача. Наиме, модели описују испољено понашање потрошача које се правилно понавља са одређеном дозом вјероватноће, при чему се идентификују фактори који утичу на понашање потрошача. Истраживањем социо-психолошких елемената у суштини се траже узроци понашања, а не фактори који утичу на понашање. Логика је да се познавањем узрока понашања са већом вјероватноћом могу предвидјети будућа понашања која ће се тек испољити. Насупрот томе, познавањем само фактора који утичу на понашање, може се одредити опсег понашања под утицајем одређених фактора, али је готово немогуће предвидјети будућу реакцију, ако нам није познато у каквом ће амбијенту бити потрошач (стимуланси, интензитет, окружење, фактори и сл.).

Чињенице у прилог потврде постављене хипотезе

Изложени пословни концепти различито одређују циљеве и предмете истраживања. Ово се дешава због тога што у анализираним концептима постоји конзистентност између визије и мисије предузећа са активностима предузећа. То значи да ако је менаџмент дефинисао пословни концепт кроз његове елементе (усмјереност, културу и структуру), тада су унапријед одређени сви будући циљеви који су сагласни са концептом. Само у случају да дође до промјене пословне филозофије, долази и до промјене детерминанти истраживања (циља и предмета), што значи да се мијења и основа процеса прилагођавања промјенама на тржишту. Чак и код замишљеног концепта заснованог на вриједносном приступу ова правилност постоји. У прилог потврде хипотезе иду и подаци који указују на све већи број предузећа која престају да постоје, углавном због губитка тржишта, а услед неразумијевања промјена које су се десиле. Додајмо томе аргумент заснован на поређењу брзине којом се мијења тржиште и брзине којом се мијења пословни концепт. Јасно је да постоји диспропорција, односно да се тржиште знатно брже мијења од пословне филозофије. С обзиром на то да њена досљедност у примјени утиче на способност прилагођавања промјенама окружења, то можемо сматрати и суштином проблема прилагођавања. Хипотеза коју смо настојали и успјели доказати, послужила нам је да нагласимо и истакнемо проблем неадекватности постојећих пословних концепата, што доводи до све већег броја тржишних промашаја посматраних кроз призму лоших пословних резултата.

Закључак

Постоје три кључна момента која актуелизирају однос истраживања и пословног концепта. Први је динамика промјена савременог тржишта које постаје све комплексније и сложеније за истраживање, други је развој нових пословних концепата или редефинисање постојећих и трећи који се односи на потребу стварања пословног концепта који би одговорио на будуће изазове тржишта. Ова три момента чине суштину садашњег и будућег стања савремених тржишта и развоја тражње.

У садашњим околностима постоји несклад између објективних потреба за правовременим и поузданим информацијама и концепата који већ полако посустају у праћењу потрошача, тражње и тржишта. Методе научно-истраживачког рада су развијене, али су из тог опуса предузећа прихватила само оне које се релативно лако могу провести, односно употребљавати. Ако се узме у обзир да предузећа могу релативно брзо да прихвате и усвоје успјешне пословне концепте и њихове циљне функције, то нас наводи на закључак да пословни концепт може имати пресудну улогу на убрзан развој истраживачке инфраструктуре предузећа. Из тог разлога, у овом раду је наглашена корелација између пословног концепта и истраживања и указано је на значај редефинисања постојећих концепата, односно отварања неког новог приступа који би резултирао новим или редефинисаним пословним концептима.

Највише изгледа за редефинисање има маркетинг концепт, јер је најближи и најефикаснији у погледу истраживања потрошача. Његова предност се огледа у одрживости садашње циљне функције, која би могла да се прилагоди новом фокусирању на идентификовање компоненти вриједносних система и ставова потрошача, у циљу откривања стварних узрока понашања потрошача. Маркетинг је изразито интердисциплинаран, што омогућава социо-психолошка истраживања потребна за сврху идентификације намјера и понашања потрошача. Поред свега тога, преостаје нам да пратимо развој тржишта, пословних концепата и маркетинга, како би поткријепили или ревидирали становишта изнесена у овом раду.

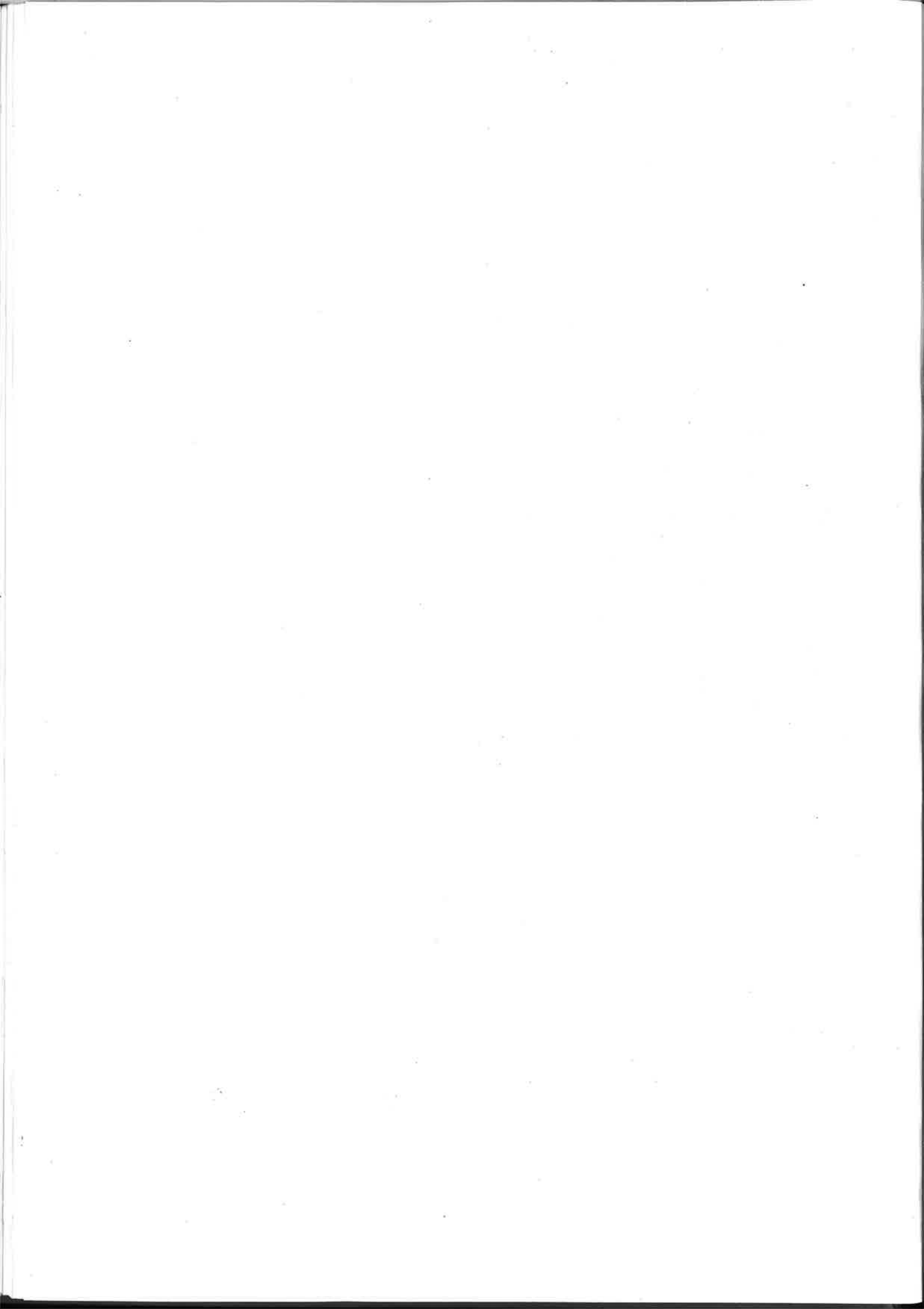
Литература

1. Edgar H. Schein, *Organizational Culture and Leadership*, Jossey-Bass, San Francisco, 1985.
2. Kindra, G. Laroche, M. & Muller, T. (1994). *Consumer Behaviour: The Canadian Perspective* (2nd ed.). Nelson, Toronto, ON.
3. McGregor, S.L.T. (2000). Using social and consumer values to predict marketplace behaviour: Questions of congruency. *Special 2000 Edition of the Journal of Consumer Studies and Home Economics*, 24(2), 94-103.
4. Patric M. Wright, Raymond A. Noe, *Management of Organizations*, Irwin McGraw-Hill, 1996.
5. Reid, A. (1997). *Shakedown: How the New Economy is Changing Our Lives*. McClelland-Bantam, Toronto, ON.
6. www.wikipedia.org - Value System from Wikipedia, the free encyclopedia

Abstract

Economy as a science and a practice is familiar with numerous types and kinds of researches, from researches of general social and economical phenomenon, to researches dealing with establishing of perception, motives and positions of a consumer as an individual. A need of entrepreneur societies for a research of surrounding originated from a necessity of their adjustment to fluctuation at the market and in surrounding, in order to survive and develop. An aim of such researches is gaining of information necessary to entrepreneurs and management for making of correct business decisions. Every enterprise has its ruling business concept, which indicates that a business concept is in close relation with basic determinants of surrounding research (types, goals, subject and methods of research), upon which a market actions and success of the enterprise depend on. Since a business success is a changeable category, research determinants have to be constantly changed, so results of those researches initiate redefining of existing or creating of new business concepts.

Key words: business concept, research, marketing, market, demand, changes.

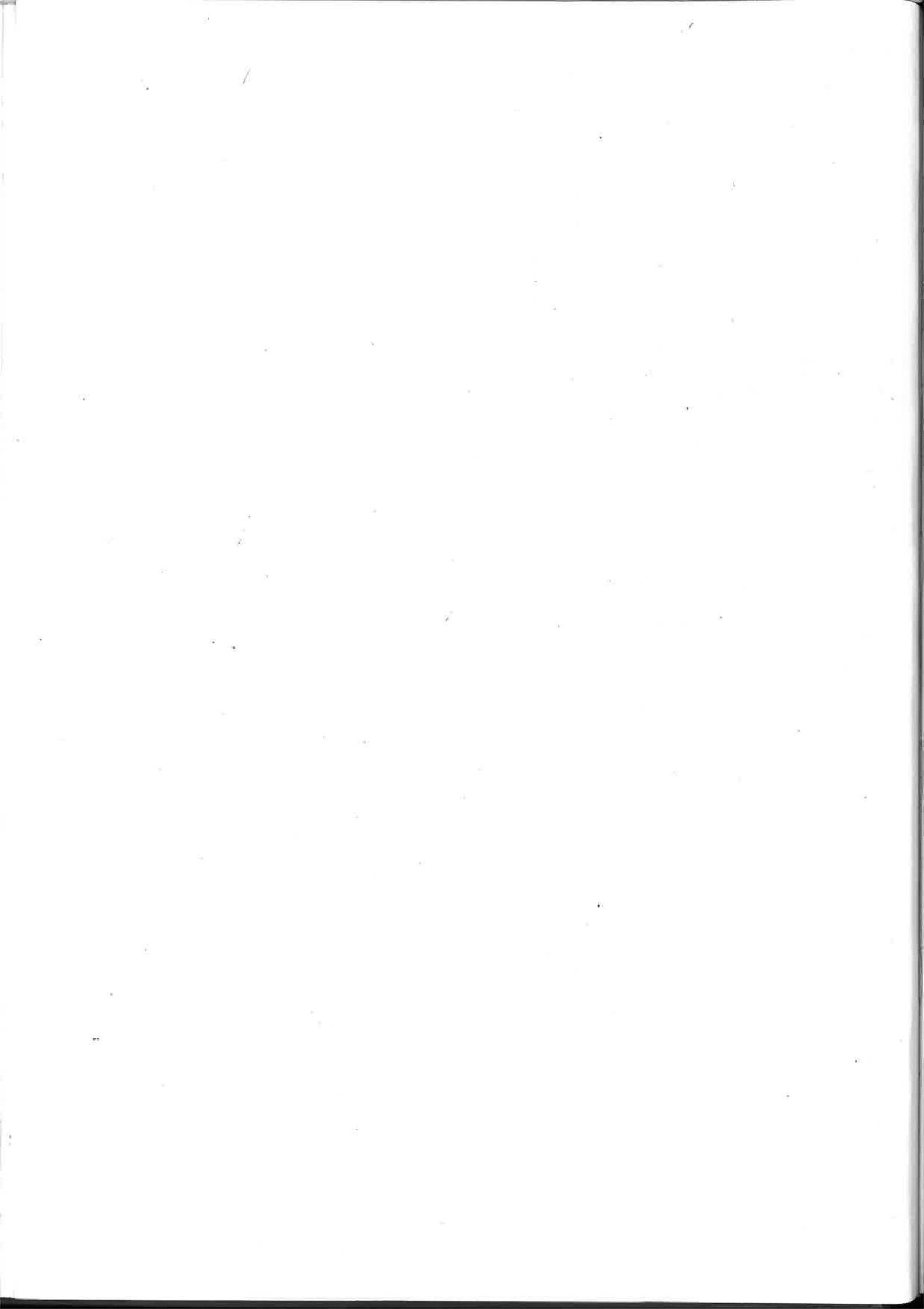




Проф. др Ново Плакаловић

ПРИСТУП ПОЛИТИЦИ КАМАТНИХ СТОПА У ЗЕМЉАМА У РАЗВОЈУ, БиХ И РЕПУБЛИЦИ СРПСКОЈ

1. Парадигма “финансијске репресије“ |93|
 2. Либерализација каматних стопа |96|
 3. Трендови у развоју новчано-банкарског сектора у БиХ и Републици Српској |99|
 4. Политика каматних стопа у БиХ |101|
- Резиме |103|
- Литература |103|



Теорија каматних стопа и политике које се воде или сугеришу као прихватљивије за земље у развоју се доста разликују од оних у развијеним индустријализованим земљама. Низак ниво дохотка по глави становника, слабији развојни потенцијали тих земаља, релативно скроман обим понуде домаће финансијске штедње, различити дефицити, осјетљивост тих земаља на различите спољне и унутрашње шокове и бројне друге неповољне економске и социјалне карактеристике тих земаља чине да стандардне односно савремене економске теорије настале у богатим земљама нису валидне за услове који владају у већини земаља у развоју. Из тих разлога се овим земљама односно проблемима развоја њихових економија посвећује посебна пажња западне научне и стручне јавности. Постоје бројна истраживања на бази примијењених и прилагођених важећих економских теорија насталих у развијеним економијама. На бази тих истраживања настају и одговарајуће сугестије од релевантних стручних кругова и посебно међународних институција које се баве финансијском подршком развоју ових земаља. Због тога ћемо у овом тексту одговарајућу пажњу посветити неким аспектима монетарне и финансијске теорије и политике који се односе на одређене ситуације земаља у развоју те се у том контексту осврнути на одговарајуће аспекте ових проблема у БиХ и Републици Српској.

1. Парадигма “финансијске репресије”

Везано за земље у развоју, последњих деценија су у међународним стручним круговима преовладали ставови да те земље треба да воде политику каматних стопа које ће формирати **потпуно слободно** на тржишту, у складу са актуелном понудом и тражњом позајмљивих средстава. Таквом приступу су претходила бројна и исцрпна истраживања понашања каматних стопа у економијама са нижим дохотком по глави становника. Један од главних налаза је био да су каматне стопе у земљама у развоју често одржаване испод актуелних стопа инфлације чиме су практично биле **реално негативне**. То је представљало директну посљедицу државног регулисања са циљем да се кредит учини јефтинијим и доступнијим како би се подстакло инвестирање и «погурао» економски раст. То је за повјериоце значило директан губитак а за дужнике добитак. Поред бројних поремећаја у макроекономском систему односно функционисању економија земаља у развоју, реално негативне каматне стопе су доводиле и до бијега капитала из тих земаља смањујући ионако скромне изворе домаћег капитала.

Као одговор на ситуацију «финансијске репресије» која је током седамдесетих година прошлог вијека била карактеристична за већину земаља у развоју, данас се јако промовише политика **финансијске либерализације**. У теорији се ова разматрања најчешће везују за радове Shaw S. (1973) и Mc Kinnon R. (1973).

Основна теза Shaw-а је да би се увођењем **реалних каматних стопа** у земљама у развоју, повећала монетарна актива умјесто непродуктивне реалне активе, чиме би се повећала штедња, односно капитал, а потиснуло тржиште на црно и олакшало банкама да мобилишу приватне уштеде.

Традиционална стратегија у земљама у развоју је била заснована на **ниским каматним стопама** као инструменту путем кога су се субвенционисале инвестиције. Зачарани круг економског развоја је изгледао тако да се сматрало да је из њега немогуће изаћи уколико се не пружи нека врста помоћи од стране државе. У форми кредита са ниским, субвенционисаним каматним стопама. Тако су кредити од међународних агенција као што су кредити IMF и Свјетске банке (The World Bank), који су добијани по бенефицираним односно повољнијим каматним стопама, одобравани домаћим предузећима и компанијама по исто тако ниским каматним стопама. Ниске каматне стопе су служиле као компензација очекиваних ниских реалних стопа приноса по основу инвестиција. Ниске стопе поврата инвестиција су опет биле резултат разних фактора који се крећу у распону од реалних фактора, политичке нестабилности и повећаних ризика, до разних шокова на међународном и домаћем тржишту и другог. Најзад, ниске каматне стопе су биле одраз експанзивне државне потрошње која је добрим дијелом финансирана преко инфлације (која је еродирала реалну вриједност јавног – државног дуга и тако олакшавала државни терет њених дуговања) док су порески приходи због инфлације бивали све већи.

Проблем реално ниских каматних стопа је у томе што ниске каматне стопе не омогућују ефикасну алокацију акумулације. Зато се понекад истицало да је повољнија алтернатива да се одређеним зајмопримцима даје директна помоћ. Објашњења разлога депресијације каматних стопа су неповјерење економија, у којима држава има претјерану управљачку улогу, у моћ тржишних снага, настојања владајућих класа и група које имају користи од постојећег стања и неувиђање да ниске каматне стопе ријетку штедњу чине јефтином за инвеститоре, чиме се доприносило њеној још већој ријеткости. Либерализација каматних стопа је требала да отклони те слабости. Увођењем реалних каматних стопа повећала би се монетарна актива што би приватним трансакторима омогућило да лакше узимају кредитне јер би се банке ослањале на пораст ликвидности својих комитената као облик обезбјеђења. Смањење ризика водило би смањењу трошкова посредовања (банкарских трошкова). Коначан очекивани резултат био би да се традиционални сектор (пољопривредници, мала предузећа) приближе банкарским услугама, укључујући на тај начин у већој мјери и банке у финансирање економског и социјалног развоја.

Ова стратегија је првобитно дефинисана од стране **Ronalda McKinnon-a** (1973) и **Show-a** (1973) који су заступали стратегију високих каматних стопа. Њихова аргументација је била заснована на теорији каматне стопе у **класичној монетарној теорији**. Више каматне стопе би требале стимулисати формирање штедње. Истовремено, повишене каматне стопе на кредитне, подстакнуте вишим стопама поврата, требале би подстаћи институционални развој финансијских посредника. Иницијално стање каматних стопа на кредитне у привреди, које су субвенционисане од стране државе, скупа са инфлационим финансирањем државе које смањује стопе поврата кредиторима јавног сектора, представља парадигму «финансијске репресије» («financial repression»). Раст приватног сектора у оквиру финансијског система је означен термином «финансијска либерализација».

Механизам генерисања штедње се разликује код McKinnon-a и Show-a. Први се концентрише на ситуацију у сектору самофинансирања, гдје је новац (у форми готовине и банкарских депозита) примарно средство штедње који је генерисан плановима трошења капитала. Новац и реални капитал су комплементарни. Show посматра сложенији финансијски систем гдје је балансирање директно, дакле у случају када штедише купују обвезнице емитоване од стране корисника кредита или индиректно када банке одобравају кредитне на бази прикупљених штедних депозита. Финансијске активе и реални капитал су алтернативе врсте актива на које су штедише оријентисане. Ова два приступа су прилично конзистентна уколико се McKinnon-ов модел примијени на земље без тржишта капитала, а Show-ов на земље чији се финансијски систем налази на вишем степену развијености. Налази Fry Maxwell-a (1978) су конзистентни

са овом интерпретацијом. У оба случаја, више каматне стопе генеришу више штедње у облику финансијске aktive.

Ова стратегија, поред тога што има за циљ да повећа обим штедње, истовремено настоји да смањи геп у погледу девизних резерви. То значи мање ослањање на позајмљивање у иностранству пошто се додатна финансијска средства генеришу у домаћем сектору као резултат финансијске либерализације. Истовремено су девизе сачуване у домаћим оквирима због веће употребе осталих новчаних актива, тако да девизна ограничења постају слабија.

Срж **проблема** ове политике је да **каматне стопе не одређују директно обим штедње већ само форму** у којој се држи штедња. Повећане каматне стопе могу подстаћи штедише да напуштају доминантну оријентацију на реалне aktive или готов новац, у корист финансијских актива па чак и да настоје да повећају обим укупне штедње. Међутим, доходак па тако и штедња, могу се повећати једино ако расте обим инвестиција. Помјерања ка финансијским активама могу прије проузроковати пораст штедње што омогућује да се финансира више инвестиција него да се више штедње генерише на бази инвестиција.

Проблем виших каматних стопа се јавља везано за генерисање инвестиција. Више каматне стопе дестимулишу инвестициону тражњу. Међутим, ако се финансијски развој прошири и на рурални сектор онда би чак и повишене каматне стопе опет биле ниже од зеленашких каматних стопа које наплаћују позајмљивачи новца на руралним подручјима. Проблем у земљама у развоју може бити, према **Khatkhate D. (1980)**, релативно ниска стопа поврата на капитал. Несташица капитала подиже каматне стопе изнад реалне стопе поврата смањујући тако инвестициону тражњу а на тај начин и доходак и штедњу, провоцирајући још већу несташицу капитала. Неокласична теорија тврди да нижа стопа инвестиција повећава маргинални поврат на капитал тако да се равнотежна позиција **може** постићи. У вези с тим се спомиње такозвани **Verdoorn efekat** који се односи на економије у раним фазама економског развоја. Тај ефекат сугерише да ће напори да се инвестира генерисати више расхода на инфраструктуру, повећавајући вјештине (знање и умијеће запослених), са више утицаја на финансијски развој и већим стопама поврата на сљедеће инвестиције. То значи да раст практично сам по себи повећава маргиналне стопе поврата капитала. Зато се предлажу веће каматне стопе како би се подстакао финансијски развој али да нису веће него маргиналне реалне стопе поврата на капитал, које су иначе ниже него у развијеним земљама.

Оваква политика има импликације на међународне токове капитала. Основна карактеристика извозних енклава (великих индустријских центара и зона у земљама у развоју) је њихов повезаност са међународним тржиштем укључујући и међународно финансијско тржиште. Иначе, основна карактеристика великог броја земаља у развоју је сегментација њихових тржишта која дјелују одвојено. Кључна раздвојеност постоји између **руралног сектора и извозних енклава**. Извозне енклаве обухватају индустрију и банкарски сектор од чега је највећи дио у страном власништву. Просјечан доходак и богатство су релативно већи у тим енклавама у односу на остатак земље. Привреда је монетаризована и одређено финансијско посредовање се остварује преко банкарских институција, државних агенција и међународног тржишта капитала. Насупрот извозним енклавама остали дијелови земље су рурални, сиромашни, без банака, са присуством позајмљивача новца који наплаћују изузетно високе, зеленашке каматне стопе и до 70% годишње (због мале сигурности кредита и ниске стопе поврата на инвестиције што повећава ризик пропасти). Они држе монопол и чак могу подићи тражњу за кредитом јер се он узима како би се саме камате могле отплаћивати.

Ако се пође од претпоставке да су каматне стопе ниже од каматних стопа на међународном тржишту капитала из разлога повећане понуде новца у односу на тражњу, треба имати у виду да су власници актива у извозним енклавама, посебно мултинационалне компаније, добро обавијештене о каматним стопама на међународном тржишту новца и капитала. Они ће у том

случају средства пласирати на међународном тржишту што ће довести до одлива девиза и на тај начин смањења понуде новца. Ако је стопа поврата на капитал довољно висока, инвестициона тражња ће се моћи финансирати домаћим средствима уз доток капитала из иностранства. Ако је ниска, доћи ће до одлива капитала који је највећим дијелом домаћег поријекла. То значи да ће земље са ниским дохотком, које имају **високе маргиналне реалне стопе поврата на капитал**, бити **нето корисници кредита** на међународним тржиштима капитала док ће земље са **ниским стопама поврата** на капитал бити **нето кредитори** на међународним финансијским тржиштима односно користиће мање кредита него што га одобравају тржиштима. Према томе међународно финансијско тржиште коме земље у развоју имају приступ ће правити тешкоће развоју властите финансијске структуре тих земаља. Међународно тржиште одвлачи домаћу штедњу и девизе.

Зато се изражава сумња да ће финансијска либерализација знатније поправити ситуацију у погледу промоције развоја финансијског сектора без јаке инвестиционе тражње.

(Dow, C.S. Earl. E.P. 1983. p. 49.)

2. Либерализација каматних стопа

Прелазак ка позитивним каматним стопама би морао бити постепен и адекватно уклопљен у стабилизациону политику земље у развоју. У првој фази би требало повећати каматне стопе на депозите како би се довело до усклађивања понуде и претјеране тражње за инвестиционим кредитима која је резултат негативних реалних каматних стопа. Каматне стопе на кредите треба подићи на ниво који може покрити трошкове пословања банака. Монетарна експанзија мора бити рестриктивна ради снижавања инфлације. То утиче на смањење производње због недостатка обртног капитала. Високе каматне стопе јако поскупљују кредите чија ће цијена бити знатно већа од цијене у дугорочном периоду. Каматне стопе морају бити реалне. У другој фази, смањењем инфлације треба да опадају и каматне стопе на депозите и кредите али нешто брже јер су и испочетка каматне стопе на кредите расле брже. Кретање каматних стопа и стопа инфлације требало би довести у склад са профитноним дугорочним величинама.

Финансијска либерализација представља само један сегмент политике опште економске либерализације, коју препоручује Свјетска банка и ММФ земљама у развоју. Поред либерализације каматних стопа односно њиховог повећања, предвиђа се и смањивање увозних царина, елиминисање увозних квота и пораст степена интеграције ових привреда са међународним финансијским тржиштима. Како није могуће истовремено спроводити спољнотрговинску и финансијску либерализацију, поставља се питање редослиједа преузимања појединих мјера политике либерализације у односу на каматне стопе, токове капитала и спољну трговину (Edwards S. 1987.)

Mc Kinnon развија теоријски модел везан за политику реалних каматних стопа у земљама у развоју, обухватајући анализом шире аспекте цјелокупног финансијског сектора земаља у развоју, (Mc Kinnon R. 1973.). Основна карактеристика финансијских тржишта земаља у развоју је њихова неразвијеност. Истина, од времена у којем се вршило ово разматрање, па до данас, у неким земљама у развоју је дошло до одређених промјена у смислу јачег развоја домаћих тржишта капитала што је посебно потенцирано процесима приватизације (Glen J. Pinto B. 1995.). Јасно да те промјене нису толико моћне да би се створила финансијска структура идентична развијеним земљама. Због тога се и даље може говорити о неразвијености финансијског тржишта које истина не ствара «**дисторзије**» али се у одређеној мјери одражава на низак ниво *per capita* дохотка који је директна посљедица малог обима индивидуалне штедње и инвестиција. Одсуство отвореног тржишта примарних хартија од вриједности или његова слабост утиче на то да се приватна финансијска штедња у земљама у развоју углавном

налази у форми готовине и депозита. Ако је банкарски систем био у могућности да управља својим реалним кредитним портфолиом по принципу максимализације профита, високо приходним кредитима избалансираним у односу на ризик, то значи да се управљао према класичним принципима банкарског пословања. Ако систем није био изложен рестрикцијама, у том случају би депозитари могли остварити нето принос из ових зајмова након покривања банкарских трошкова. Депозитари у пракси често не примају стварни принос, што се манифестује у виду оскудице вриједног капитала у привреди. Неки фаворизовани корисници банкарских кредита, обично у урбаним подручјима, добијају веома јефтино средства, док су други у руралним подручјима, са потенцијално високо доходним пројектима, често потпуно искључени. То је консеквенца збрке каматних рестрикција на депозите и кредите, обавезних резерви и посебно кредитних линија владе одобрених депозитним банкама.

Рестрикција и растућа инфлација дјелује тако да је реална добит депозитара и имаоца новца високо негативна због чега предузећа и домаћинства смањују штедњу и преусмјеравају инвестиције изван организованог финансијског сектора. Процес који има такве тенденције је скуп и неефикасан.

Пошто су ситна предузећа из урбаних подручја често финансијски изолована, будући да не узимају кредите, углавном се ослањају на самофинансирање, што није гаранција да ће се таква средства усмјерити у високо добитне употребе у привреди. Умјесто тога капитал може бити ангажован у малом обиму и пласиран у застарјеле технологије. Још је неповољније што таква «пресија» може учинити да су добровољне приватне уштеде недовољне да потпомогну развој, чак и у ограниченим индустријализованим енклавама. Земље у развоју постају све склоније да се обраћају за помоћ из иностранства или ослањају на инвестиције мултинационалних компанија. Домаће власти у тој ситуацији прибјегавају присилном стварању економских «вишкова», нарочито из пољопривреде.

Ако се јачање штедње на рачун осиромашења пољопривреде, као инструмент финансирања индустрије, оконча, добровољна финансијска штедња предузећа и домаћинства мора бити репласирана, односно премјештена у процесу репродукције. Према томе, либерализација спољне трговине и финансијског сектора су два аспекта истог проблема за многе земље.

Привреде земаља у развоју су фрагментисане и њихова тржишта су раздијељена. То има за резултат широк распон цијена за импуте, робе и услуге. *Било какав избор између различитих врста монетарне, финансијске и реалне активе, постаје немогућ.* Ограничено учешће банака у финансирању инвестиција, опште је правило у земљама у развоју. Занемаривање традиционалног сектора од стране банкарског система, утиче на константну присутност високих каматних стопа на паралелним финансијским тржиштима која су једина алтернатива за ситне предузетнике и предузећа.

Према неким емпиријским истраживањима (Edwards S. 1988.) финансијска дерегулација, под одређеним околностима, може генерисати значајно потискивање нерегуларног (нерегулисаног) тржишта, смањујући тако укупан степен финансијског посредовања. Промјене у званично контролисаним каматама на орочене депозите се налазе у позитивној релацији са слободно формираним каматним стопама на нерегуларном тржишту. У случају Кореје је нађено да пораст (пад) нивоа каматних стопа на нерегуларном тржишту, дестимулише (стимулише) инвестиције. С друге стране, раст реалног обима финансијског посредовања у званичном финансијском сегменту, има позитивне ефекте на агрегатне инвестиције.

Слабости финансијског система и недостатак домаће штедње су утицали на владе да финансирају буџетске дефиците путем јавног кредита, повећавајући билатералне и мултилатералне кредите, узимајући зајмове од приватних банака и користећи директно инострано приватно инвестирање. Овакви извори средстава директно воде земље у развоју у проблеме изразитог повећања спољне задужености.

Због свега тога основни задатак државе је да *елиминира финансијску «пресију»* и тако утиче на брз пораст расположивих позајмљивих средстава. Према Mc Kinnon (1973) најбоља солуција је окретање према потпуно отвореном тржишту капитала, гдје се узимање и давање кредита врши по високо уравнотеженим каматним стопама. Однос расположивих средстава у банкарском билансу ($M2 = \text{готовина, депозити по виђењу и орочени депозити}$) и друштвеног производа, би порастао уколико би депоненти остваривали веће приносе на депозите. Путем банкарског система би се појачали реални економски токови у моделу брзог економског раста.

Држава би морала да буде спремна да укине бројне субвенције, регулацију нивоа каматних стопа, посебне кредитне погодности које утичу на микроекономску алокацију инвестиционих ресурса у привреди. Надаље, било би нужно престати са праксом високих обавезних резерви из којих се финансирају специјализоване кредитне институције и држава, као и са директним дисконтом ових институција код централне банке или саме државе, чиме би се инфлација могла ставити под контролу. Фискалне реформе треба да помогну реформу пуне либерализације, како се буџетски дефицит не би покривао путем банкарског система. Уколико мјере нису потпуне, односно паралелно предузете на свим подручјима (ако се, нпр., укину рестрикције на каматне стопе, а остану високе стопе обавезних резерви уз продужену инфлацију) не могу се постићи очекивани ефекти.

Изворни теоријски став **R. McKinnon-а из 1973. године**, о потреби елиминисања финансијске репресије у земљама у развоју (реално негативне каматне стопе) путем либерализације нивоа каматних стопа је касније релативизован од стране истог аутора. Наима, увођење реалних каматних стопа мора бити уклопљено у макроекономску стабилизациону политику уз обавезну имплементацију **опрезносне (пруденционе) регулације банкарског сектора (McKinnon, 1991.)**. Прије свега је неопходно успостављање фискалне дисциплине (смањење буџетског дефицита) затим рестриктивна монетарна политика а тек након тога регулисање раста нивоа каматних стопа (увођењем горњих лимита каматних стопа) од стране регулаторних институција.

Стратегија брзе дерегулације каматних стопа је у неким земљама Латинске Америке испољила недостатке. У Чилеу су реалне каматне стопе у периоду 1976. до 1982. године достигле у просјеку ниво од 32% годишње. И предузећа и банке су се поуздале да ће држава интервенисати у случају тешкоћа што се и стварно десило (**Diaz-Alejandro, 1982.**). Проблем са којим се банкарски систем Чилеа суочио било је гомилање великог обима неперформансних актива због високих реалних каматних стопа које привреда није могла сервисирати. Истовремено код банака није било присутно одговарајућа управљање ризицима.

Земље Далеког Истока су спроводиле поступну либерализацију каматних стопа. Оне су реализовале постепену либерализацију финансијског система у спрези са јачањем перформанси домаћих економија слиједећи стратегију извозно оријентисаног раста привреде. Приоритет стратегије развоја је био брзи раст извоза на бази увођења савремене технологије и извозно оријентисаног програма производње. Раст производње је генерисао раст дохотка и штедње коју је финансијски сектор морао рационално алоцирати како би се извршило даље генерисање дохотка и штедње. Због тога се симултано регулишу каматне стопе на депозите и кредите. Ренте које извлаче банке на бази имперфектне конкуренције бивају свођене на умјерене нивое. У поређењу са осталим економијама земаља у развоју каматни спред (разлика између активних и пасивних каматних стопа) банкарског система у земљама Источне Азије је најнижи. Он је имао тенденцију пада са либерализовањем рестрикција за улазак на банкарско тржиште и са либерализацијом каматних стопа. Регулатори су добро учинили балансирајући потребу да ограниче конкуренцију у циљу јачања солвентности банака са потребом да ограниче ренте које произлазе из имперфектне конкуренције (**World Bank, 1993.p.279.**).

Алтернатива пуној либерализацији каматних стопа је њихова контрола која није долазила у обзир за разматрање у случају БиХ. Разлог за то је што би то дестимулисало доток страног капитала у БиХ.

Треба истаћи да контрола каматних стопа иначе није табу тема већ се врло често примјењивала у различитим стадијима развоја не само у сиромашним земљама већ и у земљама које су тренутно економске велесиле. Међутим, владајући пренаглашени концепт опште либерализације примјењен на БиХ није дозвољавао било какве експерименте са државном интервенцијом у привредној и финансијској сфери.

Потребу за контролом каматних стопа детерминише и сама урођена природа банкарског пословања, односно функционисање кредитног тржишта на коме су **информације имперфектне**. Банке не могу прецизно процијенити вјероватноћу лошег пласмана и не могу алоцирати средства на онога ко прихвата највишу каматну стопу већ се опредјељује за онога ко прихвата текућу каматну стопу али исказује спремност и пружа поуздане гаранције да ће отплатити зајам. Због неперфектних и асиметричних информација којима располажу кредитори и дужници долази до рационарања кредита које се заснива на томе да банке имају довољан степен аверзије према ризику (Stiglitz, Weiss, 1981). Банке одређују своје оптималне каматне стопе (које су ниже од каматних стопа преко којих се тржиште «чисти») на нивоу који им максимизира профит имајући при томе у виду стварну могућност отплате кредита и камата. Банке врше рационарање кредита дакле одобравају кредите у мањем обиму него што је тражња за њима и то само сигурним дужницима, по нижим каматним стопама од стопа које уравнотежују понуду и тражњу кредита у условима кад потпуно сnose ризике из свог пословања. У условима осигурања депозита оне ризике могу пребацивати на државу и стога одобравају кредите по јако високим каматним стопама. Потенцијалне профите из свог пословања у тим околностима саме уживају а потенцијалне разлике пребацују на државу упуштајући се тако у «модерни хазард». Познато је да се подкапитализоване банке такођер често упуштају у финансирање крајње различитих пројеката што води неефикасној алокацији ресурса.

Могући модели контроле каматних стопа се могу различито поставити као, нпр., да се лимитирају каматне стопе на депозите и на кредите. Друга је могућност да се дефинишу оквири за кретање стопа на депозите и посебно стопа на кредите а да банке саме одреде каматне стопе у оквиру тих зона. Трећа могућност се односи на услове јачег дјеловања тржишних снага гдје регулативне власти одређују максимални каматни спред а банке саме одређују ниво каматних стопа на депозите и на кредите. (Ћировић М. 1995.s.285.).

3. Трендови у развоју новчано-банкарског сектора у БиХ и Републици Српској

Од августа 1997. године у Босни и Херцеговини је на снази систем и механизам валутног одбора којим се управља и контролише домаћа новчана маса. Мотивације за увођење оваквог система су биле:

1. на политичком плану, давање елемената државности БиХ и повезивање ратом издјељене територије и народа у БиХ;
2. на економском, економско повезивање простора земље преко јединствене валуте уз истовремено обезбјеђење стабилности валуте и враћање повјерења јавности у домаћу валуту.

Иначе систем валутног одбора који се примјењује у БиХ је заснован на принципу да је примарни новац (новац централне банке-готов новац у оптицају и новчана средства комерцијалних

банака код централне банке) покривен са 100% званичним девизним резервама, односно девизним резервама са којим располаже централна банка. Те девизне резерве обезбјеђују пуну интерну конвертибилност домаће валуте у страну валуту односно евро за који је домаћа валута везана фиксним девизним курсом.

Са почетних 132,6 милиона марака вриједних девизних резерви са којима је стартовала Централна банка БиХ и које су биле основа за формирање количина домаћег примарног новца у истом обиму, у септембру 2005. године у Централној банци БиХ су девизне резерве повећане на импресивних 3970,2 милиона марака девизних резерви на чијој основи је креирано 3554,2 милиона марака примарног новца или новчане базе.

Функционисање система валутног одбора у БиХ је дало резултате. Повећан је степен повјерења јавности у домаћу валуту, монетарни и уопште финансијски систем земље. Од валутног одбора се очекује да с обзиром на макроекономску стабилност унаприједи трговину, инвестиције и привредни раст. Међутим, расправа о свим овим ефектима односно колико је валутни одбор утицао на макроекономске перформансе домаће привреде би у најмању руку показала да су постигнути резултати дискутабилни. Свакако било би бесмислено приписивати систему валутног одбора у БиХ "кривицу" за врло споро достизање жељених перформанси домаће привреде. Напросто систем валутног одбора у оваквој економији није могао битније утицати на поправљање спољнотрговинске позиције БиХ. Ни систем флексибилног девизног курса, насупрот фиксног, на коме се заснива систем валутног одбора, не би битније поправио платно билансну позицију БиХ. Разлог за то је што је кључни проблем економије БиХ на страни понуде (производњи) која не може реаговати на измјену у тражњи нити на промјене девизног курса које би домаће производе учиниле конкурентнијим на иностраном тржишту.

Критично питање, по нашем мишљењу, није како изаћи из система валутног одбора, да ли се вратити на класичну централну банку или извршити евроизацију односно једнострану евроизацију или приступањем у европску монетарну унију, већ је то прије свега питање повјерења јавности у домаћи монетарни и финансијски систем у цјелини. По својој природи систем валутног одбора би управо могао угрожавати повјерење јавности у домаћи банкарски систем. Наиме, законска забрана кредитирања банака у случају изненадних одлива депозита односно суочавања појединих банака или цијелог банкарског система са неликвидношћу, не може улијевати довољно повјерења јавности у односу на банкарски систем. То се посебно може испољити уколико је домаћи банкарски сектор ослабљен. Овај хендикеп је могуће компензирати кредитним линијама из иностранства које би држава могла обезбјеђивати за случајеве ванредних околности односно потреба за кредитирањем.

У контексту актуелног функционисања банкарског сектора реална је опасност да понашања појединих великих банака које знајући да држава не смије ни под коју цијену допустити пропаст неке од већих банака могу водити политику улажења у "морални хазард" очекујући подршку државе у случају њихових пословних тешкоћа. У свему томе се поставља и питање да ли ће банке мајке бити спремне да притекну у помоћ ако та помоћ буде захтјевала "сувише велик" ангажман банке мајке.

У једном општем смислу није се начисто да ли је уопште лако успоставити повјерење са увођењем система валутног одбора с обзиром да економија постаје осјетљивија на шокове јер не посједује монетарну аутономију и механизам кредитора последње инстанце. Држави је тешко убједити тржиште да неће одбацити систем валутног одбора уколико не оствари ефекте кредибилности који су главна предност овог система. Уколико се кредибилитет не може постићи због тога што су недостаци сувише скупи за државу, влада ће бити присиљена да га одбаци признајући тако одсуство кредибилитета валутног одбора.

Банкарски систем у Републици Српској је потпуно приватизован са учешћем страног капитала у власничком капиталу банака са близу 80%. Банке су се јако ангажовале у кредитној активности

посебно у сфери потрошачког кредитирања те је и Централна банка морала крајем 2005. године интервенисати са повећањем своје стопе обавезне резерве. С друге стране, присутан је раст средстава резерви банака на рачуну код Централне банке па је у тећем кварталу тај ниво достигао у појединим моментима имплицитну стопу од рекордних 19%.

То указује на високу ликвидност банкарског сектора односно вишкове резерви односно непласирани финансијски потенцијал. Ова појава није резултат намјерног рационасиња кредита на што би се могло помислити с обзиром на слаб кредитни рејтинг односно кредитну способност потенцијалних дужника, већ је прије свега резултат немогућности банака да пласирају кредите без већег ризика. Брзи раст задуживања становништва је очигледно довео до засићења овог сектора кредитима тако да се сужава простор за пласман кредита становништву. Сектор предузећа је ионако слаб апсорбер кредита због своје неразвијености тако да банкама пријети опасност упуштања у све лошије пласмане односно упуштање у преузимање претјераних кредитних ризика. Ту долази и до појава толерисања задуживања корисника код других банака како би враћали претходно узете кредите код неких трећих банака.

Све то упућује на доста реалних опасности које се надвијају над банкарским сектором иако је банкарска регулација и супервизија веома оснажена и у Републици Српској и Федерацији БиХ. Поставља се питање да ли ће надзорни органи бити у стању управљати евентуално јачом кризом банкарског сектора. Сви ти проблеми примарно проистичу из неравнојерне динамике развоја и либерализације финансијског и банкарског сектора у односу на реални сектор економије који знатно заостаје за развојем првог сектора. Очекивања креатора политике су да ће брз развој финансијског сектора повући развој реалног сектора економије. То се још увијек није десило а очекивања се усмјеравају у потенцијални долазак страних инвеститора односно страних директних улагања у постојеће фирме (стратешка предузећа) или "greenfield" инвестиције. То би морало ускоро слиједити јер је већ одавно присутна опасност пренапрегнутог трговинског биланса земље који износи преко 7 милијарди конвертибилних марака.

Финансијска либерализација поред ефеката у виду великог напретка финансијске сфере односно развоја домаћег банкарског сектора, скупа са великом трговинском либерализацијом, имала је и своју велику тамну страну оличену у енормном порасту трговинског дебаланса јер је домаћа кредитна експанзија довела до велике експанзије увоза с обзиром да домаћа понуда није била у стању одговорити на тако брзо нараслу домаћу агрегатну тражњу.

Све то не даје основу да се политика либерализације и институционалне реформе оцијене позитивним са аспекта убрзања економског раста земље и повећања благостања. Томе у прилог највише говори константно присутна висока стопа незапослености домаће радне снаге која износи преко 40% са тенденцијом даљег повећања јер је евидентно да још један значајан број запослене радне снаге представља латентно незапослене раднике јер су практично само формално запослени и представљају вишак радне снаге који ће бити елиминисан у процесима након приватизације преосталих државних, стратешких предузећа.

4. Политика каматних стопа у БиХ

У склопу политике опште либерализације каматних стопа, стопе комерцијалних банака у БиХ се након завршетка рата слободно формирају и нису инструмент монетарно кредитне политике Централне банке БиХ. Ниво каматних стопа по банкама је на почетку био врло шаролик за све категорије пласмана и мобилисаних средстава. Распони каматних стопа су почетком 2002. године били доста високи. Краткорочна средства су била веома скупа у скоро свим банкама и

на годишњем нивоу су се најчешће кретала у интервалу од десетак до двадесетак процената. Камате на дугорочне кредите су се кретале најчешће у интервалу од 10% до 15%.

Камате на депозите по виђењу у банкама БиХ су се кретале од 1% до 3%, на орочене и штедне депозите од 1% до 5-6%.

Каматни спред (разлика између активних камата које се наплаћују по основу банкарских пласмана и пасивних каматних стопа по којима се обрачунавају камате за прикупљене депозите и друга средства) код краткорочних средстава су у већини банака биле на нивоу од око десетак процентних поена, а негдје су достизале и двадесетак процентних поена. (Билтен Централне банке Босне и Херцеговине, 2002., стр. 115-123.)

Један од важних разлога високих каматних маргина је ризик неосигураног кредитирања. У БиХ је недостајала правна регулатива за кредитирање на бази колатерала. Поред неопходне **правне регулативе** нужно је успостављање институција за регистрацију залога као и развој тржишта за реалну имовину које би омогућило банкама да брзо и дјелотворно продају заложена добра.

Високе каматне стопе почетком 2000. године су биле дијелом резултат затворености кредитних тржишта, не само у оквиру ентитета већ и у оквиру подручја на којима су дјеловале поједине банке. Радило се тада о нетранспарентном тржишту на коме је тражња за кредитима била знатно већа од њихове понуде и гдје су ризици из банкарског пословања били врло високи а заштита од тих ризика неадекватна. Општи оквир дјеловања комерцијалних банака није био у довољној мјери уређен па се није ни могла очекивати јединствена тржишна цијена кредита и уједначена политика каматних стопа по банкама.

Јаче дјеловање конкуренције настале као резултат приватизације банака и уласком страног капитала довело је до позитивних кретања у смислу снижавања општег нивоа каматних стопа и њиховом већем уједначавању између банака. Треба истаћи да тај пад каматних стопа ипак није био дараматичан што се тумачи прије свега присутношћу високог степена ризика. Међутим, не смије се занемарити и чињеница да банке наплаћују високе каматне стопе зато што су корисници кредита спремни узети тако скупе кредите јер банке имају олигополску позицију на домаћем тржишту док су с друге стране домаћи конзументи «гладни» кредита и зато спремни платити високу цијену кредита. Код кредита становништву ипак није присутан тако велики ризик али упркос томе ти кредити су чак и скупљи него кредити предузећима. Нпр., Код краткорочних кредита грађанима просјечна каматна стопа је у септембру 2005. године износила 10,41%, предузећима, 8,09%, а каматна стопа на орочене депозите грађанима је износила 3,25%, предузећима 3,30% (Билтен Централне банке БиХ, 3. 2005.). Због тога се може претпоставити да се банке примарно руководе зарадним интересима и користе своју монополску позицију остварујући тиме значајан раст приноса на акционарски капитал. Каматне маргине у банкама БиХ су у 2003. години износиле 6,8 процентних поена што је било приближно свјетском просјеку (5,3 процентних поена) а најближе земљама ниског и средњег дохотка (5,6 процентних поена). У развијеним земљама каматна маргина износи 3,9 процентних поена (World Development Indicators, World Bank, 2005.p.286-288.).

Банкарска супервизија би морала водити рачуна, не само о квалитету банкарских пласмана, већ и о **вези између квалитета тих пласмана и активне каматне стопе** коју банке уговарају. На нивоу појединачне банке она се брани од преузимања превисоког ризика путем рангирања тражилаца кредита према висини кредитног ризика. У условима имперфектних информација банке се ослањају на комитентски однос односно ближе реакције са клијентима. У кредитном аранжману се не уговара само каматна стопа већ кључни постају природа и износ колатерала.

* * *

Какав се закључак може извући из претходног? Са аспекта штедиша каматне стопе које се нуде од стране комерцијалних банака нису атрактивне мада истини за вољу оне су приближне каматним стопама које нуде банке у индустријализованим земљама при чему су у неким случајевима чак и веће. Како се онда може објаснити динамичан раст штедних депозита грађана? Наше мишљење да је томе највише доприноса дала приватизација банака и улазак страног капитала у домаће банкарство и то чак у већој мјери него што је томе допринијела имплементација снажног система супервизије и регулације о којој грађани немају много информација и спознаја, те увођење система осигурања депозита. Банке којима су доступни дугорочни извори средстава односно токови финансијских ресурса из банака мајки, нису толико заинтересоване да стимулишу домаћу штедњу повишеним каматним стопама које ионако не би биле довољан стимуланс за повећање штедње па би то за банке био «узалудан» трошак. Другим ријечима или сведено на теоријску равн може се констатовати да кретање квантума домаће штедње има малу еластичност у односу на кретање нивоа домаћих каматних стопа. С друге стране притисак на одржавање ниског нивоа пасивних каматних стопа долази и због присуства високог обима нискокаматносног актива (типа резерви банака код централне банке и девизних пласмана на рачунима банака у иностранству). У таквим околностима је тешко остварити зараду. Зато су и каматне маргине релативно шире.

Резиме

У раду се разматра теоријска основа која је дала аргументе за имплементацију система либералног формирања каматних стопа на банкарском тржишту у БиХ и Републици Српској. Формирање каматних стопа, је било препуштено одлукама комерцијалних банака без директног утицаја Централне банке на тржишну каматну стопу. Испочетка високе, временом су каматне стопе због пораста конкуренције, снижене. Њихов и даље релативно висок ниво се објашњава присутношћу значајних ризика у пословању банака а прије свега кредитног ризика. Упркос свему каматне маргине у БиХ се не могу сматрати сувише великим у релевантним међународним поређењима. Недостатак «добрих» дужника може проузрочити за банке мотивације за упуштањем у ризичне пласмане. Због свега, присутна је и потенцијална опасност упуштања великих банака у «морални хазард». Најзад, актуелни систем монетарног одбора и, мада добро развијен систем ефикасне банкарске регулације и супервизије, чини се нису довољни гаранتي сигурности домаћег банкарског сектора у будућности, поготово с обзиром на недовољан степен повјерења домаће јавности у банкарски систем и монетарну политику.

Кључне ријечи: Финансијска либерализација, каматне стопе, банкарски сектор, монетарни одбор

Литература

1. Билтен Централне банке БиХ, 2 2002. и 3 2003.
2. Dow C.S., Earl E.P. MONEY MATTERS, A Keynesian Approach to Monetary economics, Barnes and Noble book, Totowa, New Jersey, 1982.
3. Diaz – Alejandro C., Good buy financial repression, Hello Financial Crash, Jurnal of Development

- economics, 1995 No 1- 2
4. Edwards S., Sequencing economic liberalization in developing countries, Finance and Development, 1987
 5. Edwards S., FINANCIAL DEREGULATION AND SEGMENTED CAPITALMARKETS: The case of Korea, World development, Vol 16 No 1, 1988
 6. Fry M., Money and capital or financial deepening in economic development, Jurnal of money, credit and banking, November 1978
 7. Glen J. Pinto, CAPITAL MARKETS AND DEVELOPING COUNTRY FIRMS, finance and development, 1995
 8. McKinnon R. MONEY AND CAPITAL IN ECONOMIC DEVELOPMENT, The Brooking institution, 1973
 9. McKinnon R.,m THE ORDER OF ECONOMIC LIBERALIZATION, Baltimore, 1991
 10. Stiglitz J., Weiss A., Credit rationing in market with imperfect informations, American economic review, 1981
 11. Shaw E.S. Financial deepening in economic development, Oxford University press , 1973
 12. Ћировић М., Банкарски менаџмент, Економски институт, Београд, 1995
 13. World bank: THE EAST ASIAN MIRACLE , 1993
 14. World Development Indicators, World Bank, 2005.p.286-288.

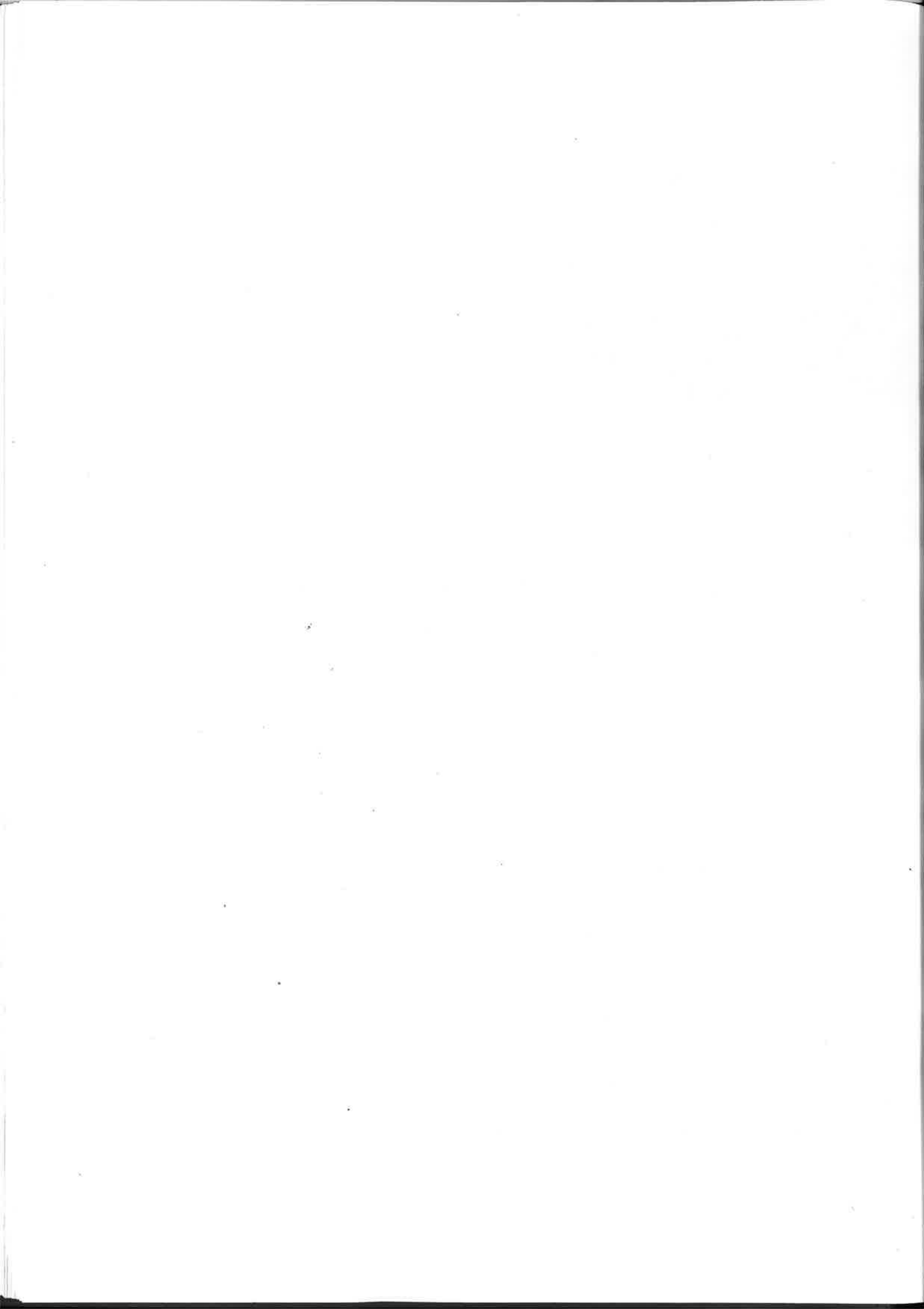


Проф. др Радомир Божић

CAPM - МОДЕЛ РАВНОТЕЖЕ НА ТРЖИШТУ КАПИТАЛА

Резиме |107|

1. Основе теорије тржишта капитала |107|
2. Основе модела вредновања капитала (CAPM - Capital Asset Pricing model) |112|
 - 2.1. Стандардни CAPM |112|
 - 2.1.1. Претпоставке стандардног CAPM-а |113|
 - 2.1.2. Извођење CAPM-а уз неограничено улагање и позајмљивање по неризичној стопи |113|
 - 2.1.3. CAPM у форми ризико премије |117|
 - 2.1.4. Позиционирање карактеристичне линије према CAPM |118|
 - 2.1.5. Позиционирање појединачних хартија од вриједности у простору очекивани принос-
стандардна девијација |119|
 - 2.1.6. Утицај неризичног узимања и давања позајмица на CAPM |122|
 - 2.1.6.1. CAPM у условима када неризична хартија од вриједности није расплпжива |122|
 - 2.1.6.2. CAPM у условима када је могуће улагање, али не и продаја неризичне хартије
од вриједности |124|
 - 2.2. Реалније варијанте CAPM-а |126|
 - 2.2.1. Утицај инфлације на CAPM |126|
 - 2.2.2. Утицај трансакционих трошкова на CAPM |127|
 - 2.2.3. Утицај пореза на CAPM |128|
 - 2.2.4. Утицај каматних стопа на CAPM |129|
 - 2.2.5. Утицај очекивања инвеститора на CAPM |131|
 - 2.2.6. Мултифакторски CAPM |131|
- Литратура |132|



Резиме

У раду се истражује и анализира *CAPM*, као један од модела равнотеже на тржишту капитала. Први дио рада укратко елаборира основе теорије тржишта капитала или теорије тржишне равнотеже као саставни дио портфолио теорије. Други дио рада детаљно обрађује стандардну форму *CAPM*-а, и то прво претпоставке модела и његово извођење у условима тих доста ригидних претпоставки. Након тога се анализира утицај напуштања појединих основних претпоставки на функционисање модела и одрживост његове основне поставке о линеарности односа између очекиваног приноса и систематског ризика појединачне хартије од вриједности или портфолија. Тиме се практично долази и до тзв. реалнијих варијанти или нестандартне форме *CAPM*-а, као и до мултифакторског *CAPM*-а.

Кључне ријечи: *CAPM*, очекивана стопа приноса, фактор бета, *CML*, *SML*.

1. Основе теорије тржишта капитала

Начин на који се уравнотежују цијене и/или стопе приноса хартија од вриједности или финансијских инструмената на тржишту капитала, је изузетно значајно питање за функционисање овог тржишта и понашање учесника на њему. Кроз изучавање овог феномена је током последњих неколико деценија развијена теорија тржишта капитала или теорија тржишне равнотеже, као дио јединствене портфолио теорије.

*Модерна портфолио теорија*¹ се бави изучавањем принципа и трагањем за одговарајућим моделима понашања приликом улагања у портфолио хартија од вриједности, као савремени образац улагања на тржишту капитала, прије свега институционалних инвеститора. Иако јединствена, портфолио теорија се развијала у тзв. нормативном и позитивном правцу.

Нормативна портфолио теорија је креирала правила понашања рационалног инвеститира тј. правила којих се треба придржавати приликом инвестирања у портфолио хартија од вриједности како би се обезбиједила оптимизација портфолија. При томе је оптимални портфолио онај портфолио који за дати ниво ризика обезбјеђује максимизирање приноса, или, који за дати ниво приноса обезбјеђује минимизирање ризика. Родоначелник нормативне портфолио теорије је *H. Markowitz*, по коме је и названа *Markowitz*-ев модел. Суштина

¹ Почетак развоја модерне портфолио теорије се везује за 1952. годину и професора *H. Markowitz*-а, односно његов рад *Portfolio selection*, за који већина експерата сматра да представља један од најважнијих чланака у модерној финансијској теорији. Да упориште за овакву тврдњу постоји, на најбољи начин потврђује чињеница да је за свој допринос развоју економске науке у цјелини, професор *Markowitz*, заједно са *W. Sharpe*-ом и *M. Miller*-ом 1990. године добио Нобелову награду за економију, за, како је у образложењу наведено, “пионирски рад у теорији финансијске економије”.

овог модела је израчунавање ефикасног сета примјеном математичко-статистичке апаратуре на основу улазних података о очекиваном приносу и ризику сваке појединачне хартије од вриједности, али и о оцијењеном коефицијенту корелације или коваријансе између сваког пара хартија од вриједности укључених у портфолио, а његов резултат је квантификација пондера ефикасног сета. *Markowitz*-ев модел је веома поуздан, наравно у мјери у којој су улазни подаци поуздани, али је веома захтјеван и рачунски комплексан уколико је број хартија од вриједности укључених у портфолио велики. Стога су, у циљу поједностављења, односно лакшег и бржег квантификовања параметара ефикасног сета, у оквиру нормативне портфолио теорије развијени и тзв. индексни модели. Њихова суштина је да се увођењем одређених претпоставки израчунавање параметара ефикасног сета поједностављује, али се у мјери у којој оне одступају од реалности, поузданост добијених резултата смањује. Нормативна портфолио теорија, дакле, посматра портфолио инвестирање из угла инвеститора и трага за правилима понашања која ће обезбиједити остварење наведеног циља инвестирања.

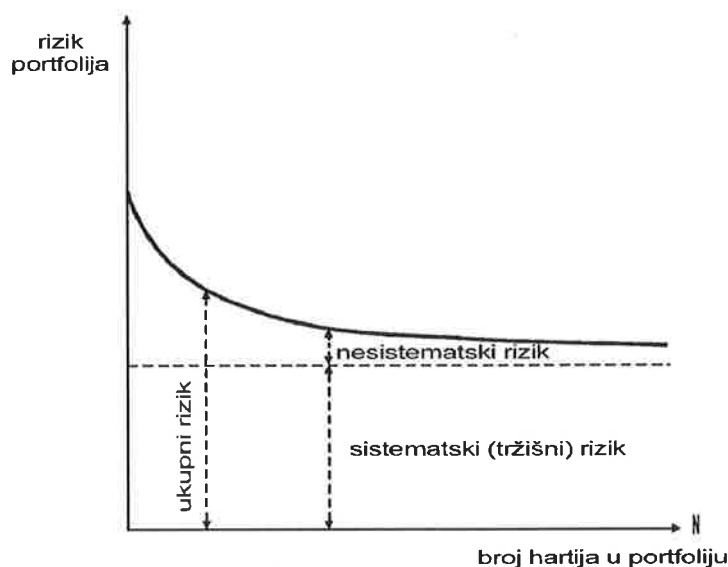
Позитивна портфолио теорија је у ствари дио портфолио теорије који се означава као *теорија тржишне равнотеже или теорија тржишта капитала*. Она је фокусирана на изучавање тржишне равнотеже под претпоставком да се инвеститори понашају у складу са нормативном портфолио теоријом. Другим ријечима, теорија тржишта капитала посматра портфолио инвестирање из угла тржишта као цјелине, тј. трага за равнотежним приносима и/или цијенама хартија од вриједности при којима долази до тзв. „чишћења” тржишта или уравнотежења понуде и тражње односно опште равнотеже на тржишту капитала. У фокусу теорије тржишта капитала је, дакле, трагање за одговором на следећа питања:

1. *Како се успоставља равнотежа цијена и/или приноса, са једне, и ризика, са друге стране?*
2. *Које су цијене хартија од вриједности или финансијских актива равнотежне за дати ниво ризика?*

Током досадашњег развоја у оквиру теорије тржишта капитала су креирани, истраживани и тестирани одговарајући модели вредновања хартија од вриједности или модели равнотеже на тржишту капитала које ћемо детаљније елаборирати у овом раду.

Досадашњи развој укупне портфолио теорије је указао на постојање линеарне зависности између очекиване стопе приноса и нивоа ризика, како за појединачну хартију од вриједности, тако и за било који портфолио. При томе је ризик инвестирања у хартије од вриједности, појединачне или портфолио као њихов скуп или микс, могућност да стварна стопа приноса због дејства бројних фактора одступи од средње очекиване вриједности. Мјерење овако схваћеног ризика се врши уобичајеним статистичким мјерама, варијансом или стандардном девијацијом стопе приноса. Међутим, у портфолио контексту је релевантна и мјера релативног ризика било које појединачне хартије од вриједности или портфолија у односу на тржиште као цјелину, која се изражава фактором бета (β). Такође је постулирано да се укупни ризик приликом улагања у портфолио састоји од двије компоненте: (1) тржишног или систематског ризика, који проистиче из укупног привредног или економског амбијента, који дјелује на све учеснике и који се не може избјећи диверзификацијом портфолија (што значи да преостаје и у добро диверзификованом портфолију) и (2) специфичног или несистематског ризика, који карактерише сваку појединачну хартију од вриједности и везан је за њеног емитента, али који се добром диверзификацијом портфолија може готово у потпуности елиминисати. Структуру укупног ризика и утицај диверзификације на ризик портфолија илуструје следећи графикон.

Графикон 1: Структура ризика и ефекат диверзификације на ризик портфолија



Постојање поменуте двије компоненте ризика детерминише укупну стопу приноса на хартије од вриједности, представљену следећом релацијом:

$$r_{i,t} = E(r_i) + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1.)$$

гдје је:

$r_{i,t}$ - укупна стопа приноса i -те хартије у периоду t ,

$E(p_i)$ - очекивана стопа приноса i -те хартије,

$\varepsilon_{i,t}$ - резидуално одступање стопе приноса i -те хартије, позитивно или негативно, које утиче да укупна стопа приноса осцилира око очекиване стопе приноса.

При томе је очекивана стопа приноса детерминисана систематским, а резидуално одступање стопе приноса несистематским ризиком посматране хартије од вриједности. Очекивана стопа приноса се може представити следећом једначином регресионе праве:

$$E(r_i) = \alpha_i + \beta_i \times E(r_M) \quad (1.2.)$$

гдје су нови елементи или параметри:

α_i - одсјечак на ординати,

β_i - коефицијент нагиба или правца (мјера релативног ризика),

$E(r_M)$ - очекивана стопа приноса тржишта.

Уврштавањем једначине (1.2.) (израза за очекивану стопу приноса) у једначину (1.1.) добијамо:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \times E(r_M) + \varepsilon_{i,t} \quad (1.3.)$$

Ако се очекивана стопа приноса тржишта замијени уобичајеном апроксимацијом, односно вриједностима неког од тржишних индекса у периоду t , добија се једначина тзв. тржишног модела или карактеристичне линије i -те хартије од вриједности, која из статистичког угла представља прости регресиони модел:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \times r_{M,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.4.)$$

С обзиром да је резидуално одступање детерминисано специфичним или несистематским ризиком, добра диверзификација портфолија га елиминира тако да је његова очекивана вриједност једнака нули, тј. $E(e_{it})=0$. То нас упућује на закључак да је у контексту портфолио инвестирања за одређивање цијена и/или приноса хартија од вриједности релевантан само систематски ризик, односно тржиште не признаје несистематски ризик који се диверзификацијом може елиминисати. Стога је у фокусу теорије тржишта капитала однос између приноса и систематског ризика.

Ради бољег разумијевања и лакшег праћења процеса уравнотежења цијена и/или приноса хартија од вриједности, и у том контексту разумијевања карактеристика потцијењених и прецијењених хартија од вриједности, појаснићемо однос између цијене и стопе приноса (појединачне хартије од вриједности или портфолија). Однос између тржишне цијене хартије од вриједности и њене очекиване стопе приноса се може приказати следећом релацијом:²

$$E(r) = \frac{E(D + P_e)}{P_b} - 1 \quad (1.5.)$$

гдје су нове ознаке или симболи:

D - дивиденда,

P_e - крајња цијена и

P_b - почетна цијена.

Ако претпоставимо да су дати сви елементи на десној страни једначине и то уз дати ниво ризика и то: $E(D)=5$ НЈ (новчаних јединица), $E(P_e)=100$ НЈ, и $E(P_b)=100$ НЈ, очекивана стопа приноса према претходној релацији (1.5.) је једноставно:

$$E(r) = \frac{5+100}{100} - 1 = 0,05 = 5\%$$

Ако сада претпоставимо да је без промјене ризика који прати улагање у анализирану хартију од вриједности дошло до позитивних промјена, тј. до повећања очекиване дивиденде, на 7 НЈ, и очекиване крајње тржишне цијене, на 105 НЈ, уз непромијењену почетну цијену (100 НЈ), очекивана стопа приноса ће према релацији (1.5.) порасти на 12%:

$$E(r) = \frac{7+105}{100} - 1 = 0,12 = 12\%$$

Претпостављена промјена, односно њен ефекат који се огледа у повећању стопе приноса, ће, наглашавамо уз непромијењени ниво ризика, подстаћи учеснике на тржишту капитала да купују ову хартију од вриједности јер им она нуди већу стопу приноса. Као резултат притиска тражње тржишна цијена ове хартије ће расти, док ће истовремено њена очекивана стопа приноса опадати³, све док се очекивана стопа приноса не врати на почетни равнотежни ниво (5%). Равнотежни ниво тржишне цијене посматране хартије од вриједности се једноставно израчунава рјешавањем једначине (1.5.) по P_b и износио би:

$$0,05 = \frac{7+105}{P_b} - 1 \Rightarrow P_b = 106,67 \text{ NJ}$$

Претходна ситуација описује реакцију учесника на тржишту капитала на потцијењеност одређене хартије од вриједности, тј. хартије чија је стопа приноса изнад, а тржишна цијена испод равнотежног нивоа.

² Наведено према, R. A. Naugen, *Modern Portfolio Theory*, Prentice Hall, London, 2001, стр. 216.-219.

³ Очигледно је да између кретања стопе приноса и тржишне цијене хартије од вриједности постоји инверзан однос, јер је математички посматрано стопа приноса једноставно количник између одговарајућег приноса (дивиденде и/или капиталног добитка или губитка) и текуће тржишне цијене.

Ако би без промјене ризика који прати улагање у анализирану хартију од вриједности дошло до негативних промјена, тј. до смањења очекиване дивиденде, на 3 НЈ, и очекиване крајње тржишне цијене, на 95 НЈ, уз непромијењену почетну цијену (100 НЈ), очекивана стопа приноса ће према релацији (1.5.) опасти и постати негативна:

$$E(r) = \frac{3+95}{100} - 1 = -0,02 = -2\%$$

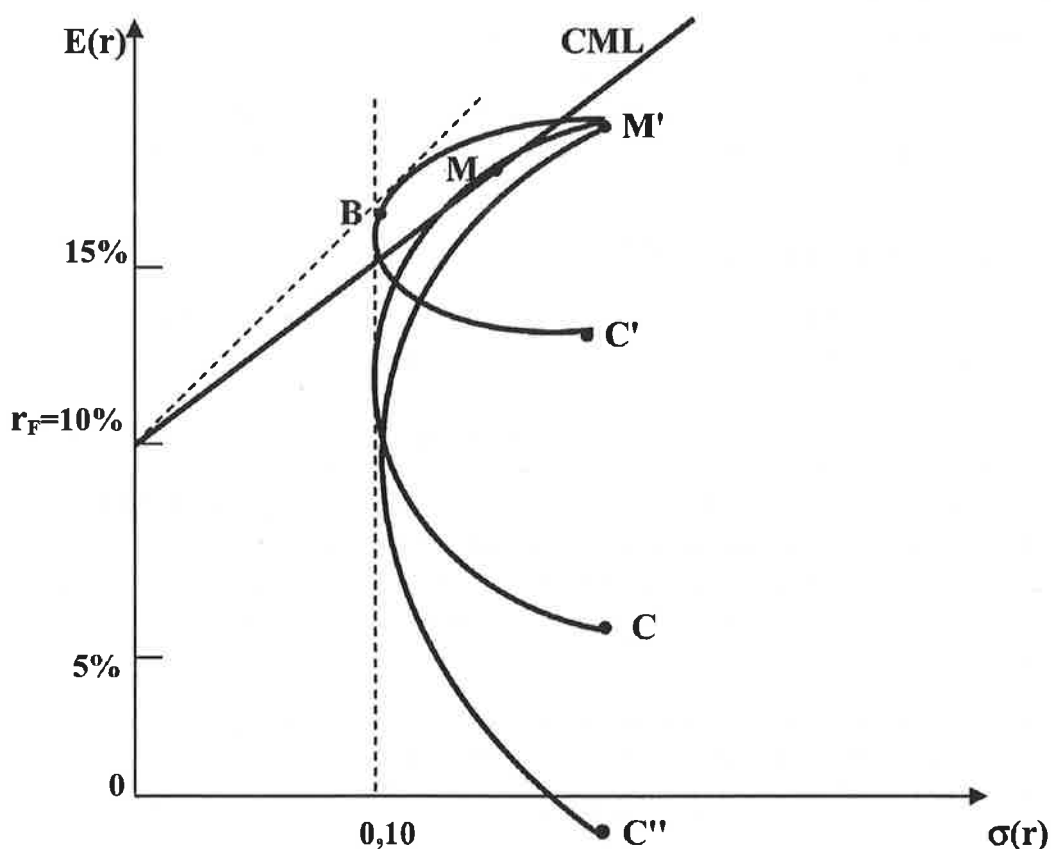
Претпостављена промјена, односно њен ефекат који се огледа у смањењу стопе приноса би, уз непромијењени ниво ризика, подстакао учеснике на тржишту капитала да продају ову хартију од вриједности. Као резултат притиска понуде тржишна цијена ове хартије би опадала, док би истовремено њена очекивана стопа приноса расла, све док се очекивана стопа приноса не би вратила на почетни равнотежни ниво (5%). Равнотежни ниво тржишне цијене посматране хартије од вриједности би се и у овој ситуацији једноставно израчунао рјешавањем једначине (1.5.) по P_b и износио би:

$$0,05 = \frac{3+95}{P_b} - 1 \Rightarrow P_b = 93,33 \text{ NJ}$$

Претходна ситуација описује реакцију учесника на тржишту капитала на прецијењеност одређене хартије од вриједности, тј. хартије чија је стопа приноса испод, а тржишна цијена изнад равнотежног нивоа.

Претходну квантитативну анализу веома илустративно приказује графички приказ на следећој страници⁴.

Графикон 2: Тржишни притисци на равнотежну цијену и принос хартија од вриједности



⁴ Према, R. A. Naugem, наведено дјело, стр. 217.

Равнотежно стање стопе приноса (и одговарајуће тржишне цијене) анализирани хартије од вриједности је у тачки **C** (тачке се уобичајено означавају словима латинице). Одговарајућу линију комбинације ове хартије и тржишног портфолија (**M**) представља крива **CM'**, коју тангира тржишна линија капитала (**CML**) у тачки **M** (тржишни портфолио)⁵.

Анализирани позитивне промјене би посматрану хартију од вриједности позиционирале у тачку **C'**. Одговарајућа линија комбинација би се трансформисала у **C'M'**. Тачка **C'** је очигледно и неспорно за рационалног инвеститора супериорна у односу на тачку **C** (нуди већи принос уз непромијењени ризик, тј. карактерише је већа очекивана стопа приноса уз исту стандардну девијацију као мјеру ризика). Стога би у оваквој ситуацији услиједио раст тражње за овом хартијом од вриједности, што би довело до раста њене тржишне цијене и посљедично до пада стопе приноса. Таква кретања би трајала све до поновног позиционирања у тачку **C**, тј. до враћања стопе приноса (и тржишне цијене на равнотежни ниво). И наравно презентирани графикон илуструје и обрнуто кретање. Анализирани негативне промјене би позиционирале посматрану хартију од вриједности у тачку **C''**. Ова тачка је очигледно инфериорна за рационалне инвеститоре, те би они продавали такву хартију, што би довело до пада њене тржишне цијене и раста очекиване стопе приноса, наравно, поново до равнотежног нивоа који означава тачка **C**.

2. Основе модела вредновања капитала (CAPM - Capital Asset Pricing model)

*CAPM - Capital Asset Pricing Model*⁶ је у ствари економска теорија развијена у оквиру теорије тржишта капитала која покушава да утврди каква је зависност између приноса и ризика приликом улагања у хартије од вриједности или њихов портфолио. У домаћој литератури се назив модела или теорије преводи као *модел вредновања капитала*, *модел вредновања капиталне активе* или *модел за утврђивање цијене уложеног капитала*. С обзиром да изгледа да не постоји стручни концензус око превода, ми ћемо у овом раду користити енглески акроним **CAPM**, који би требало читати латиницом и изговарати као “си-еј-пи-ем”.

2.1. Стандардни CAPM

Као и сваки други модел или теорија и CAPM се заснива на одређеним претпоставкама. Њихово увођење у модел се врши са циљем да се апстрахују одређени мање значајни фактори, а да се пажња истраживача фокусира на оне елементе реалног свијета или система који су кључни за појаве чије се законитости функционисања истражују. У случају равнотеже на тржишту капитала то су односи између приноса и ризика хартија од вриједности и њихових портфолија. Као и у свим сличним ситуацијама, стандардна форма CAPM-а се изводи на основу већег броја претпоставки. Поред стандардне форме, у наставку ћемо елаборирати и тзв. нестандартне форме или реалније варијанте овог модела које се, напуштањем појединих претпоставки, настоје што више приближити реалним процесима инвестирања на тржишту капитала.

⁵ Тачка **M** представља најбољи портфолио настао комбиновањем ефикасног сета ризичних актива (хартија од вриједности) и неризичне активе (државне обвезнице). Тачке **M'** и **C** су знатно лошија рјешења те рационални инвеститор који улаже у овакав портфолио микс не би требало да мијења портфолио пондере и напушта тачку **M**.

⁶ Иако је први рад на ову тему објавио W. Sharp, *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium*, 1964. године, стандардну форму овог модела су ипак, независно један од другог, поред W. Sharp-а, развили и J. Lintner, *The Valuation of Risk Assets and Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets*, 1965. и J. Mossin, *Equilibrium in Capital Market*, 1966, тако да се у литератури овај модел означава као *Шарп-Линтнер-Мосинова форма CAPM-а*.

2.1.1. Претпоставке стандардног CAPM-а

Основне претпоставке на којима се заснива стандардна форма CAPM-а су⁷:

1. *Инвеститори бирају или структурирају одговарајући портфолио на основу очекиваног приноса и ризика мјереног варијансом стопе приноса, тј. понашају се у складу са принципима нормативне портфолио теорије.* То значи да они инвестиционе одлуке доносе у портфолио контексту, настојећи да повећају укупну корисност свог улагања. Избор портфолија на основу очекиваног приноса и варијансе је могућ уколико је задовољен један од следећа два услова⁸:

- да дистрибуција вјероватноћа протфолио приноса има нормални распоред, или
- да је инвеститорова функција корисности квадратна, тј. да однос између корисности и вриједности његовог портфолија има квадратну форму,

при чему је вјероватноћа испуњења првог услова већа него за други услов.

2. *Сви инвеститори разматрају исти временски или инвестициони хоризонт (мјесец, година и сл.) у доношењу својих одлука чиме се обезбјеђује упоредивост њихових очекивања.*

3. *Не постоје никаква ограничења на тржишту капитала у погледу слободног тока капитала и информација, односно тржиште капитала је перфектно и ефикасно.* Перфектност тржишта капитала значи да не постоје трансакциони трошкови, разлике у пореском третману дивиденди, каматних прихода или капиталних добитака, дозвољена је неограничена кратка продаја, нема инфлације и промјена у каматним стопама, хартије од вриједности су бесконачно дјељиве, неризична каматна стопа је иста за све инвеститоре и при куповини (улагању) и при продаји (задуживању) државних обвезница, и то без количинских или вриједносних ограничења. Ефикасност тржишта капитала у контексту **CAPM-а** значи да сваки инвеститор посједује ефикасан портфолио (у смислу нормативне портфолио теорије, односно ефикасног сета према *Markovitz*-евом моделу), те је и тржишни портфолио као њихов збир ефикасан.

1.1.2. Извођење CAPM-а уз неограничено улагање и позајмљивање по неризичној стопи

Ради објашњења поступка извођења стандардне форме **CAPM-а**, поћи ћемо од графикана који илуструје формирање ефикасног сета у условима комбиновања ефикасног сета ризичних актива са неограниченим узимањем или давањем позајмица по неризичној стопи (r_f), сходно претпоставкама **CAPM-а**. Ефикасни сет у таквој претпостављеној портфолио ситуацији чини тзв. *линија тржишта капитала* или *тржишна линија капитала* или *тржишна линија портфолија* (енгл. *CML - Capital Market Line*), представљена у простору очекивани принос - стандардна девијација, као што приказује следећи графикон⁹.

⁷ Наведено према, R. Науген, наведено дјело, стр. 201. - 206.

⁸ Видјети шире у наведеном дјелу, стр. 202. - 205.

⁹ Према, R. Науген, наведено дјело стр. 207.

гдје је:

e - ознака за ефикасни портфолио,

M - ознака за тржишни портфолио.

Укупна или очекивана стопа приноса ефикасног портфолија се, на основу претходног израза, састоји од: (1) неризичне стопе приноса, која у ствари представља компензацију или награду инвеститору за чекање, односно одлагање текуће потрошње (тј. представља сигуран будући прилив готовине и *de facto* вреднује временску вриједност новца) и (2) другог сабирка, који представља компензацију или награду за преузимање ризика. Израз у загради другог сабирка у претходној једначини математички представља нагиб или коефицијент правца **CML-а** и често се означава као тржишна или јединична цијена ризика. Она једноставно речено представља однос (*trade off*) између ризика и приноса и показује колики додатни или екстра принос инвеститор може остварити ако се ризик његовог портфолија, мјерен стандардном девијацијом, повећа за 1%. Уколико је ризик портфолија (s_e) већи, и премија или награда за подношење ризика ће бити већа. Иако се ова релација, изведена из **CML-а**, односи на ефикасни портфолио, она стоји у основи **CAPM-а**, који се не односи само на ефикасни портфолио, него трага за равнотежним односима ризика и приноса и појединачних хартија од вриједности.

Суштина **CAPM-а** се заснива на једноставној логици да капитал (хартије од вриједности или њихова портфолија) за исти ниво систематског ризика, мјереног фактором бета, треба да имају исту очекивану стопу приноса и исту тржишну цијену. Према томе, цијене финансијских актива на тржишту капитала се формирају на нивоу који за ризичније хартије или активе обезбјеђује више очекиване стопе приноса, и обрнуто. Основна “порука” **CAPM-а** је да је очекивана стопа приноса на било коју хартију од вриједности или портфолио једнака неризичној стопи приноса увећаној за премију ризика.

Извођење стандардне форме **CAPM-а** ћемо илустровати на сљедећем примјеру¹⁰:

Уколико неки инвеститор има портфолио чији је ризик мјерен фактором бета једнак ризику тржишног портфолија ($\beta_M=1$), према претходним пропозицијама **CAPM-а**, такав портфолио би требало да обезбиједи исти принос као тржишни портфолио. Претпоставимо, надаље да други инвеститор има неризични портфолио чији ризик и очекивани принос треба да одговарају параметрима неризичне активе те су његови параметри приноса и ризика: $\beta_{RF}=0$ и $E(r_p)=r_f$. Поставља се питање какви ће бити параметри приноса и ризика портфолија који настаје комбиновањем претходна два портфолија, јер су у реалном животу портфолија управо комбинација ризичних и неризичних хартија од вриједности. Логично принос и ризик таквог портфолија би требали бити у интервалу или распону приноса и ризика портфолија од којих је састављен. Претпоставимо, да трећи инвеститор комбинује претходна два у нови портфолио тако да улаже X НЈ у тржишни портфолио и $(1-X)$ НЈ у неризичну хартију од вриједности¹¹.

Колика ће бити очекивана стопа приноса, а колики систематски ризик овог новог портфолија?

Прорачун није компликован ако се зна да је бета фактор портфолија пондерисана аритметичка средина бета фактора хартија (или портфолија) које га чине, тј:

$$\beta_p = \sum_{j=1}^M X_j \times \beta_j \quad (2.3.)$$

¹⁰ Прилагођена према, Шошкић Д. *Хартије од вриједности: Управљање портфолиом и инвестициони фондови*, Београд, 2001, стр. 184.

¹¹ X и $(1-X)$ представљају портфолио пондере тог новог портфолија, а сума портфолио пондера је увијек једнака јединици или 100%.

Бета фактор “новог” портфолија ће на основу претходне релације и полазних претпоставки бити:

$$\beta_p = X \times \beta_M + (1 - X) \times \beta_{RF} \quad (2.4.)$$

Уврштавањем датих вриједности $\beta_M=1$, $\beta_{RF}=0$, у претходну једначину (2.4.) добијамо:

$$\beta_p = X \times 1 + (1 - X) \times 0 = X \quad (2.5.)$$

Према томе, бета фактор анализираног портфолија је једнак портфолио пондеру или учешћу тржишног портфолија у структури тог портфолија.

Ако у ову анализу надаље уведемо релацију нормативне портфолио теорије да је очекивани принос портфолија сачињеног од двије хартије од вриједности пондерисани просјек приноса хартија укључених у портфолио, очекивана стопа приноса посматраног портфолија P ће бити:

$$E(r_p) = X_1 \times E(r_1) + X_2 \times E(r_2) \quad (2.6.)$$

односно, након уврштавања одговарајућих параметара анализираног портфолија:

$$E(r_p) = (1 - X) \times r_F + X \times E(r_M) \quad (2.7.)$$

Уврштавањем $\beta_p = X$ у претходну релацију добијамо:

$$E(r_p) = (1 - \beta_p) \times r_F + \beta_p \times E(r_M) \quad (2.8.)$$

а након множења и сређивања, добијамо израз:

$$E(r_p) = r_F + [E(r_M) - r_F] \times \beta_p \quad (2.9.)$$

Претходни израз (2.9.) је математички израз или једначина стандардне форме CAPM-а. Он указује да постоји линеарна веза између очекиваног приноса и ризика, мјереног фактором бета, како за портфолио, тако и за појединачну хартију од вриједности (простом замјеном индекса p индексом J). Математички израз CAPM-а, такође потврђује да је стопа приноса ризичне хартије или портфолија већа од неризичне стопе приноса за премију ризика $[E(P_M) - p_F]$, пропорционално фактору бета те хартије или портфолија.

Однос између очекиване стопе приноса и укупног ризика финансијских актива (појединачних хартија од вриједности или портфолија), мјереног стандардном девијацијом или варијансом, и систематског ризика, мјереног фактором бета, према условима и претпоставкама стандардне форме CAPM-а илуструје Графикон 4.¹²

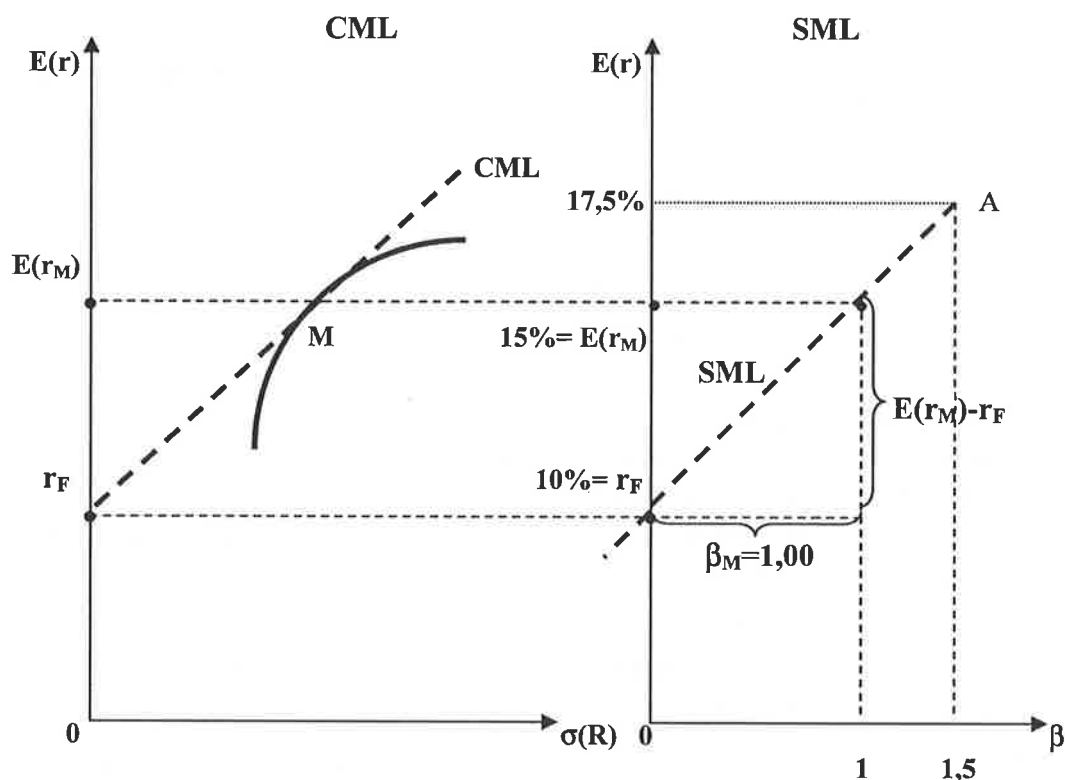
Овај графички приказ илуструје линеарни однос између очекиваног приноса и укупног ризика мјереног стандардном девијацијом кроз приказ **CML** која репрезентује ефикасна портфолија. Истовремено графикон бр. 5. илуструје конструкцију *тржишне линије хартија од вриједности* (енгл. *Security market line - SML*) која показује однос између очекиване стопе приноса и систематског ризика мјереног фактором бета. Дуж **SML** се распоређују сва портфолија, без обзира да ли су ефикасна или не, као и све хартије од вриједности, како ризичне, тако и неризичне. Као и свака права и **SML** је одређена одсјечком на ординати и коефицијентом нагиба или правца. Као што графикон бр. 5 показује, одсјечак **SML** на ординати је неризична стопа приноса (r_F) као и код **CML**, док је њен коефицијент нагиба $[E(r_M) - r_F]/1$, односно $[E(r_M) - r_F]$, те је једначина **SML**, која указује на зависност између очекиваног приноса и фактора бета:

$$E(r_J) = r_F + [E(r_M) - r_F] \times \beta_{Jp} \quad (2.10.)$$

¹² Према, R. Naugem, наведено дјело стр. 210

што је у ствари аналитички израз претходно изведен за CAPM, с тим да је индексна ознака p за портфолио, замијењена индексном ознаком J за било коју хартију од вриједности, те вриједи аналоган коментар за очекивани принос хартије од вриједности у односу на систематски ризик, као и за портфолио, који ради концизности излагања не треба понављати.

Графикон 4. CML и SML



На Графикону 4. је претпостављено да хартија од вриједности **A** има фактор бета $\beta_A = 1,5$ те је, на основу претпостављене неризичне стопе приноса од 10% ($r_F = 10\%$), и стопе приноса тржишног портфолија од 15% ($r_M = 15\%$), очекивана стопа приноса 17,5%, тј:

2.1.3. CAPM у форми ризико премије

Ризико премија представља додатни или екстра принос који инвеститори очекују као компензацију или награду за преузимање ризика у односу на улагање у неризичне активе. Математички посматрано, ризико премија представља разлику између очекиване стопе приноса (портфолија или тржишта) и неризичне стопе. Ако малим словом r означимо премију ризика, а великим словом R стопу приноса, онда су очекиване премије ризика било ког портфолија и тржишта, респективно:

$$E(r_p) = E(R_p) - R_F \quad (2.11.)$$

$$E(r_M) = E(R_M) - R_F \quad (2.12.)$$

Замјеном претходних релација у једначину **CAPM-а** (релација 2.9.), и одговарајућим математичким сређивањем, добијамо:

$$E(r_p) = \beta_p \times E(r_M) \quad (2.13.)$$

што је аналитички облик **CAPM-а** у облику ризико премије. Овај израз једноставно показује да је очекивана премија ризика приликом инвестирања у портфолио (или појединачну хартију од вриједности) производ фактора бета (портфолија или појединачне хартије) и очекиване тржишне премије ризика.

2.1.4. Позиционирање карактеристичне линије према CAPM

Карактеристична линија (енгл. *Characteristic lines*) описује однос између стопе приноса било које појединачне хартије од вриједности и приноса тржишног портфолија, апроксимираних неким од тржишних индекса. Нагиб или коефицијент правца карактеристичне линије је бета фактор, као мјера релативног ризика дате хартије у односу на тржишни принос.

Математичким преуређењем једначине очекиване стопе приноса појединачне хартије од вриједности (једначина **SML**, дата релацијом 2.10.) можемо добити сљедећи израз за очекивану стопу приноса:

$$E(r_J) = r_F(1 - \beta_J) + \beta_J \times E(r_M) \quad (2.14.)$$

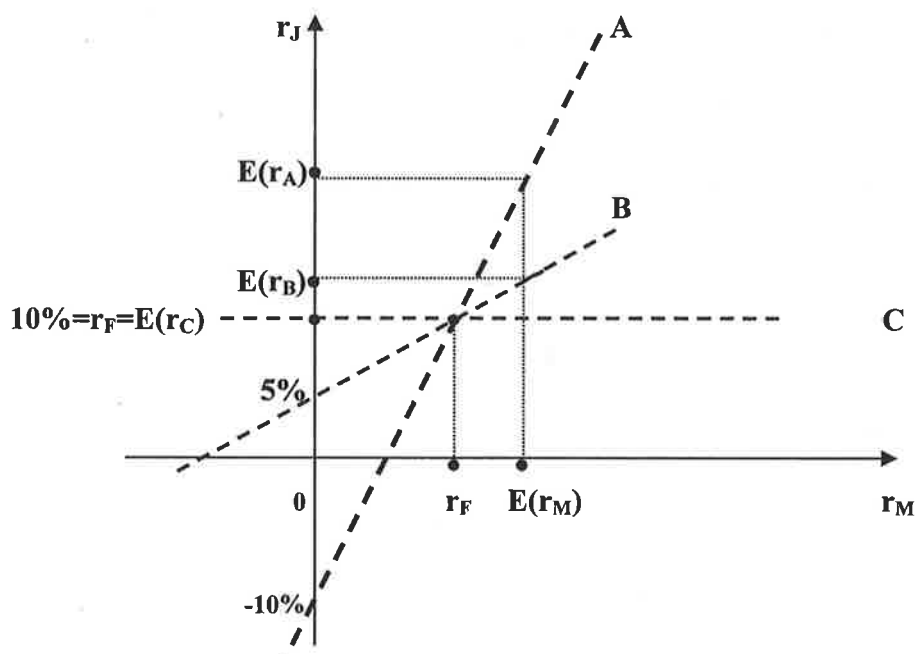
На основу претходне релације одговарајућа формула за стопу приноса појединачне хартије од вриједности у било ком временском периоду t би била:

$$r_{J,t} = \underbrace{r_F(1 - \beta_J) + \beta_J \times r_{M,t}}_{A_J} + \varepsilon_{J,t} \quad (2.15.)$$

што је у ствари формула за стопу приноса појединачне хартије од вриједности према једноиндексном моделу¹³. Међутим, ипак постоји разлика између **CAPM**-а и једноиндексног модела, јер **CAPM** не претпоставља међусобну некорелираност резидуалних одступања стопе приноса различитих хартија од вриједности, а као што показује претходна формула и одсјечак на ординати (A_J) има другачију вриједност.

На сљедећем графикону су, уз претпостављену неризичну стопу приноса од 10% ($r_F = 10\%$) приказане карактеристичне линије три различите хартије од вриједности, **A**, **B** и **C** чији су фактори бета: 2; 0,5 и 0; респективно¹⁴.

Графикон 6: Карактеристичне линије хартија од вриједности према CAPM-у



Претходни графикон показује да карактеристичне линије свих хартија од вриједности пролазе кроз заједничку тачку чије су координате (r_F , r_F), зато што је **SML** права линија¹⁵.

¹³ Видјети шире у R. Naugel, наведено дјело, стр. 134.-145.

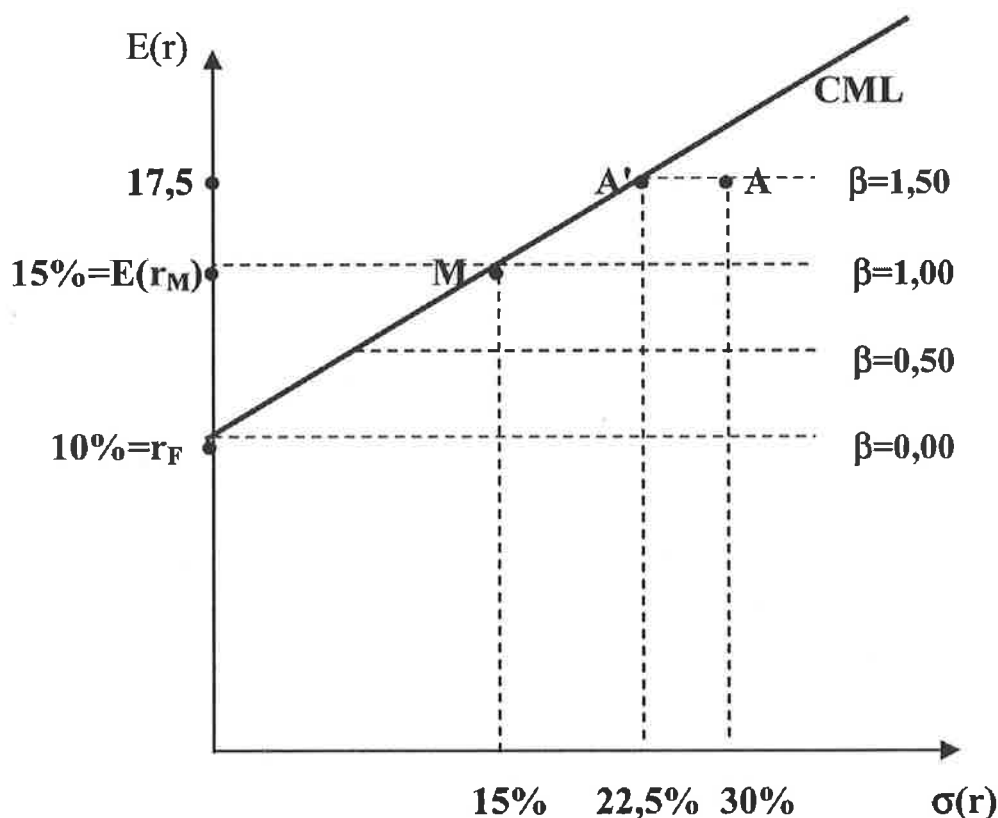
¹⁴ Према, R. Naugel, наведено дјело, стр. 212

¹⁵ Исто дјело, стр. 212.

2.1.5. Позиционирање појединачних хартија од вриједности у простору очекивани принос- стандардна девијација

Према елаборираним претпоставкама стандардне форме **CAPM-а**, инвеститори бирају одговарајући ефикасни портфолио дуж **CML** улажући или позајмљујући средства по неризичној стопи и улажући у тржишни портфолио. Уколико су ефикасна портфолија свих рационалних инвеститора позиционирана дуж **CML**, појединачне хартије од вриједности ће бити позициониране десно од **CML** за износ њихове резидуалне варијансе. Уколико је било која појединачна хартија од вриједности перфектно корелирана са тржишним портфолијом (тј. има нулту резидуалну варијансу), таква хартија ће такође бити позиционирана на тржишној линији портфолија - **CML**. Посматрајмо позиционирање хартије од вриједности **A**, на следећем графикону (Графикон бр. 7), који слиједи раније претпостављене вриједности неризичне стопе и стопе приноса тржишног портфолија, уз претпостављену вриједност његовог ризика од 15% ($\sigma_{r_M}=15\%$)¹⁶.

Графикон 7: Позиционирање појединачне хартије од вриједности у простору очекивани принос-стандардна девијација



Хартија од вриједности означена тачком **A**, на основу графикона бр. 5 има следеће параметре: $E(r_A)=17,5\%$; $\beta_A=1,50$; $\sigma(r_A)=30\%$, односно $\sigma^2(r_A)=0,09$. Ако према једноиндексном моделу укупну варијансу стопе приноса ове хартије разложимо на систематску компоненту (први сабирак у наредној формули) и несистематску компоненту, тј. резидуалну варијансу (други сабирак у наредној формули):

$$\sigma^2(r_A) = [\beta_A^2 \times \sigma^2(r_M)] + \sigma^2(\varepsilon_A) \quad (2.16.)$$

¹⁶ Исто дјело, стр. 213

и ријешимо овај аналитички израз по резидуалној варијанси, добићемо да је резидуална варијанса:

$$\sigma^2(\epsilon_A) = 0,0394$$

Уколико фактор бета, као мјера систематског ризика остане непромијењен, а смањимо резидуалну варијансу хартије од вриједности А, укупна варијанса као мјера укупног ризика ће се логично смањити, уз непромијењену очекивану стопу приноса. Смањивањем резидуалне варијансе хартије А њена позиција из тачке А на графикону бр. 7 ће се приближавати тржишној линији портфолија (CML) све док се не позиционира на ту линију, односно постане тачка А'. У тачки А' анализирана хартија од вриједности има нулту резидуалну варијансу и перфектну корелацију са тржишним портфолијом. На основу претходне релације (2.16.) укупна варијанса стопе приноса ове посматране хартије у тачки А' је сведена на систематски ризик и износи:

$$\sigma^2(r_A) = [1,50^2 \times 0,0225] + 0,00 = 0,0506$$

С обзиром да појединачне хартије од вриједности имају за њих карактеристичне различите факторе бета, постоји читава фамилија хоризонталних изобета линија, при чему свака од њих одговара одређеној вриједности бета фактора, као што је илустровано на графикону бр. 7. Било која појединачна хартија од вриједности ће се, дакле, позиционирати десно од CML, дуж одговарајуће изобета линије, зависно од њене резидуалне варијансе, а на саму CML, једино ако је перфектно позитивно корелирана са тржишним портфолијом.

Позиционирање појединачне хартије од вриједности у простору очекивани принос-стандардна девијација се може извршити и на основу њеног коефицијента корелације са тржишним портфолијом. Одговарајућа једначина која то илуструје се једноставно изводи, тако што се у основној једначини CAPM-а, или SML (2.10.), ознака за фактор бета замијени са њеним статистичким значењем (количник коваријансе стопе приноса дате хартије од вриједности са тржишним приносом и варијансе тржишног приноса), тј:

$$E(r_J) = r_F + [E(r_M) - r_F] \times \beta_{Jp} \text{ и } \beta_J = \frac{Cov(r_J, r_M)}{\sigma^2(r_M)}$$

На основу наведеног добијамо једначину CAPM-а изражену преко коваријансе:

$$E(r_J) = r_F + \frac{E(r_M) - r_F}{\sigma^2(r_M)} \times Cov(r_J, r_M) \quad (2.17.)$$

а с обзиром да је:

$$Cov(r_J, r_M) = \rho_{J,M} \times \sigma(r_J) \times \sigma(r_M)$$

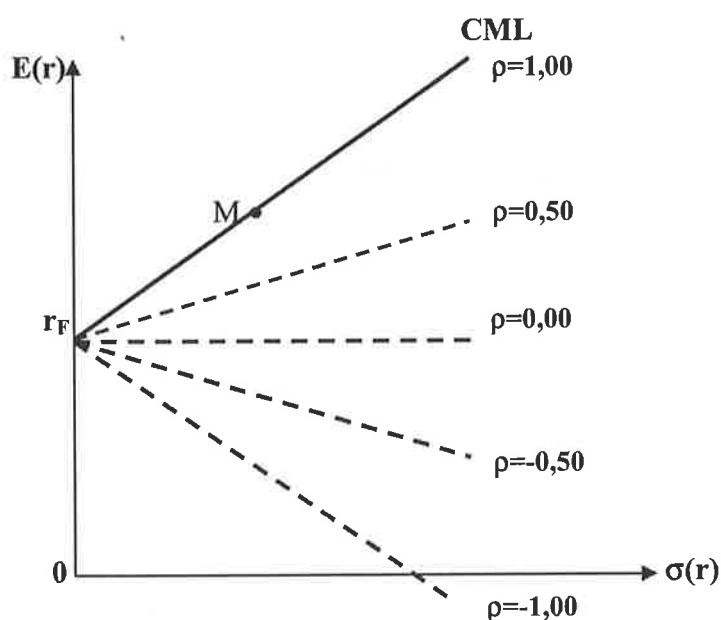
замјеном и сређивањем долазимо до израза, који представља једначину CAPM-а изражену преко коефицијента корелације:

$$E(r_J) = r_F + \left[\frac{E(r_M) - r_F}{\sigma(r_M)} \times \rho_{J,M} \right] \times \sigma(r_J) \quad (2.18.)$$

Претходна једначина показује однос између очекиване стопе приноса појединачне хартије од вриједности и њеног ризика мјереног стандардном девијацијом, за све хартије од вриједности које имају идентичну вриједност коефицијента корелације у односу на тржишни портфолио. И ова једначина указује на линеарни однос између очекиваног приноса и ризика појединачне хартије од вриједности у простору дефинисаном овим варијаблама, при чему је одсјечак на ординати поново у вриједности неризичне стопе приноса (r_F), а нагиб или коефицијент правца је једнак изразу у загради једначине (2.18.). Ова једначина омогућава конструисање фамилије правих, са поменутим јединичним одсјечком на ординати, и различитим нагибима, зависно од степена корелираности са тржишним портфолијом. Да би се конструисала било која појединачна права из ове фамилије потребно је фиксирати коефицијент корелације за сваку од

њих. Уколико је вриједност коефицијента корелације посматране хартије од вриједности са тржишним портфолијом једнак јединици ($\rho_{J,M}=1$), добија се права која се практично поклапа са тржишном линијом портфолија, јер је у том случају претходна једначина идентична једначини **САРМ** односно **CML**. Ако је вриједност коефицијента корелације мања од један, а већа од нуле, одговарајуће праве ће имати позитиван нагиб, али мањи од нагиба **CML**. Нулта вриједност коефицијента корелације одређује праву паралелну са апсцисом, а негативне вриједности коефицијента корелације, негативно нагнуте праве. Графичку илустрацију могуће фамилије правих које показују позиционирање појединачних хартија од вриједности у простору очекивани принос-стандардна девијација у зависности од коефицијента корелације са тржишним портфолијом пружа сљедећи графикон¹⁷.

Графикон 8: Позиционирање хартија од вриједности зависно од коефицијента корелације са тржишним портфолијом



Претходна анализа показује да ако је коефицијент корелације неке појединачне хартије од вриједности у односу на тржишни портфолио негативан, да је њена очекивана стопа приноса нижа од неризичне стопе приноса, а може чак бити и негативна. У том контексту се поставља питање: *Да ли би и зашто рационални инвеститор улагао у ризичне хартије од вриједности које носе стопе приноса испод приноса неризичних државних обвезница, или чак и негативне?*

Наравно, уколико би инвеститор улагао у појединачну хартију од вриједности, његова одлука би базирала на критеријуму очекивани принос-ризик и такве појединачне хартије од вриједности не би биле инвестициони избор. Међутим, трагање за хартијама од вриједности које су негативно корелиране са другим хартијама од вриједности или тржишним портфолијом, доприноси смањењу ризика портфолија у цјелини, што је једна од централних “порука” **САРМ-а**¹⁸. То значи да у портфолио контексту, приликом процјене ризика и вредновања хартија од вриједности, инвеститори, поред њихових индивидуалних карактеристика (очекивани принос и ризик, мјерен варијансом), разматрају и корелативну зависност између стопа приноса различитих хартија од вриједности.

¹⁷ Према, R. Науген, наведено дјело, стр. 216.

¹⁸ Видјети шире Markowitz-ев модел ефикасног сета. Поред тога, иста логика оправдава куповину полиса осигурања аутомобила, чија је очекивана стопа приноса -50%, али је власници аутомобила купују јер је негативно корелирана са вриједношћу аутомобила.

Инвестирање у хартије од вриједности подразумева континуирано преиспитивање њихових вриједности и очекиваних стопа приноса за дати ниво ризика. При томе је, однос између тржишне цијене и стопе приноса инверзан. Уколико су хартије на тржишту капитала адекватно вредноване, њихова тржишна цијена, али и очекивана стопа приноса су у равнотежи, и обрнуто, услед чега су изложене тржишним притисцима (које смо већ објаснили у првом дијелу) који их “враћају” у стање равнотеже.

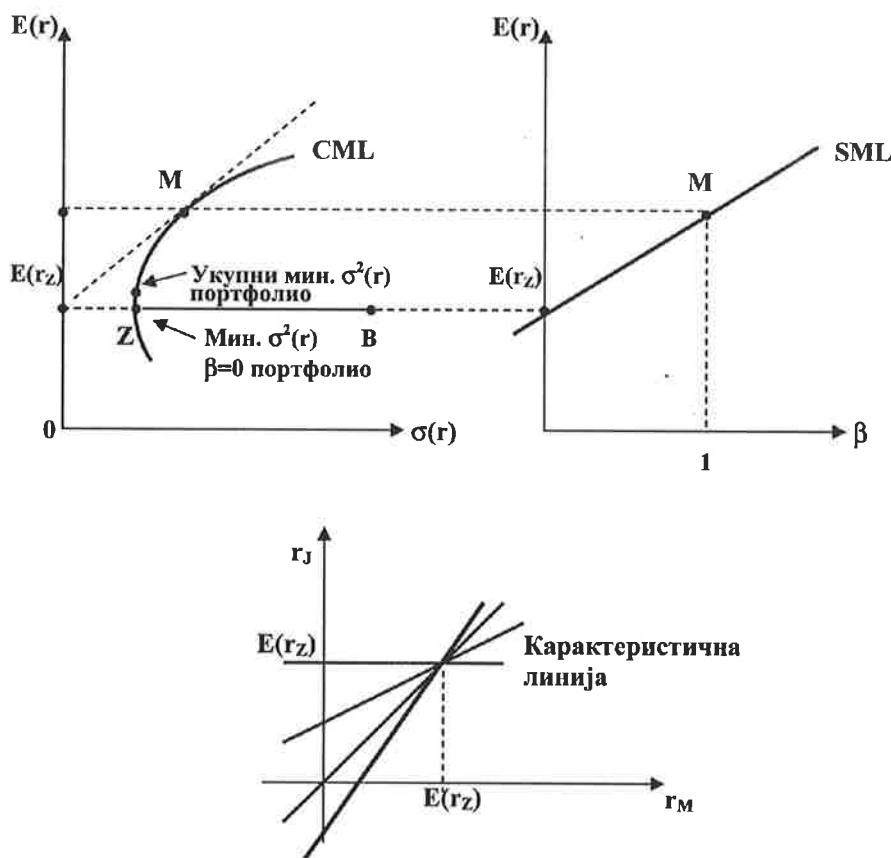
2.1.6. Утицај неризичног узимања и давања позајмица на CAPM

Елаборирана стандардна форма CAPM-а базира на претпоставци неограниченог инвестирања и задуживања по неризичној каматној стопи, као и дозвољеној краткој продаји. Кратка продаја нема никаквог утицаја на CAPM, а уведена је у извођење стандардне форме овог модела ради поједностављења математичког поступка извођења. То значи да би се се исти резултат, тј. математички облик једначине CAPM-а, добио и да се претпоставка о краткој продаји одбаци. Доказ је једноставан: са аспекта CAPM-а сви инвеститори својим активностима утичу на то да тржишни портфолио буде у равнотежи, а како у условима равнотеже не постоји интерес за кратку продају било које хартије од вриједности, забраном кратке продаје неће се нарушити равнотежа¹⁹. У наставку ћемо анализирати утицај претпоставке о инвестирању и кредитирању или задуживању по неризичној стопи на CAPM, уз непромијењене остале претпоставке.

2.1.6.1. CAPM у условима када неризична хартија од вриједности није расположива

Карактеристике CAPM-а у условима када није расположива неризична хартија од вриједности, тј. нити улагање, нити позајмљивање средстава по неризичној стопи (а то значи куповина и продаја државних обвезница), ћемо анализирати на основу сљедећег графичког приказа²⁰:

Графикон 9: CAPM у условима када није расположива неризична хартија од вриједности



¹⁹ Поповић С, *Портфолио анализа*, Подгорица, 2000, стр. 190.

²⁰ Према, R. Naugel, наведено дјело стр. 220.

Лијеви горњи графикон приказује уобичајени ефикасни сет ризичних актива или хартија од вриједности. Будући да се рационални инвеститори понашају у складу са пропозицијама *Markovitz*-евог модела (бирају своја портфолија на бази односа очекивани принос-варијанса или стандардна девијација), њихова портфолија ће се позиционирати дуж ефикасног сета (у овом случају тржишна линија портфолија или ефикасни сет је крива линија) од минимум варијансног портфолија (МВП) ка растућим стопама приноса и одговарајућег ризика, зависно од њиховог става према ризику. При томе је ефикасни сет горњи дио минимум варијансног сета од тачке МВП навише.

На основу прве (I) карактеристике минимум варијансног сета²¹, комбиновањем два или више портфолија која се налазе на минимум варијансном сету, добија се портфолио који је такође позициониран на минимум варијансном сету (директна посљедица чињенице да је тзв. критични пут²² права линија). С обзиром да је тржишни портфолио агрегатни портфолио свих ефикасних портфолија које формирају сви рационални инвеститори (јер се понашају према пропозицијама *Markovitz*-евог модела), он је такође ефикасан. Ефикасност тржишног портфолија је у основи **CAPM-а**, односно покушаја да се на бази њега предвиди очекивани принос (и цијена) појединачних хартија од вриједности или портфолија.

Друга (II) карактеристика минимум варијансног сета је још важнија за **CAPM**. Она указује да је однос између бета фактора (процијењеног на основу одговарајућег тржишног индекса, као апроксимације тржишног портфолија) и очекиване стопе приноса било које појединачне хартије од вриједности линеаран (као што показује десни горњи графикон на графикону бр. 9 - **SML**). **SML** приказана на овом графикону има позитиван нагиб и одсјечак на ординати, који одређује очекивани принос, означен тачком $E(r_z)$ (стопа приноса портфолија са нултом бетом). То је у ствари исти очекивани ниво стопе приноса који на лијевом графикону Графикана бр. 9, као одсјечак на његовој ординати, одређује тангента на ефикасни сет у тачки тржишног портфолија (**M**). Све инвестиционе комбинације које леже унутар скупа инвестиционих могућности, а распоређују се дуж линије која означава стопу приноса $E(r_z)$ на интервалу **ZB** нису перфектно корелиране са тржишним портфолијом. Портфолио са најнижом варијансом на графикону бр. 9 је портфолио **Z**, а назива се минимум варијансни портфолио са нултом бетом.

Према томе, у овој варијанти **CAPM-а**, тј. без расположивости ризичне активе, **SML** пресијеца ординатну осу, на којој се приказује очекивани принос, у тачки која одговара очекиваној стопи приноса минимум варијансног портфолија са нултом бетом - $E(r_z)$ (за разлику од стандардне форме **CAPM-а**, код које је одсјечак **SML** на ординати у висини неризичне стопе приноса - r_f).

На основу линеарности односа очекивани принос-бета фактор, све карактеристичне линије се морају сјести у заједничкој тачки, чије су координате за ову варијанту **CAPM-а**, $[E(r_z), E(r_z)]$, као што показује доњи графикон на графикону бр. 9.

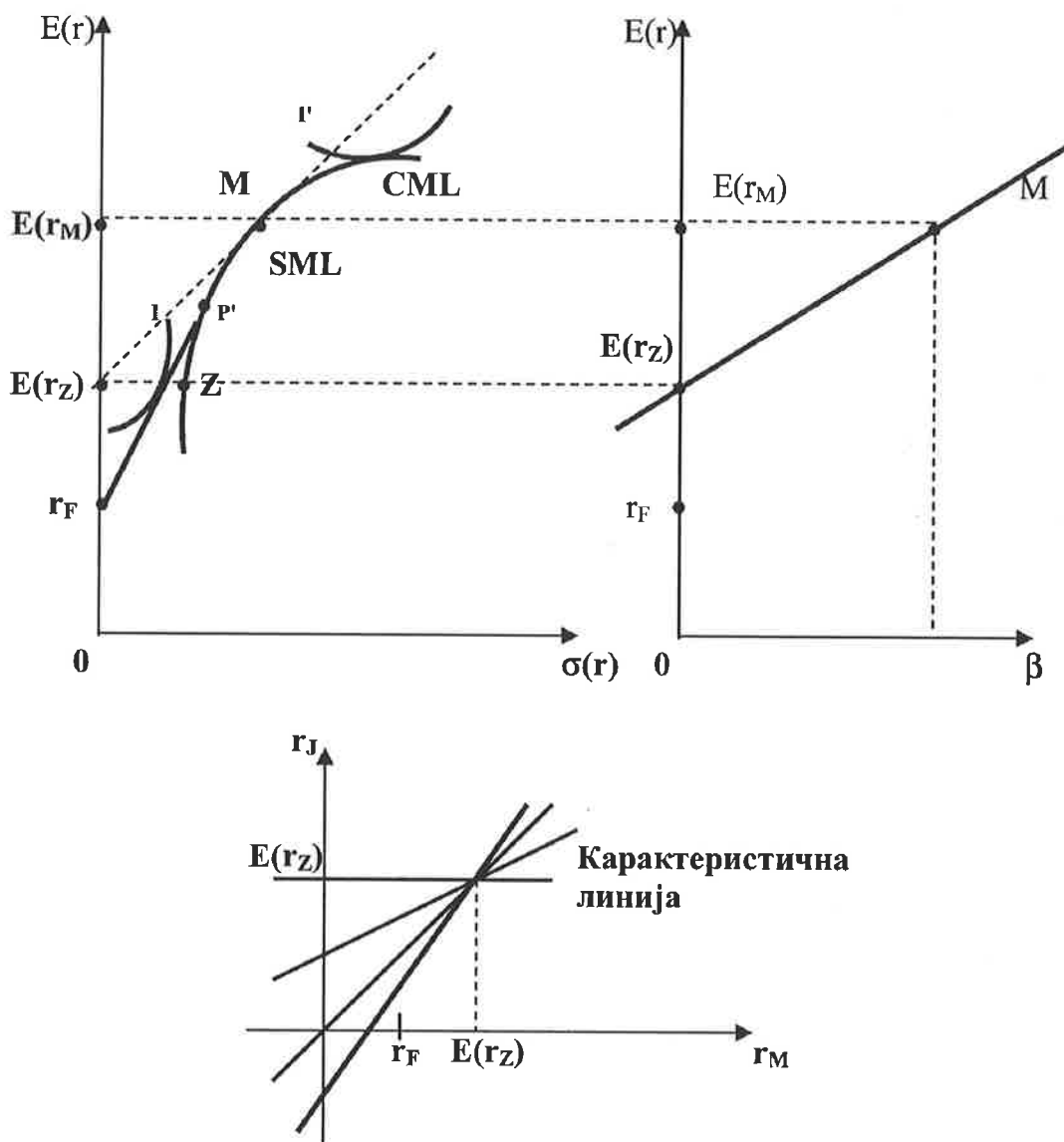
²¹ Видјети шире у Naugen R., наведено дјело, стр. 95. - 97.

²² Критични пут чине тачке тангентности линија изоочекиваног приноса и кривих изо варијанси, а представља пондере портфолија која припадају минимум варијансном сету. Координате тачака на критичном путу се израчунавају на бази Лангражеових мултипликатора. Критични пут представљен у простору чије координатне осе чине портфолио пондери је еквивалентан минимум варијансном сету у простору очекивани принос-варијанса или стандардна девијација.

2.1.6.2. CAPM у условима када је могуће улагање, али не и продаја неризичне хартије од вриједности

Ова форма CAPM-а²³ полази од претпоставке да инвеститори могу продавати на кратко ризичне, али не и неризичне хартије од вриједности (државне обвезнице). Портфолио инвеститори, према претпоставкама ове форме CAPM-а, могу улагати у неризичне државне обвезнице, али их не могу продавати на кратко, тј. задуживати се по неризичној стопи (што одговара условима који владају у реалном свијету портфолио инвестирања). Карактеристике ове форме CAPM-а ћемо анализирати на основу следећег графичког приказа²⁴.

Графикон 10: CAPM у условима када је могуће улагање а не и задуживање по r_F



Посматрајмо прво минимум варијанси портфолио ризичних актива на кривој $ZP'M$ приказан на лијевом графикону графика бр. 10. Инвеститори чија крива индиференције изгледа попут

²³ Ову форму CAPM-а су, независно један од другог, извели Black F, "Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing," *Journal of Business* (July 1972) и Vasicek O, "Capital Asset Pricing Model with No Riskless Borrowing," unpublished manuscript, Wells Fargo Bank, (March 1971).

²⁴ Према, R. Naugem, наведено дјело стр. 221.

оне означене са **I**, могу имати интерес да структурирају свој портфолио као микс неризичне активе (државне обвезнице која носи стопу приноса r_F) и портфолија ризичних актива са максималном вриједношћу односа:

$$\frac{E(r_p) - r_F}{\sigma(r_p)}$$

Такав портфолио би се позиционирао у тачку **P'** на лијевом графикону Графикана бр. 10. Према томе, у условима када је могуће улагање у неризичне државне обвезнице, конзервативни инвеститори (са већом аверзијом према ризику) би расположиви капитал за инвестирање расподјељивали између државне обвезнице и портфолија ризичних актива означеног са **P'**, а ефикасни сет (**CML**) би чинила права линија на интервалу (r_F, P') и даље дуж сегмента ефикасног сета ризичних актива од тачке **P'**, преко тачке **M**, навише ка растућим стопама приноса.

Посматрајмо сада портфолија ризичних актива која се позиционирају дуж ефикасног сета од тачке **P'** навише. Инвеститори са највећом аверзијом према ризику би формирали портфолио позициониран у тачки **P'**. Инвеститори склонији преузимању ризика, које у ситуацији коју анализирамо репрезентује крива индиференције попут оне означене са **I'**, би бирали портфолија са ефикасног сета изнад тачке **P'**, тј она портфолија која су још увијек ефикасна, али која уз већи ризик носе и већу очекивану стопу приноса. Логично оваква портфолија су структурирана само од ризичних хартија од вриједности. Комбиновањем свих таквих ризичних ефикасних портфолија настаје тржишни портфолио, који је према поменутој првој (**I**) карактеристици минимум варијасног сета и даље ефикасан. С обзиром да су портфолија инвеститора који улажу у ризичне активе позиционирани изнад тачке **P'**, тржишни портфолио ће такође бити позициониран на поменутом ефикасном сету изнад тачке **P'** и налазиће се у тачки **M**. Вриједи поново исти закључак повезан са другом (**II**) карактеристиком минимум варијансног сета, да је однос између фактора бета и очекиване стопе приноса линеаран. То је на десном графикону графикана бр. 10 приказано позитивно нагнутом **SML**. Њен одсјечак на ординати (оси очекиваног приноса) је, као и у претходном случају (потпуног одсуства неризичне активе) у висини стопе приноса минимум варијансног портфолија са нултом бетом тј. $E(r_Z)$. Исти графикон показује да је то већа стопа приноса у односу на неризичну каматну стопу на државне обвезнице, јер је тржишни портфолио позициониран изнад портфолија означеног тачком **P'**.

Карактеристичне линије и њихова тачка пресјека, приказане на доњем графикону графикана бр. 10, су позициониране као и у случају претходно анализираних форме **CAPM**-а у условима потпуног одсуства неризичне активе.

SML приказана на графикону бр. 10 показује да је портфолио са нултом бетом супериоран у односу на неризичну државну обвезницу, јер уз исти ризик обезбјеђује већу очекивану стопу приноса. При томе, наравно, треба имати у виду да портфолио са нултом бетом нема систематског ризика, али да има резидуалну варијансу и позитивну стандардну девијацију. Лијеви графикон на графикону бр. 10 показује да је тај портфолио означен тачком **Z**, позиционираном на минимум варијансном сету, тако да из угла ефикасног сета уз могућност инвестирања у неризичну активу, није супериоран у односу на државне обвезнице као неризичну активу²⁵.

²⁵ На дијелу ефикасног сета у интервалу (r_F, P') постоји портфолио који за исти ниво укупног ризика, мјереног стандардном девијацијом стопе приноса, обезбјеђује стопу приноса изнад оне коју нуди портфолио **Z**.

2.2. Реалније варијанте CAPM-а

Претходно елаборирана стандардна форма CAPM-а базира на доста рестриктивним претпоставкама, чије смо варирање, у смислу расположивости неризичне активе, истина у одређеној мјери већ анализирали. Као и у случају било ког другог економског и финансијског модела, претпоставке CAPM-а су такве да га удаљавају од реалних услова у којима би он требало да се примјењује (за предвиђање стопе приноса хартија од вриједности и/или портфолија). Стога су у оквиру финансијске теорије која изучава проблематику равнотеже на тржишту капитала развијене и тзв. *нестандардне форме CAPM-а*, које у основи базирају на увођењу реалнијих претпоставки у извођење овог модела. Тиме се жељела обезбиједити већа реалистичност CAPM-а, односно јасније сагледати понашање инвеститора и тржишта у цјелини. Таква истраживања су истовремено довела и до формулисања и тестирања алтернативних приступа анализи равнотеже приноса и цијена на тржишту капитала (прије свега до развоја, алтернативне тзв. *Арбитражне теорије цијена* - енгл. *Arbitrage pricing theory* - APT -).

Наиме емпиријска истраживања и покушаји тестирања CAPM-а (о којима ће бити више ријечи у наставку) показују да механизам успостављања равнотеже приноса и цијена на тржишту капитала у пракси не функционише у потпуности онако како га постулира CAPM. Основни разлог за то је што се на реалном тржишту капитала испољавају одређене тржишне имперфектности као посљедица чињенице да рестриктивне претпоставке перфектног тржишта капитала (на којима се заснива извођење стандардне форме CAPM-а) у пракси једноставно не постоје. То се, прије свега, односи на постојање, а не одсуство трансакционих трошкова, постојање и разлике у пореским стопама, разлике у каматним стопама на узимање и давање у зајам неризичне активе, различитост очекивања инвеститора, постојање и других фактора који утичу на систематски ризик и сл. Стога ћемо у наставку укратко указати на утицај неких од ових детерминанти на CAPM.

2.2.1. Утицај инфлације на CAPM

Претходна анализа је показала да нагиб SML - као графичке интерпретације CAPM-а у простору очекивани принос-фактор бета, зависи од става инвеститора према ризику. Што је аверзија према ризику већа, нагиб SML ће бити већи, јер је већа премија за ризик за сваку појединачну хартију од вриједности и стога и већа захтијевана стопа приноса, и обрнуто.

Увођењем инфлације, односно промјена у инфлаторним очекивањима инвеститора на тржишту капитала, у CAPM, SML неће промијенити нагиб, али ће се транслаторно односно паралелно помјерити навише из једноставног разлога што ће се одговарајућа инфлациона премија "уградити" у неризичну стопу приноса (и наравно све друге стопе приноса и каматне стопе). Стога ће основна једначина CAPM-а постати:

$$E(r_J) = r_F^* + i + \beta_J [E(r_M^*) - r_F^*] \quad (2.19.)$$

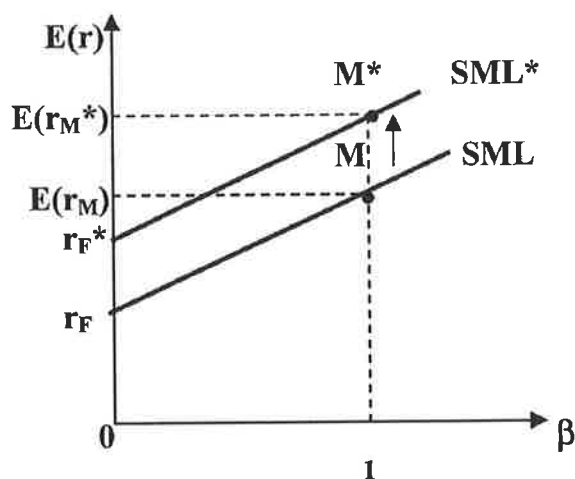
гдје је:

i -инфлациона премија

* - ознака за реалне вриједности одговарајућих стопа приноса.

Графички приказ утицаја инфлације на **CAPM** пружа следећи графикон²⁶.

Графикон 11: Утицај инфлације на **CAPM**

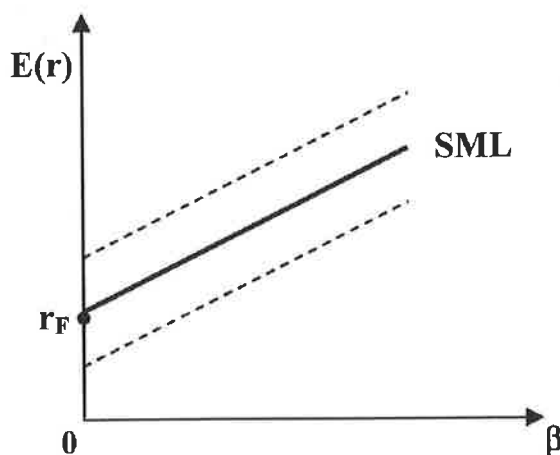


2.2.2. Утицај трансакционих трошкова на **CAPM**

Одговарајући трансакциони трошкови који се односе на брокерске провизије, истраживање тржишта, чување хартија ид вриједности и др. су неизбјежни приликом стварних трансакција на тржишту капитала. Постојање, односно потреба покривања трансакционих трошкова, на основама универзалног *cost-benefit* приступа, обесхрабрује инвеститоре да улазе у купо-продајне трансакције при мањим одступањима стопе приноса појединих хартија од вриједности у односу на равнотежни ниво према **CAPM**-у.

Напуштање претпоставке о непостојању, односно увођење трансакционих трошкова у стандардну форму **CAPM**-а, има за последицу да **SML**, као графички израз **CAPM**-а “добива траке” са обје своје стране. Тих неколико процената одступања изнад и испод **SML**-а указују на “зону” у којој се не исплати улажење у трансакције купопродаје потцијењених и прецијењених хартија од вриједности јер би трансакциони трошкови неутралисали ефекте односно добит која би се при томе могла остварити. Илустрацију утицаја трансакционих трошкова на **CAPM** пружа следећи графикон²⁷.

Графикон 12: Утицај трансакционих трошкова на **CAPM**



²⁶ Прилагођено према Шошкић Д, наведено дјело, стр. 190.

²⁷ Исто, стр. 195.

2.2.3. Утицај пореза на CAPM

За разлику од претпоставки стандардне форме CAPM-а, реални услови на тржишту капитала по правилу подразумевају различит порески третман капиталних добитака и дивиденди. Већина националних пореских законодавстава, а она се у последње вријеме као резултат глобализације и интернационализације све више хармонизују, капиталне добитке опорезују по нижој пореској стопи у односу на приход по основу наплаћених дивиденди. С обзиром да инвеститори доносе своје одлуке на основу очекиваног приноса након опорезивања, потребно је разложити укупну стопу приноса на дио који детерминише дивиденда и дио који детерминише капитални добитак, те на основу тога инкорпорирати различите пореске стопе приликом утврђивања стопе приноса послје опорезивања. Поред тога, пореско законодавство, по правилу утврђује одговарајуће пореске разреде или класе и на основу тога одређује пореске стопе. Последица “увођења” пореза у CAPM у наведеном смислу је модификација овог модела, односно онемогућавање успостављања тржишне равнотеже. Разлог је једноставан, јер појединачни инвеститори полазећи од “своје” стопе приноса након опорезивања, различито виде и оцјењују (не)равнотежни ниво стопе приноса (дио њих постојеће стање доживљава као равнотежно, а дио као неравнотежно, те изостаје једнозначна или јединствена реакција односно тржишни притисак који би требало да успостави равнотежу на тржишту капитала). Стога CAPM постаје недовољно прецизан и нејединствен, односно SML се поново (као и у претходном случају увођења инфлације у CAPM) “претвара у траку” унутар које изостаје купопродаја потцијењених и прецијењених хартија од вриједности, као средство уравнотежења приноса (и цијена) за дати ниво ризика.

Поред тога, различит порески третман дивидендног приноса се у CAPM може укључити као додатна објашњавајућа варијабла. У том случају би се модификовала основна једначина приноса према CAPM-у и имала би следећу формулу²⁸:

$$E(r_J) = r_F + \beta_J \{ [E(r_M) - r_F] - \tau(\delta_M - r_F) \} + \tau(\delta_J - r_F) \quad (2.20.)$$

гдје је:

δ_M - дивидендни принос на тржишни портфолио,

δ_J - дивидендни принос на J-ту хартију од вриједности

τ - порески фактор којим се мјере релевантне пореске стопе на капиталне добитке.

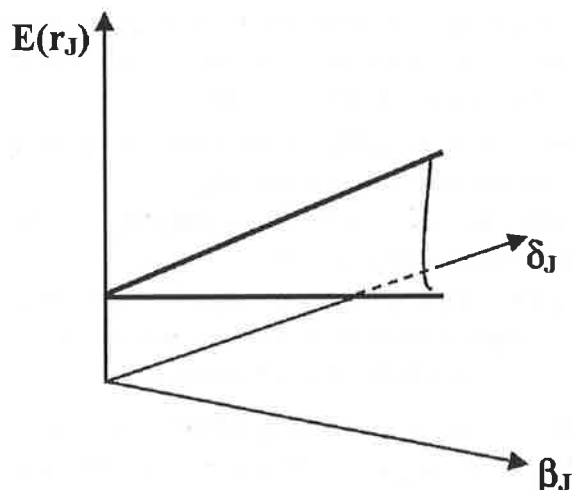
Претходна једначина показује да је, поред фактора бета, очекивана стопа приноса било које хартије од вриједности растућа функција дивидендног приноса. Према томе, ако се већи дио стопе приноса остварује у форми дивиденди, инвеститори трпе већа пореска оптерећења, па им је потребан већи принос прије опорезивања, да би остварили исти принос након опорезивања као инвеститори који мањи дио приноса остварују по основу дивиденди.

Увођењем различитог пореског третмана дивиденди, односно дивидендног приноса као друге варијабле у CAPM, мијења се његова форма и суштина. Равнотежно стање није више права (SML), јер је из дводимензионалног простора (очекивани принос- фактор бета) потребно прећи у тродимензионални простор (у коме је нова координантна оса приказује дивидендни принос посматране хартије од вриједности - δ_J). У оваквим условима равнотежно рјешење постаје раван, постављена тако да за било коју вриједност β коефицијента очекивани принос расте са порастом дивидендног приноса, или, за било коју вриједност дивидендног приноса очекивани принос расте у складу са растом β коефицијента. Овако модификовани CAPM боље апроксимира стопе приноса на хартије од вриједности у односу на његову стандардну форму која апстрахује, односно игнорише разлике у пореском третману дивиденди и капиталних

²⁸ Прилагођено према, Поповић С, наведено дјело, стр. 197.

добитака као компоненти укупне стопе приноса. Наведено равнотежно стање илуструје сљедећи графикон²⁹.

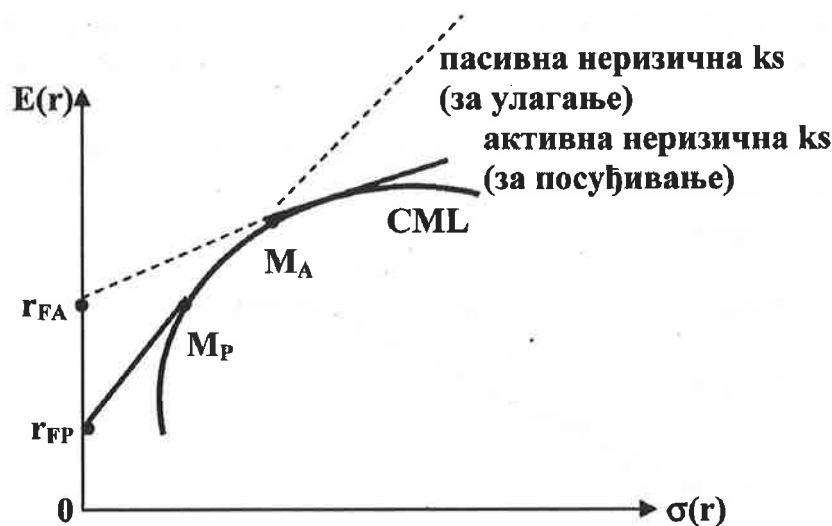
Графикон 13: Утицај ефекта опопрезивања приноса на равнотежно стање **CAPM**-а



2.2.4. Утицај каматних стопа на **CAPM**

Изворна претпоставка **CAPM**-а да је неризична актива расположива по јединственој каматној стопи (r_F) у реалним условима тржишта капитала не постоји. Наиме, улагање у неризичну активу се врши по нижој или пасивној (r_{FP}), а позајмљивање неризичне активе по вишој или активној каматној стопи (r_{FA}). Увођење ове претпоставке, односно инвестиционе реалности, доводи до модификације **CAPM**-а, приказане на сљедећем графикону.³⁰

Графикон 14: CML у условима различитих каматних стопа на улагање и посуђивање неризичне активе



²⁹ Према Поповић С, наведено дјело, стр. 198.

³⁰ Прилагођено према Шошкић Д, наведено дјело, стр. 197.

Као што претходни графикон илуструје, у условима постојања различитог нивоа неризичне каматне стопе по којој инвеститори могу улагати (r_{FP}) и по којој могу позајмљивати средства (r_{FA}) долази до модификације ефикасног сета у односу на стандардну форму CAPM-а. Наведене двије неризичне каматне стопе омогућавају повлачење двије праве тангенте на ефикасни сет ризичних актива, али у двије засебне тачке, M_P и M_A . Међутим, то не значи да у том случају постоје два ефикасна сета, представљена са двије CML. Ефикасни сет ће поново бити једнозначно одређен, али га у цјелости неће чинити ни права повучена из r_{FP} , ни права повучена из r_{FA} . Наиме, у овом случају се дијелови и једне и друге праве елиминишу, те ће ефикасни сет или тржишну линију капитала - CML - чинити:

- права повучена из r_{FP} на интервалу (r_{FP}, M_P), када инвеститори улажу истовремено у тржишни портфолио и неризичну активу по стопи r_{FP} ,
- лук ефикасног сета ризичних актива у интервалу (M_P, M_A), када инвеститори нити улажу, нити продају на кратко неризичну активу,
- права повучена из r_{FA} , али само на интервалу од тачке M_P навише (тј. ка растућим стопама приноса), када инвеститори позајмљују (продају на кратко) неризичну активу и тако добијена средства улажу у портфолио ризичних актива.

Елаборирана модификација CML утиче и на сам CAPM, односно његов аналитичко-графички израз - SML. За анализиране двије различите неризичне стопе се практично изводе два различита модела CAPM, а који од њих ће се примијенити зависи од очекиване стопе приноса.

Уколико је очекивана стопа приноса појединачне хартије од вриједности мања од очекиване стопе приноса портфолија M_P , тј. $E(r_J) < E(r_{FP})$, примијениће се сљедећи модел CAPM-а:

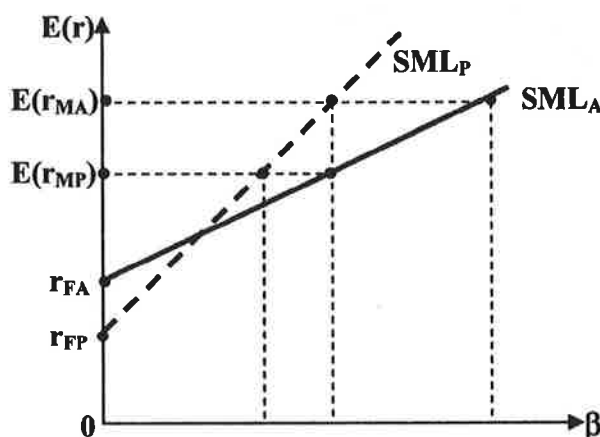
$$E(r_J) = r_{FP} + \beta_{JP} \times [E(r_{MP}) - r_{FP}] \quad (2.21.)$$

Уколико је очекивана стопа приноса појединачне хартије од вриједности већа од очекиване стопе приноса портфолија M_A , тј. $E(r_J) > E(r_{FA})$, примијениће се сљедећи модел CAPM-а:

$$E(r_J) = r_{FA} + \beta_{JA} \times [E(r_{MA}) - r_{FA}] \quad (2.22.)$$

С обзиром да у овако модификованој варијанти CAPM-а неризичне стопе нису идентичне ($r_{FP} \neq r_{FA}$), постојаће двије SML у простору очекивани принос-фактор бета, као графички израз CAPM-а. Оне ће, као што показује наредни графикон³¹, имати различите нагибе (јер им је коефицијент бета различит с обзиром да је утврђен на основу различитих тангентних тржишних портфолија, M_P и M_A) и сјећи ординату, која представља вриједности очекиваног приноса, у различитим тачкама које одговарају анализираним различитим неризичним каматним стопама.

Графикон 15: CAPM/SML у условима различитих каматних стопа на улагање и позајмљивање неризичне aktive



³¹ Прилагођено према Шошкић Д, наведено дјело, стр. 198.

2.2.5. Утицај очекивања инвеститора на CAPM

Претпоставка о хомогеним очекивањима инвеститора, како у погледу будућих стопа приноса, ризицима и корелацији приноса хартија од вриједности и портфолија, тако и у погледу истог временског или инвестиционог хоризонта, се не потврђују у реалном функционисању тржишта капитала.

Таква реалност у погледу очекивања инвеститора доводи до тога да њихови ефикасни сетови, као и **CML** и **SML** нису једнозначно одређене, него их чини низ нејасних и неподударних линија. Према томе, релевантне линије (криве или права) се претварају у “траке”, а умјесто једнозначног одређења очекиваних приноса, **CAPM** максимално може понудити одређене границе или распоне. Крајњи резултат оваквих и сличних тржишних несавршности се одражава на могућност примјене **CAPM**-а. Ако пођемо од претпоставке да су израз **CAPM**-а одговарајуће линије (**CML** и **SML**), посматране активе се неће позиционирати тачно на те линије, а ако прихватимо реалност да су у питању “траке”, а не линије, **CAPM** постаје реалнији, али нам не омогућава да прецизно одредимо равнотежне цијене актива, него практично само условни распоред вјероватноће могућих приноса или цијена. При томе ће поменуте неподударности бити веће што су разлике у очекивањима инвеститора веће.

У контексту претпоставке стандардног **CAPM**-а да сви инвеститори имају заједнички и исти временски инвестициони хоризонт, такође је неопходно њено реално просуђивање, јер инвеститори по правилу разматрају више сукцесивних периода инвестирања. То значи да би се портфолио инвестирање сваког инвеститора требало посматрати кроз тзв. *мултипериодни временски или инвестициони хоризонт*. Дакле, изабрани портфолио у једном временском периоду је само један у низу портфолија које инвеститор бира, односно у које улаже током дужег инвестиционог периода, при чему се циљ оптимизирања портфолија не мијења. Тиме се практично долази до *мултипериодног CAPM*-а. Досадашња истраживања мултипериодног **CAPM**-а су била усмјерена на: (1) анализу услова који су неопходни да би се стандардни **CAPM** могао примијенити за објашњење равнотеже на тржишту капитала у дужем временском или инвестиционом периоду, који чини низ сукцесивних временских интервала током којих се портфолио стварно реструктурира и (2) развој одговарајућих форми мултипериодног **CAPM**-а³².

2.2.6. Мултифакторски CAPM

Стандардна форма **CAPM**-а, поред наведених и елаборираних, полази и од претпоставке да су инвеститори заинтересовани једино за ризик промјене цијена хартија од вриједности које су укључене, или су “кандидати” за укључивање у њихов портфолио. Међутим, иако су рационални инвеститори на тржишту капитала који испољавају аверзију према ризику, неспорно заинтересовани за ризик промјене цијена хартија од вриједности, приликом доношења својих одлука сасвим сигурно разматрају и друге појавне облике ризика који детерминишу укупни или систематски ризик који је релевантан у контексту портфолио инвестирања. Фактори или компоненте ризика које утичу на систематски ризик било које хартије од вриједности су³³:

- ☐ каматни ризик,
- ☐ ризик куповне снаге,
- ☐ тржишни ризик,
- ☐ управљачки ризик,
- ☐ ризик неизвршења обавезе,
- ☐ ризик утрживости,
- ☐ ризик опозива,
- ☐ ризик конветибилности и сл.

³² Видјети шире у Поповић С, наведено дјело, стр. 200. -203.

³³ Према, Шошкић Д, наведено дјело, стр. 194.

Полазећи од чињенице да је ризик промјене цијена хартија од вриједности само један од ризика за које су инвеститори заинтересовани, CAPM треба додатно модификовати у смислу увођења поменутих додатних извора ризика или тзв. фактора. На тај начин се долази до мултифакторског CAPM-а, чија је једначина³⁴:

$$E(r_p) = r_F + \beta_{PF1} \times [E(r_M) - r_F] + \beta_{PF2} \times F_2 + \beta_{PF3} \times F_3 + \dots + \beta_{PFn} \times F_n \quad (2.23.)$$

или у облику ризико премије:

$$E(r_p) = \beta_{p1} \times E(r_M) + \beta_{PF1} \times E(r_{F1}) + \beta_{PF2} \times E(r_{F2}) + \dots + \beta_{PFn} \times E(r_{Fn}) \quad (2.24.)$$

гдје су:

n - број фактора у моделу,

F_{nt} - фактор n у времену t .

β_{pFn} - осјетљивост или релативни ризик портфолија у односу на n -ти фактор,

$E(r_{Fn})$ - очекивана ризико премија фактора n .

Према томе, инвеститори очекују стопу приноса која ће им компензовати и остале ризике које су преузели, а које синтетизује дио десне стране претходне једначине (2.23.), изузев првог сабирка (који представља ризик промјене цијене). Уколико пак не постоје додатни фактори систематског ризика, мултифакторски CAPM се своди на "једнофакторску" стандардну форму.

С обзиром да је појединачна хартија од вриједности у портфолио контексту у ствари специјални случај портфолија који чини само једна актива, мултифакторски CAPM, као и његова стандардна форма, важи и за појединачну хартију од вриједности.

Литература

1. Божић Р., Управљање портфолијом хартија од вриједности, Зборник радова – 6. симпозијум Савеза рачуновођа и ревизора РС, Бања Врућица, 2002
2. Васиљевић Б., Основи финансијског тржишта, Београд, 2002
3. Ерић Д., Финансијска тржишта и инструменти, Чигоја Штамп, Београд, 2003
4. Fabozzi F, Modigliani F, Ferri M., Foundations of Financial markets and Institutions, Prentice Hall, 1998
5. Haugen R., Modern investment Theory, Prentice Hall, 2001
6. Novels P, Bain K., Financial markets and institutions, Longman, 1990
7. Kidwel D. Peterson R., Financial institutions, markets and Money, Druden 1990
8. Поповић С., Портфолио анализа, Подгорица, 2000
9. Ћировић З., Портфолио менаџмент, Београд, 1995
10. Шошкић Д., Хартије од вриједности: Управљање портфолиом и инвестициони фондови, Београд, 2000

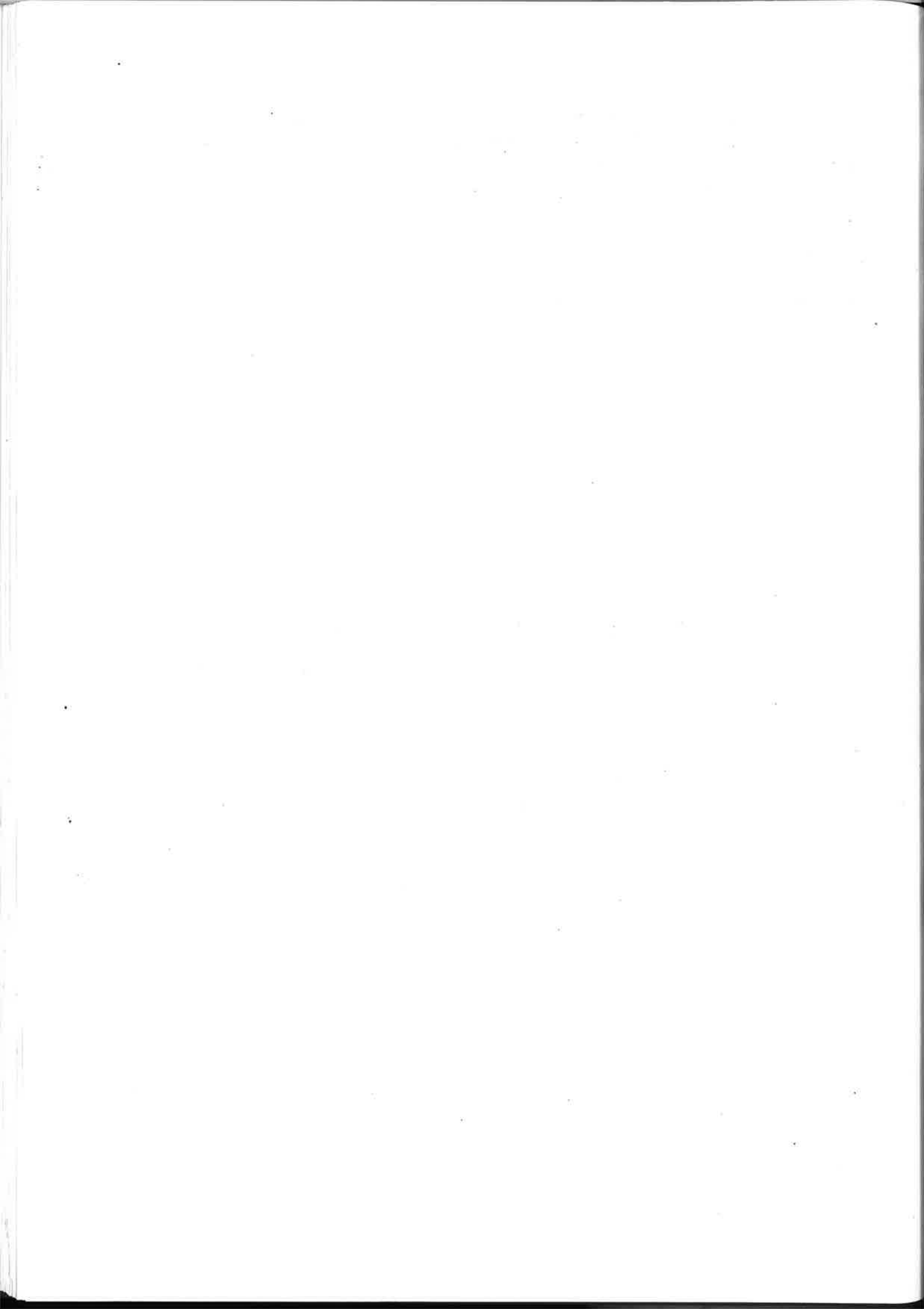
Summary

The work researches and analyses CAPM, as one of the models of equilibrium at the capital market. The first part of the work briefly elaborates the basic theories of capital market or theories of the

³⁴ Прилагођено према, Шошкић Д, наведено дјело, стр. 193.

market equilibrium as an integral part of the portfolio theory. The second part of the work discusses in details the standard CAPM form, but first the assumptions of the model and its derivation in conditions of those rather rigid assumptions. After that, the subject of analysis is the impact of abandoning certain basic assumptions on the model functioning and sustainability of its basic assumption on linear relations between the expected return and the systematic risk of particular security or portfolio. In this way, we actually arrive at the so-called more realistic versions or non-standard CAPM form, and also multifactor CAPM.

Keywords: CAPM, expected rate of return, beta factor, CML, SML





проф. др Б. Ставрић
проф. др М. Шарчевић

УТИЦАЈ ПОРЕЗА НА ЦИЈЕНЕ У РАЗЛИЧИТИМ ТРЖИШНИМ СТРУКТУРАМА

Увод |137|

Фиксни трошкови и порези у структури продајне цијене |138|

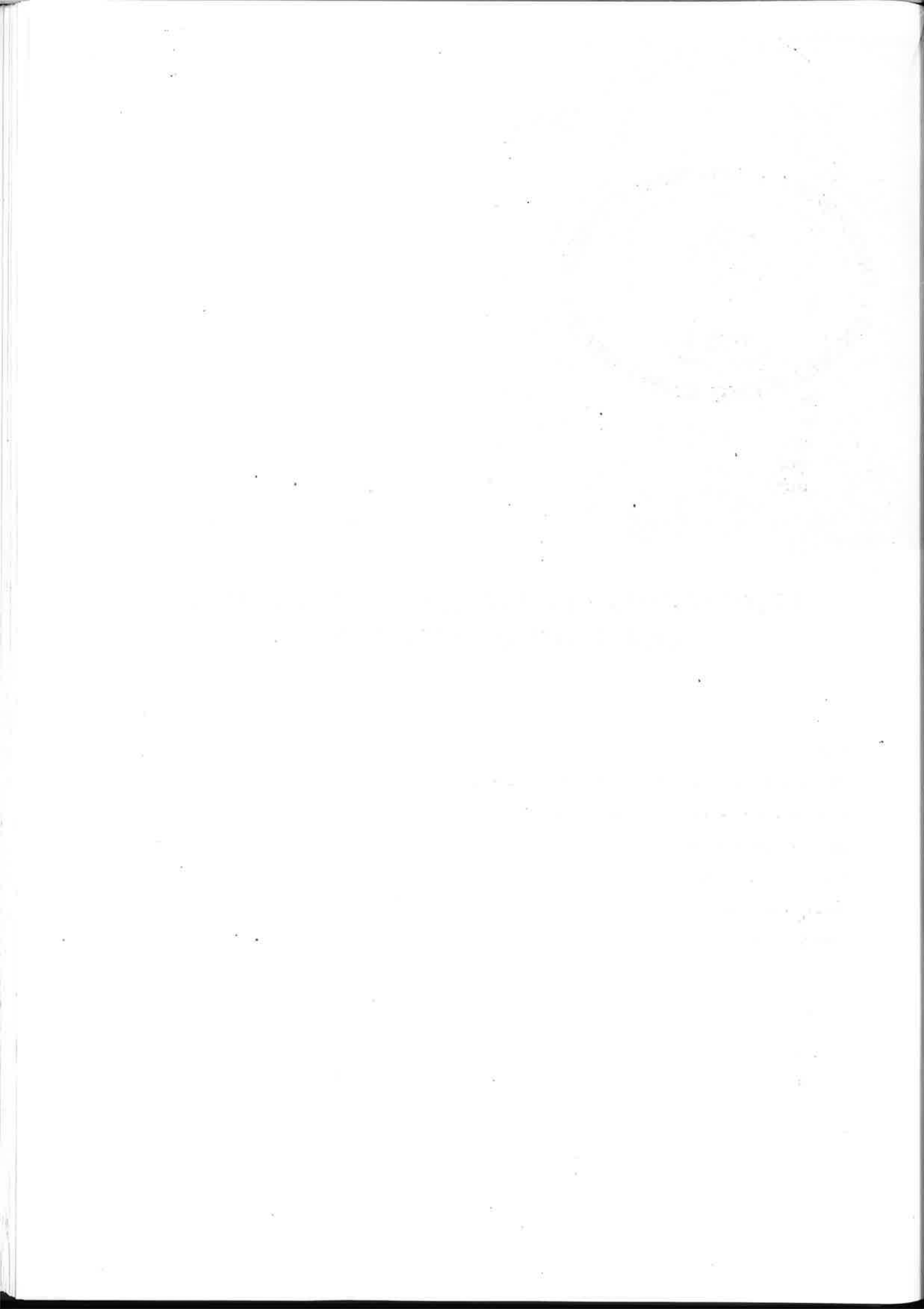
Еластичност тражње и понуде капитала |141|

Доходовна еластичност |141|

Ефикасност и порези капитала |143|

Закључна синтеза |144|

Литература |145|



Увод

Кључне ријечи: порези, директни и индиректни порези, цјеновна еластичност тражње, еластичност понуде, гранични трошкови, гранични приход, равнотежна цијена, равнотежна количина, равнотежа предузећа

Предузеће је у равнотежи кад максимизује свој профит односно када је $Pr = C - T$; при чему је Pr - профит, C - укупан приход; T - укупни трошкови). Овако одређен профит је она величина која се постиже изнад нормалне стопе поврата на капитал и представља награду предузетнику за сношење ризика у пословању. Предузећа у савршеној конкуренцији у равнотежи постижу максимум профита на оном степену коришћења капацитета на коме се сијеку крива граничних трошкова и крива граничног прихода.

Предузећа при одређивању цијена различито се понашају у зависности од тога да ли је монополска структура или слободна конкуренција. Увођење пореза доводи до промјене равнотеже и до успостаљања нове равнотежне цијене, а треба истаћи да порез, без обзира о којој је врсти ријеч (порез на промет, на профит, акциза итд.) доводи, по правилу, до повећања цијена. Повећање цијена изазива посљедице по предузеће и потрошаче. Повећање продајне цијене доводи предузеће пред ризик како ће купци реаговати на повећане цијене, што ће се одразити на обим производње па и њено смањење са свим посљедицама које то има за предузеће. При повећању цијена купци се налазе у тежој ситуацији из разлога што за исти производ требају плаћати вишу цијену што може довести до смањене тражње за тим производима и до промјене структуре њихове потрошње.

Посљедице увођења пореза на трансакције између произвођача и потрошача у условима монополске структуре су исти као и на тржишту слободне конкуренције. Раст граничних трошкова специфични порез доводи до нове равнотеже на монополском тржишту која се успоставља при вишим цијенама и мањим количинама које се нуде на тржишту. Монополска цијена може бити већа за износ специфичног пореза, једнака или мања, односно монополист може износ пореза превалити на потрошаче у потпуности или дјелимично. Дуги и кратки рок ни овдје се не разликују код монопола и слободне конкуренције. Ако је крива граничних трошкова (понуда) водоравна (хоризонтална) монополист ће повећати цијену али не за укупан износ пореза као у чистој конкуренцији. Ако је крива граничног трошка позитивног нагиба, онда се само један дио пореза преноси на потрошаче као и у случају чисте конкуренције. Монополист може повећати цијену за износ пореза или више од тога кад је еластичност тражње мала.

Стварању монопола погодују, између осталог, следећи разлози: посједовање стратешких сировина и производних технологија, посједовање патентних права за дати производ или процес, дозвола државе да се дати субјект бави том дјелатношћу или од стране државе стварањем погодног амбијента за ту дјелатност, величина тржишта и капацитета која

омогућава оптимални капацитет на датом тржишту. Коришћења технологија омогућава економију обима, рецимо у саобраћају (жељезнице), електропривреди, телекомуникацијама, цјевоводном транспорту итд. Некада величина тржишта економски не може издржати више од једног предузећа па у тим условима говоримо о природном монополу, те у тим условима обично држава преузима производњу тог добра или услуге како би спријечила монополско понашање и заштитила потрошаче, рецимо комуналне услуге. Надаље предузеће које пружа те услуге или производи те производе одређује цијене и тиме спрјечава улазак других у ту дјелатност. Поред одређивања цијена ова предузећа могу користити и јаку рекламу или диференцирању и тако обесхрабити потенцијалне произвођаче да уђу у ту грану.

Наметање паушалног пореза (по раздобљу) ће смањити екстра профите односно повећати укупне фиксне трошкове. Равнотежа на монополском тржишту ће остати непромијењена и после увођења пореза (паушалног) пошто се крива граничних трошкова не мијења уз услов да порез не прелази износ екстра профита. Познато је да монополист стиче, поред нормалног профита, и екстра профит у дугом и у кратком року. Ако порез буде већи од екстра профита а цијене на тржишту се не могу повећавати због лимитиране тражње онда монополисти неће моћи покрити ни нормалне профите и предузеће престаје са радом.

Фиксни трошкови и порези у структури продајне цијене

При увођењу пореза на профит предузеће ће различито реаговати и у зависности од величине фиксних трошкова који су условљени степеном техничке опремљености рада у предузећу. Ако је предузеће технички опремљеније фиксни трошкови су већи у структури укупних трошкова и обратно. Увођење пореза на профит у суштини повећава укупне фиксне трошкове предузећа. Ублажавање посљедица од оваквог пореза на помјерање равнотежне цијене проводи се истим поступком који доводе до смањења фиксних трошкова по јединици производа а то је прије свега могуће постићи повећањем понуде на тржишту.

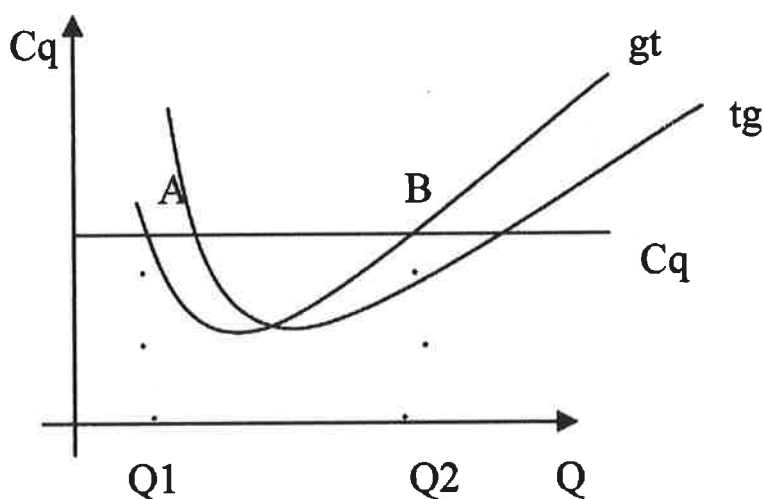
Познато је да предузеће у дугом року треба да продајном цијеном покрије укупне трошкове и оствари просјечан профит који би добило да је свој капитал уложио у неке друге активности. Граница пословања (праг економичности), односно степен кориштења капацитета (обим понуде) на коме се изједначавају приходи и трошкови предузећа се може изразити моделом:

$$Q = \frac{FT}{Cq - vt}$$

Тако, ако су познати укупни фиксни трошкови (FT), и продајна цијена производа (Cq) и варијабилни трошкови по јединици производа (vt) онда је могуће утврдити који обим производње предузеће треба да произведе и реализује како би покрило своје укупне трошкове. Како се укупни трошкови састоје од укупних фиксних и укупних варијабилних трошкова то оваква производња обезбјеђује само покривање трошкова а не и остваривање профита. Жели ли предузеће да оствари и одређен профит, рецимо планирани профит у неком износу онда ће за тај износ бити нужно повећати фиксне трошкове. Повећање фиксних трошкова ће помјерити границу економичности навише, што значи да ће под осталим истим претпоставкама предузеће требати остварити већи обим производње како би остварило планирани профит. Исте посљедице по повећање фиксних трошкова има и уведени порез на профит. Тако, ако се уведе порез на профит он ће свакако повећати износ фиксних трошкова и захтијеваће повећање понуде како

би се порез могао измирити без посљедица на структуру профита и његову величину. Ако тражња заустави понуду онда се уведени порез не може остваривати на бази повећане понуде него се одражава на смањење профита, па ако то смањење профита буде толико да смањи, не само екстра профит уколико га предузеће остварује, већ и угрози нормалан профит, онда предузеће престаје са производњом што за посљедицу има смањење понуде на тржишту и смањење прихода владе по основу пореза на профит.

У различитим тржишним структурама гранични приход и просјечни приход је различит, док је у условима потпуне конкуренције гранични приход једнак просјечном приходу, односно цијени, дотле је у условима монопола гранични приход мањи од просјечног прихода, односно цијене, тако се повећање продаје може постићи само по нижој цијени у односу на тренутно важећу цијену на тржишту. Што се тиче равнотеже предузећа у потпуној конкуренцији она се успоставља изједначавањем граничног прихода и граничног трошка. Дакле, при обиму производње (степен кориштења капацитета) Q_T је при осталим непромијењеним условима остварена равнотежа предузећа у кратком року, при равнотежној цијени C_q , (види графички приказ на Слици 1.)



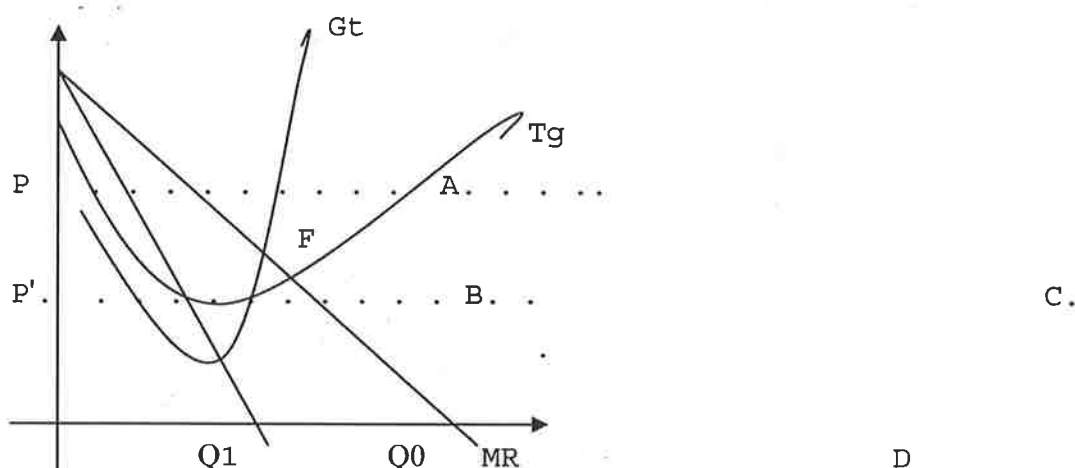
Слика 1. Равнотежа предузећа у кратком року

У дугом року се равнотежа предузећа успоставља изједначавањем дугорочних граничних трошкова и тржишне цијене која у себи укључује поред трошкова и просјечан профит. Екстра профит који се може остварити само у кратком року се дугорочно губи услед присутне конкуренције, односно улажењем нових понуђача на страну понуде, што доводи до снижавања тржишне цијене а самим тим и губитка екстра профита. У условима слободне конкуренције предузећу су познати властити трошкови и тржишна цијена, па се тим трошковима прилагођава обим понуде. С тога је важно познавање развојног тока разних врста трошкова у функцији кориштења капацитета. У условима монопола равнотежа се успоставља на другим основама. Познато је да монополист одређује цијену и понуђену количину како би максимизирао свој профит. Монополист никада истовремено не одређује цијену и количину понуде већ или одреди обим понуде па сходно томе одређује цијену (зависно од тражње) или, пак, одређује цијену па сходно томе одређује обим понуде. Монополист ће повећавати понуду све дотле док се не изједначи гранични трошак и гранични приход ($MR = gt$).

У структури продајне цијене монополист поред трошкова и нормалног профита укључује и екстра профит. Колико ће екстра профита садржавати монополистичка цијена зависи од тражње и мјера које у спрјечавању монополског понашања предузима држава. Код монопола је просјечан приход већи од граничног прихода ($MR < Cq$), па се крива граничног прихода налази испод криве просјечног прихода који је одређен коефицијентом цјеновне еластичности тражње

$$MR = Cq \left(1 - \frac{1}{Ed} \right),$$

односно обичном кривом тражње. Већ смо истакли да ће монополист повећати своју производњу до изједначавања граничног прихода са граничним трошком и на том степену кориштења капацитета при датој тржишној цијени свакако остварује максималан профит, а пошто му је тржишна цијена већа од граничног прихода то он на том степену запослености остварује поред нормалног и екстра профит (види Слику 2)



Слика 2. Монополска равнотежа

При чему је :

А - тачка равнотеже монополиста пошто по тржишној цијени продаје обим производње Q_0 остварује профит за обиме производње од Q_1 до Q_2 , али бира обим Q_0 пошто му он омогућава максималан профит.

Ако би монополист продавао по цијени Cq у тачки В остваривао би нормалан профит, а то он неће учинити већ ће производе продавати по вишим цијенама по цијени Cq . На графичком приказу 2. екстра профит представља површина $Cq Cq BA$.

Увођење пореза свакако утиче на промјену равнотежне цијене, а тај утицај се различито манифестује у условима монопола и условима слободне конкуренције. У слободној конкуренцији равнотежна цијена је одређена изједначавањем продајне цијене и граничног трошка, а у условима монопола је продајна цијена већа од граничног трошка. У условима монопола увођење индиректних пореза може повећати цијену и довести до промјене равнотежне цијене, али и не мора, пошто монополист може цјелокупан износ пореза, ако то може покрити екстра профитом, тако да равнотежна цијена остане непромијењена. Да ли ће то бити тако у првом реду зависи од врсте производа, еластичности тражње и понуде и мјера које предузима држава у циљу контроле монополске цијене.

Еластичност тражње и понуде капитала

Коефицијент еластичности изражава однос процентуалних промјена једне, према процентуалним промјенама друге економске величине. Осјетљивост тражене количине неке робе у односу на промјену њене цијене указује на цјеновну еластичност тражње, док је осјетљивост тражене количине неке робе на промјене дохотка доходовна еластичност тражње. Цјеновна еластичност тражње се може изразити моделом:

$$C_e = \frac{\frac{\Delta Q}{Q}}{\frac{\Delta C_q}{C_q}} = \frac{C_q \Delta Q}{\Delta C_q Q} \lesseqgtr 1$$

ϕ - бесконачно

Цјеновна еластичност се изражава коефицијентом цјеновне еластичности И може имати следеће вриједности, Односно може бити савршена еластичност ($C_e = \phi$), савршено нееластична ($C_e = 0$), јединична еластичност ($C_e = 1$) те релативна еластичност тражње ($\phi > C_e > 1$), и релативно нееластична тражња

($0 < C_e < 1$). Ако је коефицијент цјеновне еластичности једнак јединици то значи да пораст цијене за један посто доводи до смањења тражње за један посто тако да приход предузећа остаје непромијењен.

Када је у питању савршена еластичност ($C_e = \phi$), онда и најмањи пораст цијена доводи до обуставе тражње те робе и смањења прихода па се у овом случају предузећа теже одлучују на повећање цијена. Међутим код савршено нееластичне тражње, када не постоје супститути за ту робу промјене цијене не утичу на тражену количину робе тако да пораст цијена доводи до пораста прихода предузећа. Ако предузеће производи производе или врши услуге чији је коефицијент цјеновне еластичности једнак нули или нешто већи од нуле (ради се о релативној нееластичности што је чешћи случај), онда повећање цијена доводи до раста прихода, тако ако цијена расте за два посто тражња се смањује за један посто, што доводи до повећања прихода. Овакав случај је на конкурентном тржишту. Међутим ако се ради о монополском тржишту гдје монополист одређује цијене и ако се ради о производу са ниским коефицијентом нееластичности тражње онда свако повећање цијене доводи до раста прихода.

Доходовна еластичност

Осјетљивост тражене количине неке робе на промјене дохотка назива се доходовна еластичност тражње и изражава се коефицијентом доходовне еластичности тражње по моделу:

$$D_e = \frac{\% \text{ промјене тражене робе}}{\% \text{ дохотка}} \lesseqgtr 0$$

ако је у питању инфериорно добро (роба првог степена нужности) онда је коефицијент доходовне еластичности мање од 0 ($d_e < 0$), тј. ако расте доходак тражња за овим добрима се смањује, а ако је пак у питању супериорно добро (луксузна добра) онда је овај коефицијент већи од 0 ($d_e > 0$) тј. ако расте доходак потрошача онда се и тражња за овим добрима повећава. Приход предузећа у основи је резултат умношка продајне цијене и продате количине, односно $C = C_q \cdot Q$, онда праћење промјена прихода и промјене

продајних цијена такође нам показује коефицијент цјеновне еластичности тражње. Ако су промјене прихода веће од промјена цијене тада је ($Se > 1$) цјеновна еластичност већа од 1, односно ако су промјене укупног прихода мање од промјене цијене тада је еластичност тражње мања од 1 ($Se < 1$). У различитим тржишним структурама криве укупног прихода имају различит облик у зависности од еластичности тражње, а то се односи и на гранични приход

$$MR = \frac{\Delta C}{\Delta Q}$$

У потпуној конкуренцији гранични приход је једнак цијени ($MR = Cq$) и просјечном приходу

$$Ar = \frac{C}{Q}$$

Дакле, у чистој конкуренцији имамо изједначен гранични приход, тржишну цијену и просјечан приход.

У условима монопола (осталим тржишним стањима) гранични приход ($MR < Ar$) је мањи од просјечног прихода из разлога што продаја додајне јединице производа може да се обави само ако се постојећа цијена снизи.

Ако је тражња еластична онда ће се већи дио пореза превалити на понуђача. Да ли ће тражња бити мање или више еластична зависи од блиских супститута добара која су предмет тражње, надаље да ли су у питању супериорна или инфериорна добра, надаље, када је у питању рок у коме се анализира тражња (дуги и кратки рок), надаље да ли добро има више намјена или само једну, питање колико се дохотка потрошача троши на дато добро. Тако, ако добро нема блиског субститута његова је тражња нееластична под осталим непромијењеним околностима и обратно, ако добро им блиске супституте његова тражња је еластичнија тако да мања промјена цијене доводи до смањења тражње а то понуђачу смањује приход. Ако је добро супериорно онда ће његова еластичност бити мања, ради се дакле о добрима првог степена нужности, а ако је у питању инфериорно добро онда ће његова еластичност бити већа, тј. мала промјена цијене ће довести до смањења тражње. Ако је у питању дуги рок онда су сви фактори производње варијабилни, па је и еластичност тражње већа због могућности уласка већег броја понуђача на страну понуде, док је у кратком року еластичност мања. Ако пак, неко добро има више намјена оно ће се више куповати у односу на добро које има само једну намјену па ће му и еластичност тражње бити мања.

Ако се у структури потрошачке корпе на исхрану, рецимо троши 80% дохотка једне четворочлане породице онда се може рећи да је тражња за прехранбеним производима ове породице нееластична у односу на породицу која на исхрану троши 20% свога дохотка за коју се може рећи да има еластичнију тражњу за прехранбеним производима, што је релативно пошто у структури прехранбених производа има неких производа чија је еластичност мала или чак једнака нули. Повећање цијена тим производима неће смањити њихову тражњу већ је може и повећати уз смањење тражње за осталим производима из потрошачке корпе. Дакле, када је еластичност тражње у питању, односно фактори који је одређују, онда је у циљу сагледавања еластичности тражње неопходно све факторе узети у обзир а не појединачно.

Поред еластичности тражње о којој смо раније говорили, коју називамо еластичност тражње у једној тачки (када су промјене цијене мале), постоји и просјечна цјеновна еластичност (средња еластичност) која се може изразити моделом

$$e_{Cq} = \frac{\Delta Q}{\Delta Cq} \cdot \frac{\frac{Cq_1 + Cq_2}{2}}{\frac{Q_1 + Q_2}{2}} = \frac{\Delta Q}{\Delta Cq} \cdot \frac{Cq_1 + Cq_2}{Q_1 + Q_2}$$

при чему је:

e_{Cq} – просјечна (лучна) еластичност тражње;

Cq_1, Cq_2 – продајна цијена у периоду 1 и периоду 2;

Q_1, Q_2 – продата количина производа у периоду 1 и периоду 2.

За оцјену еластичности тражње битно је имати у виду и унакрсну еластичност тражње. И значење њеног коефицијента, па ако је коефицијент унакрсне еластичности тражње негативан онда се ради о комплементарним добрима, а ако је позитиван онда је ријеч о супститутима. Виши коефицијент унакрсне еластичности тражње је поуздан знак вишег степена и комплементарности и супститубилности и обратно. Модел унакрсне еластичности тражње можемо изразити на сљедећи начин

$$\frac{\Delta QX}{\Delta CqY} \cdot \frac{CqY}{QX}$$

Гранични приход (MR) је у уској вези са цјеновном еластичношћу тражње, што можемо изразити моделом:

$$MR = Cq \left(1 - \frac{1}{Ed} \right),$$

што је за одређивање цијене битно. Како крива укупног прихода ($C = Q \cdot Cq$) има максимум у тачки гдје је $ed = 1$, а $MR = 0$, односно,

$$MR = Cq \left(1 - \frac{1}{Ed} \right),$$

ако је $ed > 1$, онда крива укупног прихода има позитиван нагиб што значи да приход још расте и није достигао свој максимум. Ако пак, $ed < 1$, онда крива укупног прихода има негативан нагиб. Према томе, нееластична тражња ($ed < 1$) ће за повећање цијена повећати и приход, док ће смањење цијена условити смањење прихода предузећа. У случају еластичне тражње ($ed > 1$), свако повећање цијена ће смањити приход, док ће смањивање цијена довести до пораста прихода.

Ефикасност и порези капитала

Ефикасност подразумијева већи профит, ниже укупне трошкове по јединици производа или услуге и ниже цијене за стандардан и све већи квалитет. Поставља се питање да ли привреда без државне интервенције може то обезбиједити, кад је чињеница да имамо различите привредне субјекте, са различитим менаџментом, различитим начинима производње, различитом структуром средстава, различитом структуром трошкова, врстама производа и услуга, различитим трошковима транспорта, различитим приоритетом производа по стандард становништва итд. Свакако да је ово сложен проблем и вјечита тема економиста и других стручњака о чему не постоји

сагласност како рјешавати ове проблеме. Однос понуде и тражње у условима слободне конкуренције, без уплитања државе у привредне послове по неким је у стању да обезбиједи ефикасност. Свакако да је у теоријском смислу ова тржишна структура најближа остварењу ефикасности привреде у цјелини али то је по нашем увјерењу заиста само теорија. Међутим, различити производи и начини производње и приоритет потреба привреде и становништва и државе објективно доводе у различит положај поједине произвођаче. Неки произвођачи који располажу производима и услугама који се могу продати само већем броју корисника, њима је економија обима услов ефикасности пошто они производе производе који су исти или слични по асортиману и потрошач није у ситуацији да изражава своје преференције потрошње. Та предузећа обично имају висок органски састав средстава што условљава и високе фиксне трошкове и нужност већег степена кориштења капацитета. Такви произвођачи нису у позицији да остваре већу флексибилност у прилагођавању потребама потрошача, а и сами потрошачи су присиљени да управо користе тај и такав производ (производња и дистрибуција електричне енергије, водовод и канализација у градовима, централно гријање, фиксна телефонија итд.).

У постизању веће ефикасности производње савршена конкуренција је таква тржишна структура коју карактерише: велики број произвођача и потрошача, хомогеност производа, дату тржишну цијену којој се сви прилагођавају тако да сви производи који се произведу могу бити продати по тој цијени, крива тражње појединог предузећа је његова крива просјечног и граничног прихода, слобода улаза и излаз из одређене гране, основни циљ је максимализација профита, искључује се сваки вид државног регулисања, постоји савршена мобилност свих фактора производње и савршена информисаност и произвођача и потрошача на тржишту, свака неизвјесност је искључена што се садашњости и будућности тиче.

Тржишни механизам доводи до оптималне алокације средстава и дугорочне равнотеже дате гране или дјелатности, уз претпоставку да се цијене производа и услуга слободно формирају и да потрошач има пуну слободу избора производа и услуге, да се инсталирани капацитети користе у потпуности, те да се технологија и структура средстава за производњу не мијењају те претпоставке су основ слободне конкуренције. У тим условима потрошачи плаћају најнижу могућу цијену која покрива само граничне трошкове а то је могуће постићи захваљујући производњи уз најниже могуће трошкове по јединици производа. Међутим, пракса показује да се ове претпоставке тешко могу испунити те да се остварење и краткорочне и дугорочне равнотеже како предузећа тако и индустрије у другим конкретним условима који одступају од теоријских претпоставки. Само наметање пореза доводи до оптерећења ове равнотеже.

Закључна синтеза

У савршеној конкуренцији први услов равнотеже у кратком року у предузећу је да гранични трошкови буду једнаки граничном приходу ($gt = MR$) а други услов је да крива (gt) сијече криву (MR) одоздо (да gt расту прије изједначавања са MR). У дугом року услов равнотеже је да гранични трошак буде једнак цијени и дугорочном просјечном трошку. У условима монопола, кључни услов за максимирање профита је једнакост граничних трошкова и граничног прихода, гдје крива граничних трошкова сијече криву граничног прихода одоздо. Монополист је суочен са двије одлуке: одређивањем цијене и одређивањем количине производње. Монополист ће одредити цијену и настојати да прода ону количину коју тржиште тражи по тој цијени, али ће производити ону количину при којој се изједначавају гранични трошкови и гранични приход а продаваће

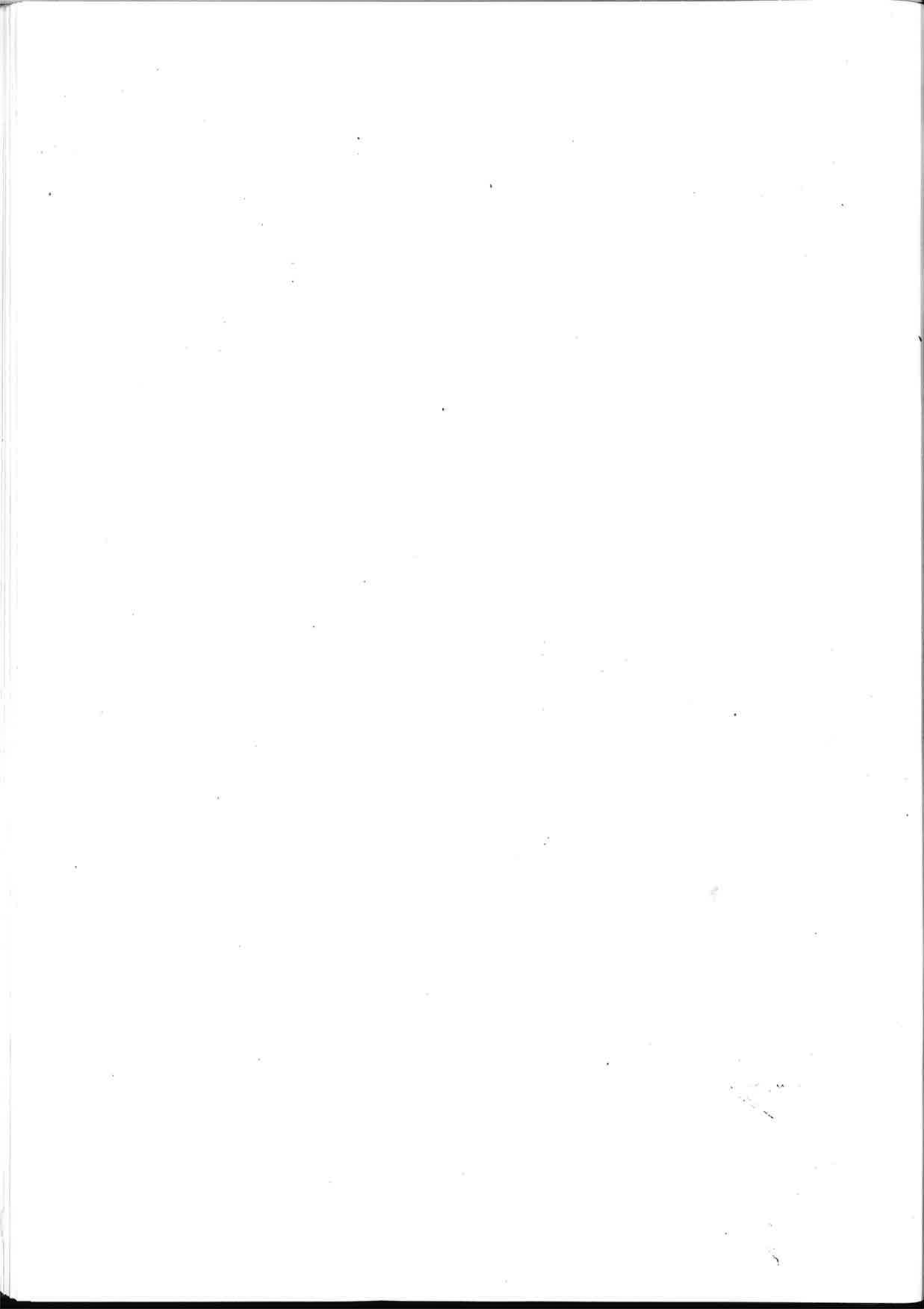
ту количину по одговарајућој тржишној цијени која је већа од граничног прихода. Монополист не може независно одлучивати и о количини и о цијени. Код монопола нема оних тржишних сила (као у чистој конкуренцији) које доводе до оптималног пословања у дугом року. На монополском тржишту помак тржишне тражње (повећана тражња) према горе (десно) доводи до нове тржишне равнотеже у којој ће доћи до повећања производње. Међутим, цијена у условима слободне конкуренције у тој ситуацији би опала, али цијена у условима монопола може порасти, остати непромијењена или опати. Кад се крива тражње помиче мијења се и њена еластичност у свакој тачки. Тако, ако нова крива тражње лежи изнад почетне и има знатно већу еластичност, монополисту се исплати не само повећање производње већ и продају по нижој цијени. Код монопола ће производња бити нижа, а цијена виша, у односу на чисту конкуренцију. Монопол неће формирати продајну цијену на бази граничног прихода већ ће његова продајна цијена бити већа од граничног прихода. Код монопола крива граничних трошкова изнад пресека са кривом граничног прихода није и крива понуде, стога монополист може продавати и мању количину по већој цијени. Монополист остварује екстра профит и у дугом и у кратком року пошто је његова цијена већа од граничног трошка. У конкуренцији је цијена једнака граничном трошку у кратком року, а у дугом року цијена је једнака просјечном трошку. Како поред нормалног профита остварује и екстра профит и у кратком и у дугом року, то држава треба контролисати њихово понашање, посебно приликом увођења пореза.

Тако, рецимо, наметање пореза у кратком року неће утицати на криву граничних трошкова па ће предузеће несметано наставити производњу. Међутим, ако је предузеће остваривало само нормалне профите оно ће у дугом року напустити производњу што ће довести до смањења производње на тржишту, мањег броја предузећа у понуди и повећања цијена производа и услуга на тржишту. Што се тиче посљедица увођења пореза на профит он у кратком року не смањује производњу. Међутим, у дугом року ако предузеће није остваривало екстра профит те му буду угрожени нормални профити напустиће ту дјелатност са свим посљедицама које из тога произлазе (смањење производње, смањење предузећа у грани, више цијене и тенденција ка монополу на тржишту уз смањење прихода владе по том основу.).

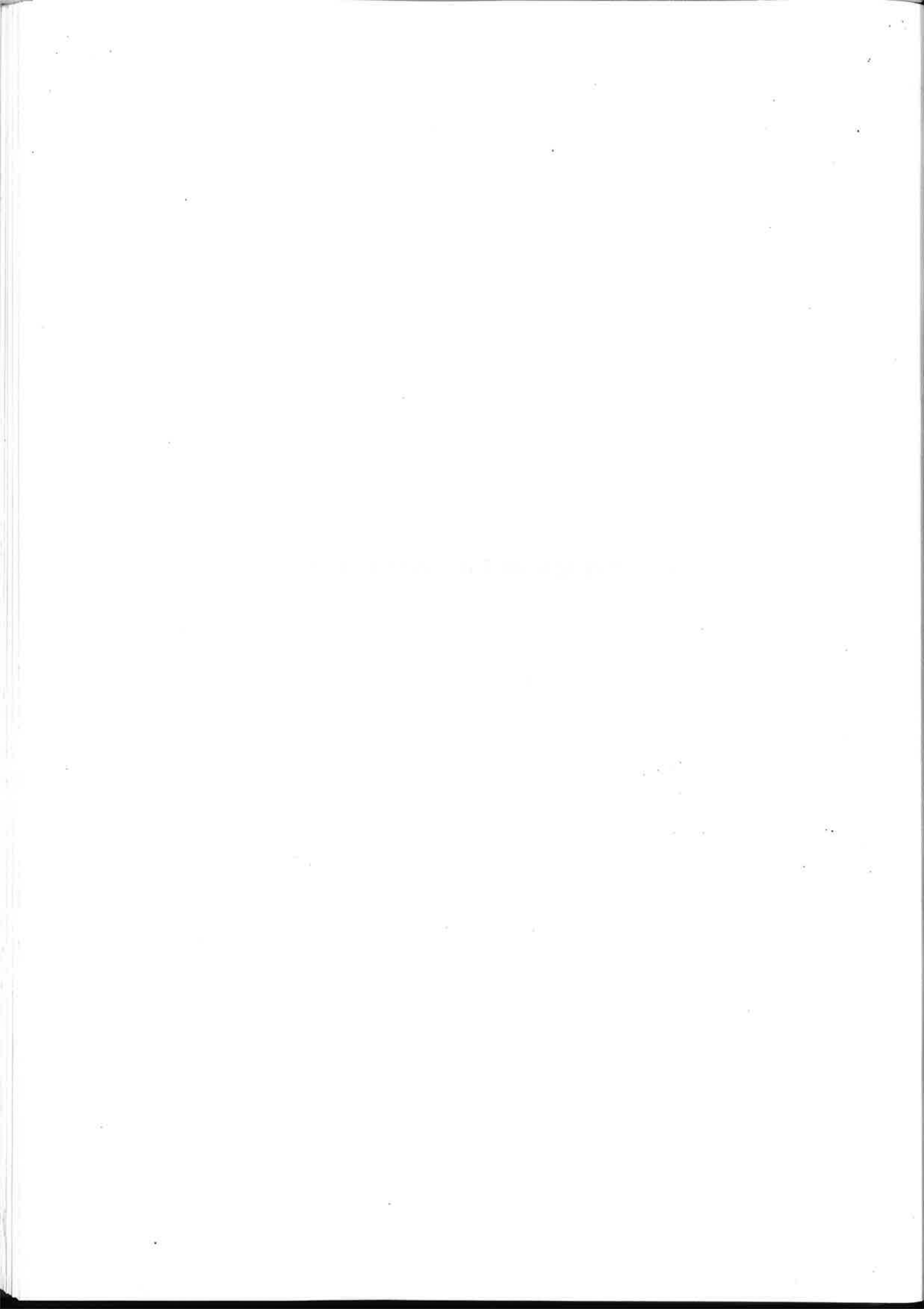
Увођење специфичног пореза (акцизе) у кратком року утиче на криву граничних трошкова а крива граничних трошкова у дијелу свог позитивног нагиба уједно представља и криву понуде предузећа.

Литература

1. A. Koutsoyiannis; Модрена микроекономика, МАте д.о.о., Загреб, 1996. године
2. Хал Р. Варијан; Микроекономија, модеран приступ, Економски факултет, Београд 2003. год.
3. Радојица Јојић, Микроекономија, Институт економских истраживања, Приштина, 1998. год.
4. Божидар Ставрић, Марко Шарчевић, Основи теорије микроекономије – Економика предузећа, Завод за уџбенике и наставна средства, Источно Сарајево, 2004. год.
5. Зоран Пјанић, Теорија цена, Савремена администрација, Београд, 1979. год.
6. Samuelson, A. P., Економија, Савремена администрација, Београд, 1969. год.



РАДОВИ МАГИСТАРА ФАКУЛТЕТА





мр Ђорђе Мачар

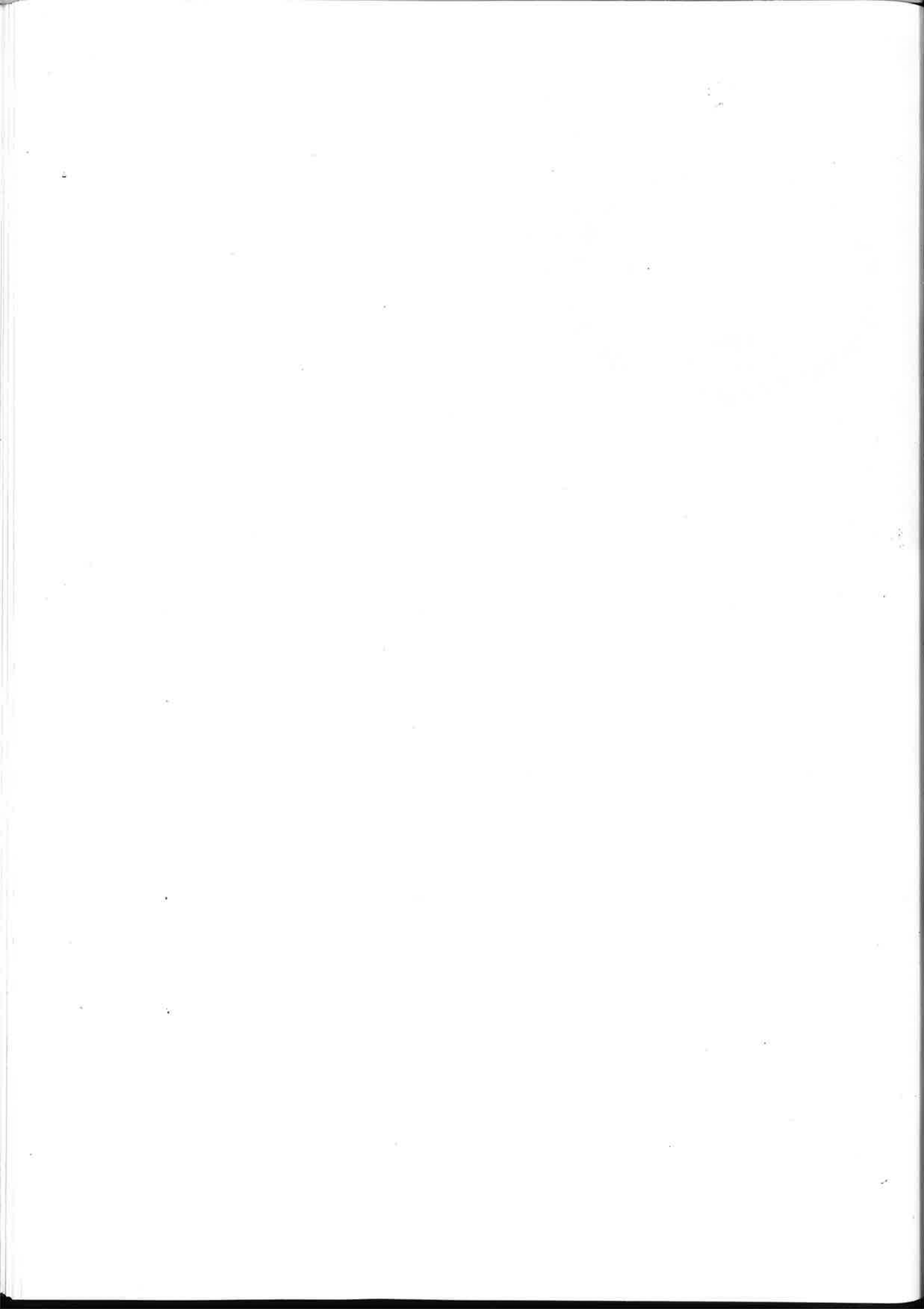
РАЧУНОВОДСТВО КАО ОСНОВА ЗА РЕВИЗИЈУ

Увод |151|

1. Појам и основна обиљежја рачуноводства |151|
2. Рачуноводствени процес |153|
3. Књиговодствени конто и главна књига |153|
4. Рачуноводствене информације |154|
5. Ревизија као претпоставка реалности и објективности финансијских извјештаја |155|
6. Објекат и предмет ревизије |156|
7. Повезаност ревизије са рачуноводством и анализом финансијских извјештаја |157|

Закључак |158|

Литература |158|



Увод

Управљање предузећем је процес свјесног усмјеравања предузећа ка прецизно дефинисаним циљевима који су у функцији општег циља - развој предузећа преко којег се осигурава његов опстанак у условима тржишног окружења. Циљеви предузећа се по правилу разматрају у контексту његове дугорочне оријентације. Да би се ти циљеви могли остварити потребно је дефинисати задатке у краћем року, те утврдити који су то пожељни резултати који омогућавају остварење дугорочних циљева. Процес управљања и одлучивања није могуће замислити без информација. У садашњим условима привређивања који се описују као хаотични и турбулентни, када су промјене веома бројне и врло честе, јасно је да информације имају важно мјесто у процесу управљања. Рачуноводство је најважнији дио укупног рачуноводственог система и већина информација потребних у процесу одлучивања настаје управо у рачуноводству. Рачуноводство је посебно важно јер сагледава стање имовине предузећа, изворе те имовине, прихода, расхода, те финансијског резултата и на тај начин омогућава контролу рада и управљање имовином.

Основни задатак рачуноводства као функције у предузећу јесте прикупљање и обрада података те презентирање тако добијених информација заинтересованим корисницима. У том контексту финансијски извјештаји су завршна фаза рачуноводственог процесирања података. Циљ финансијског извјештавања је информисање заинтересованих корисника.

Вањски корисници финансијских извјештаја захтијевају потврду, која представља поуздану слику предузећа, његовог финансијског положаја и резултата пословања. Великим дијелом та потврда се добија ревизијом финансијских извјештаја. Циљ ревизије финансијских извјештаја је да омогући ревизору да изрази мишљење да ли су финансијски извјештаји по свим битним питањима састављени по идентификационом оквиру финансијског извјештавања и да ли истинито и објективно приказују биланс стања и биланс успеха на одређени дан.

1. Појам и основна обиљежја рачуноводства

Рачуноводство је најзначајнији дио укупног информационог система и већина информација потребних у процесу пословног одлучивања настаје управо у рачуноводству. С тога можемо рећи да је рачуноводство услужна функција функције управљања. Оно у основи процесуира и проучава сирове податке, те их претвара у информације погодне у процесу одлучивања. Постоји много дефиниција рачуноводства. Оно се може дефинисати као вјештина биљежења, разматрања и интерпретирања у новчаном облику изражених пословних догађаја који су финансијске нарави. За рачуноводство су везане три значајне карактеристике, а то су :

1. прикупљање, обрада и презентирање рачуноводствених информација ;
2. које се односе на пословање предузећа и
3. које су усмјерене заинтересованим корисницима.

Књиговодство као дио рачуноводства, представља на документима засновану, потпуну и континуирану (сталну) евиденцију о стању средстава (имовине) и извора средстава. Због

строге законске формалности књиговодствена евиденција има обиљежја доказног средства, што иначе није случај са другим привредним евиденцијама. Ефекат књиговодствене евиденције јављају се финансијски извјештаји. Поред финансијских извјештаја који су законом прописани, предузеће може прије свега за интерне потребе да истражује и објављује и друге рачуноводствене информације. Финансијски извјештаји су основа за оцјену бонитета, управљања и пословања предузећа у прошлости и подлога за доношење пословних одлука за будућност.

Књиговодство са једне стране суштински повезују и обједињује књиговодствена документа, пословне књиге, финансијске извјештаје у цјелини, а са друге стране, органски је повезан са осталим сегментима или дијеловима, рачуноводственим планирањем, рачуноводственим надзором и рачуноводственом анализом и рачуноводственим информисањем.

Рачуноводствено планирање је синтеза свих парцијалних облика пословног планирања предузећа (прихода, трошкова, капацитета, набавке, производње итд.). Завршни продукти рачуноводственог планирања су рачуноводствени предрачуни (планови) очекиваног стања и пословања предузећа. За предузеће у цјелини конституишу се : планирани биланс стања, планирани биланс успјеха, планирани извјештај о токовима обртних средстава предузећа и извјештај о токовима готовине. Рачуноводствени планови користе се као основа за доношење бројних пословних одлука у предузећу.

Рачуноводствено планирање је повезано са рачуноводственом анализом и усвојени рачуноводствени планови јесу критеријуми за оцјену (анализу) пословања предузећа на бази упоређивања оствареног са планираним величинама.

Рачуноводствена анализа на основу упоређивања података из рачуноводствених обрачуна и пројекција, као и кориштење осталих података из предузећа и његовог окружења, просуђује и објашњава стања и успјешност пословања, утврђује одступања, узроке за та одступања и дефинише последице, те нуди сугестије за отклањање негативних кретања. Успостављање анализе не тражи само методолошко усаглашавање и планске обрачуна, него и прилагођавање књиговодствене евиденције потребама праћења плана, што значи да књиговодствено евидентирање и рачуноводствено планирање већ од самог почетка треба да буду изграђени, имајући у виду потребу анализе. Објекат рачуноводствене анализе може бити пословање предузећа у току једне године или више узастопних пословних година.

Рачуноводствена анализа у предузећу мора да има активну управљачку улогу, па у том контексту поред презентовања бројних аналитичких показатеља стања и пословања предузећа, предлаже одређене мјере и поступке у циљу унапређења квалитета пословања предузећа.

Рачуноводствена анализа успоставља информациону подлогу за доношење пословних одлука.

Рачуноводствена контрола брине о исправности и поузданости рачуноводствених података и информација. С тога је подручје контроле усмјерено на контролу докумената (с формалне, рачунске и суштинске исправности). Дио рачуноводствене контроле обавља само рачуноводствено особље, па се на тај начин остварује контрола исправности извршених књижења, јер само провјерени и поуздани подаци и информације могу бити поуздана подлога за даље проучавање пословног процеса, тј. рачуноводствену анализу.

Рачуноводствено извјештавање, као дио рачуноводства, представља пружање рачуноводствених података и информација интерним и екстерним корисницима. За интерне кориснике (органе управљања, органе руковођења и запослене) рачуноводствено извјештавање је неопходно за оцјену пословања предузећа у прошлости, те за доношење пословних одлука у будућности и утврђивање бонитета предузећа у цјелини. За екстерне кориснике (власнике капитала, повериоце, државне органе и статистику), рачуноводствено извјештавање потребно је за

сагледавање финансијског положаја, зарађивачке способности и тренд развоја предузећа. Рачуноводствени подаци и информације потичу из књиговодства, рачуноводног планирања, рачуноводног надзора и рачуноводствене анализе, као дијелова рачуноводства, а презентују се у форми финансијских извјештаја, рачуноводствених обрачуна, предрачуна или планова и бројних аналитичких показатеља.

2. Рачуноводствени процес

Рачуноводствени процес је процес обраде у коме се улазни подаци претварају у излазне информације, тада тај процес обраде података можемо приказати кроз неколико фаза.

Прва фаза обраде података састоји се у прикупљању података о насталим пословним догађајима. Зашто насталим ? Због тога што предмет књиговодствене евиденције јесу само они пословни догађаји који су се догодили. Као потврда настанка пословне трансакције испоставља се одређени документ, тј. исправа на којој је назначено што се догодило, када се догодило, која је вриједност пословне промјене. Књиговодствени документи заправо служе као основа прикупљања података о насталим пословним догађајима.

Након прикупљања података слиједи друга фаза рачуноводног процеса која се састоји у анализи пословних догађаја који настају у готово свим фазама пословања. Књиговодствена евиденција има врло строге услове код одабира које ће пословне догађаје евидентирати, а које не. У основи постоје четири услова који пословни догађаји могу задовољити да би био предметом књиговодствене евиденције. То су сљедећи услови :

1. да је пословни догађај стварно настао ;
2. да се може вриједносно изразити ;
3. да мијења постојеће стање имовине, извора имовине ;
4. да постоји правдајућа исправа којом се доказује настанак промјене.

Након што се утврди да је одређени пословни догађај настао тада слиједи евиденција у пословним књигама. Темелј пословних књига су дневник и главна књига. Главна књига је хронолошка и систематизована и свеобухватна евиденција. То значи да сваки облик имовине, извора имовине, прихода и расхода постоји посебна евиденција.

Када се говори о рачуноводству као темелјном извору информација за управљање потребно је разликовати књиговодствене податке, рачуноводствене податке и рачуноводствене информације. Дакле подаци претходе информацијама, тако и књиговодствени и рачуноводствени подаци претходе рачуноводственим информацијама. Књиговодствени подаци су скуп неутралних чињеница и резултат су прикупљања и синтетизирања обавјести које говоре о већ насталим промјенама. ако су књиговодствени подаци обогаћени и подацима о очекиваним кретањима резултатима анализе и надзора тада се већ говори о рачуноводственим подацима. Према тома врло важна карактеристика рачуноводствених информација је да су оне проблемски усмјерене, тј. усмјерене на рјешавање неког конкретнег проблема. Са аспекта корисника рачуноводствене информације усмјерене су на екстерне или на интерне кориснике.

3. Књиговодствени конто и главна књига

За разлику од дневника који је настао са развојем књиговодства и који полако одумири, јер га савремени развој рачуноводства чини сувишним, главна књига има трајан карактер. Она је најважнија књига двојног књиговодства, па је зато и добила назив главна књига. Главна књига представља систематску евиденцију. На рачунима главне књиге врши се систематизовање рачуноводствених промјена по предмету и његовом карактеру. То је оно што представља суштину главне књиге.

Конто (рачун) представља темељ рачуноводства. Док је број рачуна био мали сви рачуни вођени су појединачно као рачуни главне књиге. Како се временом број конта стално повећавао дошло се на идеју за вођење синтетичких конта.

Значај конта главне књиге огледа се у том што они представљају основне рачуне на темељу којих се може установити стање активе, пасиве, расхода и прихода, тј. цјелокупне имовине предузећа, те се на основу главне књиге састављају одговарајући биланси.

Рачуни (конта) главне књиге воде се на једном од облика рачуна степенасти, по пагини, по фолију, табеларни или комбиновани.

Раније се највише примјењивао облик рачуна по фолију, када су се књиге водиле у слободним листовима највише се користио облик рачуна по пагини, а у посљедње вријеме комбиновани.

Степенасти облик рачуна је настао као одговор на проблем утврђивања салда послје сваке пословне промјене. Износ је лоциран у једну колону, а у колони која јој претходи је ознака за дугује и потражује. Добра страна овог облика рачуна је што је познат салдо послје сваке пословне промјене, а лоша што се не види предмет дугује и потражује.

Облик рачуна по пагини води се на једној страни и има колоне за датум, упис, и износ са двије потколоне + и -.

Фолијарни облик рачуна има изглед двостраног рачуна на једном листу. Стране дугују и потражују су одвојене средњом линијом и налазе се једна према другој. Предност овог облика рачуна је прегледност дуговне и потражне стране.

Комбиновани облик рачуна настао је као комбинација пагинарног и степенастог рачуна. Предност овог облика рачуна је у томе што послје сваке трансакције омогућава увид у промет и салдо и он је због тога постао најзаступљенија форма рачуна у рачуноводству.

4. Рачуноводствене информације

Као корисници рачуноводствених информација јављају се акционари, синдикати, кредитори и државни органи. Акционари рачуноводствене информације користе у вези са одлучивањем о улагањима капитала и процјењивањем могућности за остваривање одређених износа на име дивиденди. Држава данас такође представља активног корисника рачуноводствених информација, предузећа прије свега из фискалних разлога.

У оквиру предузећа рачуноводствене информације служе као средство функционисања, односно постизање постављених циљева. Рачуноводствене информације садржане у финансијским извјештајима имају задатак да задовоље основну функцију информација као дијела знања којим се смањује неизвјесност промјена. Да би послужила као средство и основа за доношење ваљаних одлука, информација мора бити формирана према намени и према кориснику. То значи да информације садржане у свим дијеловима финансијских извјештаја укључујући ту и објављивања уз финансијске извјештаје треба да буду као цјелина у функцији смањења неодређености система предузећа.

Све информације настају интерпретацијом података. Сви подаци који се односе на пословне промјене у оквиру рачуноводственог система могу имати различите нивое, у зависности од тога у којој фази обраде и преноса се те информације налазе. Рачуноводствене информације укључујући и ниво финансијских извјештаја онолико су повезане колико су повезане појаве о којима информације дају обавјештење. Ова констатација јесте и треба да је максимално експлоатисана, посебно у раду ревизора.

Основне карактеристике рачуноводствених информација јесу: тачност, старост, обухватност, прецизност и успоређивост. Тачност подразумева мјеру подудараности информација са

чињеничним стањем и у том контексту могуће је истакнути значење ревизије. Старост је разлика у времену, од тренутка догађаја до тренутка када је информација доступна кориснику. Обухватност мјери ширину информације. Прецизност је прије свега мјера и степен агрегације који треба бити одређен управљачком мјером. Упоредивост претпоставља извјештаје који се презентирају у истом временском интервалу и на исти начин тако да могу да се упоређују.

Рачуноводствена информација је специфичан ресурс. Та специфичност произлази из чињенице да се употребом информације она не троши, и у наредном периоду се може употребљавати. Вредност рачуноводствене информације одређује се најчешће у контексту доношења пословне одлуке. Често је тешко разликовати податак од информације. У процесу обраде подаци се претварају у информацију која се презентира одређеним корисницима. Према томе може се рећи, пут од податка до информације је заправо пут од сировине до готовог производа. Рачуноводствене информације потребне за управљање могу се прибавити из различитих извора. Најчешће се говори о унутрашњим изворима података. Подаци без обзира из ког извора потичу презентирају се у управљачком информационом систему. Ако је добро организован управљачки информациони систем он треба у сваком тренутку дати одговор на следећа питања:

1. каква је информација потребна ?
2. када је информација потребна ?
3. тко је треба ?
4. гдје је потребна ?
5. зашто је потребна ?

Када се говори о информацијама које су потребне у процесу управљања сасвим је јасно да врло важно мјесто припада рачуноводственим информацијама. На темељу рачуноводствених извјештаја омогућава се да се упозна два темељна критерија. При том се често истиче да биланс омогућава познавање сигурности пословања у смислу солвентности предузећа, а извјештај о добити омогућава познавање профитабилности пословања.

Обзиром да је рачуноводство темељ за информације потребне за пословање предузећа, потребно је рећи да сви они који морају промишљати о пословању неког предузећа, а по свом образовању нису рачуновође, морају схватити да то једноставно није могуће без одговарајућих рачуноводствених информација. Према томе они не морају познавати рачуноводствене технике, али морају разумјети рачуноводствену логику. Могло би се слободно рећи да свако тко себе назива пословним човјеком мора задовољити следећа два услова :

- ☐ потребно је разумјети логику књижења
- ☐ потребно је знати и читати и разумјети рачуноводствене извјештаје.

5. Ревизија као претпоставка реалности и објективности финансијских извјештаја

Често се истиче да је тржиште врло објективан инструментариј који не опрашта погрешне пословне одлуке. Свака евентуална пословна одлука има своју цијену која се на тржишту мора платити. Управо због тога да би се избјегле погрешне пословне одлуке, управљање мора бити утемељено на редовним и објективним информацијама. У контексту тих информација потребно је истаћи да важно мјесто припада рачуноводственим информацијама. Истицањем реалности и објективности информације у разматрање се уводи проблематика ревизије. С тим у вези намеће се питање која је заправо улога ревизије у тржишним условима, те ко су корисници финансијских извјештаја. Врло кратко речено улога ревизије састоји се у следећем:

1. заштита интереса власника капитала ;
2. стварање објективне информацијске подлоге за управљање и
3. помоћ у прибављању додатног капитала смањењем ризика улагања.

Према томе, најзначајнији корисници финансијских извјештаја и њихови захтјеви јесу :

- ☐ власници (заштита интереса власника капитала)
- ☐ менаџмент (објективне информације за управљање и одговорност менаџмента за финансијске извјештаје)
- ☐ садашњи и потенцијални кредитори и инвеститори
- ☐ пословни партнери (оцјена бонитета)
- ☐ држава (влада и владине институције)
- ☐ друштво као цјелина тј. јавност (заштита интереса ситних дионичара, те финансијски извјештаји су јавни документи)

У разматрању улоге ревизије у тржишним условима велико је питање због чега нам је потребна ревизија. То су интерни и екстерни разлози. У интерне разлоге истиче се да ревизор треба упозорити шта није у реду с пословањем клијента и његовим рачуноводственим системом и на тај начин створити претпоставке за квалитетније пословање у будућности. У екстерне разлоге који условљавају потребу за ревизијом су :

- ☐ удаљеност
- ☐ сложеност пословања
- ☐ пристрасност и мотиви

Код истицања питања удаљености подразумијева се да су корисници финансијских извјештаја врло често ван предузећа, те немају могућност увида у пословање предузећа. Осим тога у савременим условима када сусрећемо сложеност пословања, коју понекад тешко може оцијенити и врло искусан рачуновођа. Често у пракси корисници информација сами неће моћи да закључе да ли финансијски извјештаји реално и објективно приказују имовину, обавезе, капитал и резултате пословања предузећа. Управо због тога је потребна ревизија. Значење ревизије могуће је посматрати и у контексту пристрасности и мотива менаџмента предузећа. Често је присутан нереалан оптимизам менаџмента који може знатно утицати на "реалност и објективност финансијских извјештаја. Потребна је непристрасна оцјена, тј. ревизија" која ствара повјерење и омогућава корисницима да вјерују у оно што је записано у финансијским извјештајима. Финансијски извјештаји постају финансијски извјештаји у правом смислу те ријечи тек када то својим потписом потврди ревизор. Ревизија штити интересе власника капитала, помаже у прибављању додатног капитала, те осигурава реалне и објективне информације за управљање. Ради тога се често истиче и то да је ревизија важна претпоставка предузетништва.

6. Објекат и предмет ревизије

Објекат ревизије је као и код осталих микроекономских дисциплина, пословање предузећа с тим да је у ревизији нагласак на финансијским извјештајима. Ревизија је систематизован процес прибављања и стварања доказа о економским догађајима с циљем да се испита и оцијени усклађеност између постојећег пословања те финансијских извјештаја са унапред постављеним критеријима. Према томе у поступку ревизије испитују се првенствено рачуноводствене евиденције од стране ревизора. На основу напред наведеног може се закључити да је објекат ревизије пословања предузећа са нагласком на финансијске извјештаје који произлазе из тог пословања. Ово је важно нагласити да су критерији на темељу којих се пресуђује та усклађеност

рачуноводствених начела и стандарда, законски прописи, усвојене рачуноводствене политике, разни интерни стандарди, те разни интерни правилници. Провођење ревизије финансијских извјештаја уобичајено се рјешава законским прописима. Сам поступак оцјене усклађености са унапријед постављеним критеријима спроводи се у складу са ревизорским стандардима те професионалне етике ревизора. Према томе, са аспекта корисника финансијских извјештаја врло је важно да се приликом ревизије користе одговарајући стандарди који осигуравају квалитетно провођење ревизије, јер квалитет рачуноводствених информација битно зависи од примјењених ревизорских стандарда. Због свега овога у ревизорском извјештају обавезно се истиче који стандарди су кориштени приликом ревизије.

У контексту ревизије два су битна питања. Прво је дефинисан критериј помоћу којег се сагледава усклађеност, а друго се своди на дефинисање поступака оцјене тражене усклађености. Ова два питања значајна су без обзира на то о којој се ревизији ради. Међутим, њихово значење је посебно наглашено када се ради о екстерној ревизији финансијских извјештаја.

7. Повезаност ревизије са рачуноводством и анализом финансијских извјештаја

Управљање предузећем је процес свјесног усмјеравања предузећа ка постављеним циљевима који су у функцији општег циља, а то је развој предузећа преко кога се осигурава његов опстанак у условима тржишног окружења. Циљеви предузећа се по правилу разматрају у контексту његове оријентације. Међутим, да би се ти циљеви могли остварити потребно је дефинисати задатке у краћем року те утврдити који су то пожељни резултати који омогућавају остварење дугорочних циљева. Процес управљања и одлучивања није могуће замислити без информација. Рачуноводство је најважнији дио укупног информационог система и већина информација потребних у процесу пословног одлучивања настаје управо у рачуноводству. Рачуноводство је важно јер сагледава стање имовине предузећа, извора те имовине, прихода, расхода, финансијског резултата, те на тај начин омогућава контролу рада и управљање имовином. Уколико се жели управљати пословањем неког предузећа неопходна је одговарајућа информациона подлога. Дио таквих информација настаје у рачуноводству и записан је у финансијским извјештајима. Ревизија осигурава поузданост финансијских извјештаја. Анализом финансијских извјештаја те информације се претварају у сажету и прихватљиву форму за доношење одлука. Према томе, рачуноводство које процесуира финансијске извјештаје, ревизија и анализа међусобно су повезани и условљени.

Ревизија испитује финансијске извјештаје и остале аспекте пословања, те упоређује њихову исправност и објективност. На темељу тог испитивања, затим анализе финансијских извјештаја те осталих информација о предузећу и његовом окружењу, могуће је упознати достигнути степен неостварених могућности развоја предузећа, што је предмет економске анализе пословања, које је управо одређен са аспекта управљања развојем. Анализом су створене претпоставке за управљање, тј. за доношење пословних одлука, до чијег провођења долази у процесу пословања предузећа. Стање и резултати пословања записани су у финансијским и осталим извјештајима, на темељу којих се испитује пословање, тј. обавља ревизија. На тај начин затвара се круг који се уз претпоставку непрестаног пословања предузећа континуирано обнавља.

Из напријед наведеног, могуће је поставити питање гдје се завршава рачуноводство, а гдје почиње ревизија или гдје се завршава ревизија, а почиње анализа. Међутим са аспекта практичног понашања и дјеловања предузећа, те разлике нису ни важне. Наиме, циљ предузећа је добро пословање, а да би било могуће потребно је управљати. Да би се осигурале

квалитетне финансијске информације за управљање, проблематику рачуноводства, ревизије и анализе финансијских извјештаја потребно је разматрати као дијелове јединствене цјелине. Међутим, за добро пословање предузећа није довољно само доносити добре пословне одлуке него је важно да се те одлуке у цјелости проводе.

Закључак

За предузеће као пословни систем може се рећи да је сложен, динамичан, отворен, те да припада сфери друштвених и социјалних категорија.

Динамичност значи да се предузеће непрестано мијења, развија, јер је развој услов за опстанак.

Предузеће је отворен систем. То значи да послује у одређеном окружењу и да постоји утицај окружења на предузеће. Промјене у окружењу дјелују на предузеће, али и предузеће својим пословањем утиче на промјену окружења. У таквим условима предузеће мора јасно дефинисати своје циљеве и то у складу са будућим промјенама. Добро познавање ситуације у окружењу и информисање постаје врло важно у тим околностима.

Процес управљања подразумијева и стварање организационих претпоставки у смислу ефикаснијег провођења одлука за остварење предвиђених резултата и циљева. Процес управљања и одлучивања није могуће замислити без информација. Рачуноводство је најважнији дио укупног информационог система у предузећу, те већина информација потребних у процесу одлучивања настаје управо у рачуноводству. С тога се може рећи да је рачуноводство услужна функција управљања.

Ревизија је системски процес који је планиран, организован и студиозан посао са циљем да се пословне одлуке донесу на бази провјерених информација. Процес ревизије обухвата добијање и процјену евиденција које садрже податке који могу утицати и бити водич за одлуке ревизора, а повезане су са изјавама о економским активностима и догађајима. Када је ревизор ангажован да изврши ревизију он добија финансијске извјештаје на увид као и изјаве и објашњења менаџмента о економским активностима и догађајима. Поред тога ревизија је плански поступак прикупљања и објективне процјене доказа. Овај поступак обухвата упоређивање доказа и информација које ревизор добија.

Из напред наведеног може се закључити да је уска корелација између рачуноводства и ревизије. Рачуноводство припрема финансијске извјештаје, а ревизија користи те извјештаје и прикупља доказе, те упоређује приказане економске активности и догађаје са утврђеним критеријима и са опште прихваћеним рачуноводственим стандардима. То значи да се ревизијом упоређује студија појединих ставки приказаних у билансу стања и билансу успјеха са другим извјештајима и стања на одговарајућим рачуноводственим рачунима.

Литература

1. Милован Станишић, Рачуноводствени информациони систем, Економски факултет Београд, 2000. година;
2. Радиша Радовановић и други, Финансијско рачуноводство, Економски факултет Београд, 1999. година;
3. Турк Иван, Рачуноводствене информације као подлога за доношење пословних одлука, Информатор, Загреб 1971. година;
4. Рачуноводствени стандарди РС 1 и 2, Бања Лука 1999. година;
5. Мирко Андрић, Ревизија, Економски факултет Суботица 1999. година;
6. Терехов АА. Аудит, Финансије и статистика, Москва 2000. година;
7. Стандарди ревизије РС, Бања Лука 2000. година;



мр Душко Пејовић

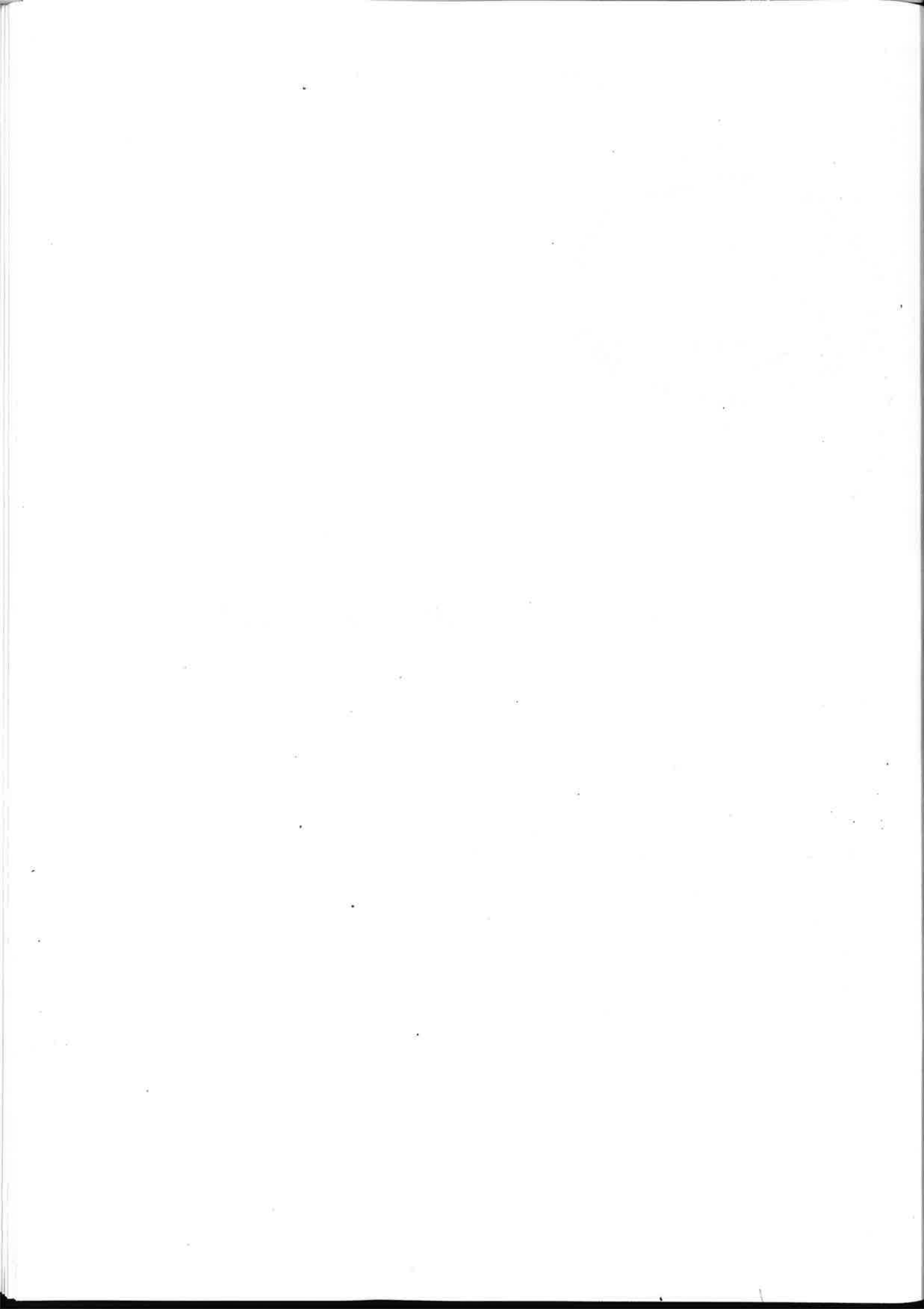
ОДНОС МЕНАЏМЕНТА, КОНТРОЛЕ И РЕВИЗИЈЕ

Увод |161|

1. Менаџмент и процес доношења одлука |161|
2. Дефинисање и значај интерне контроле |163|
 - 2.1. Вредновање система интерних контрола |164|
 - 2.2. Извјештавање о систему интерних контрола |166|
3. Мјесто и улога интерне ревизије |167|
 - 3.1. Потребa за интерном ревизијом |168|
4. Однос менаџмента, интерне контроле и ревизије |170|

Закључак |172|

Литратура |173|



Увод

Менаџмент, у смислу управљања пословним активностима, у употреби је од индустријске револуције и до данас је прошао кроз више фаза развоја. У развијеним тржишним привредама, управљање спада међу најважније професије које АД и њихове ресурсе, путем правилног одлучивања и извршавања тих одлука, треба да усмјери према планираном, односно жељеном циљу и успостави односе унутар система и са окружењем. Од квалитетног рјешавања ових активности, зависи укупна ефикасност система.

Контрола представља један од најважнијих елемената менаџмента и треба да има сталну и активну улогу у управљању. Она АД која немају ефикасан систем контроле, сноси већи ризик настанка неправилности, грешки и злоупотреба. Пословање у сложеним условима, сталне и непредвидиве промјене и ризично окружење, стварају веће потребе и раст интереса за квалитетним системом интерних контрола.

Пошто је менаџмент АД одговоран за увођење и унапређивање система интерних контрола и обавезан да акционарима, потенцијалним инвеститорима и другим, пружи поуздане информације о пословању, потребно је утврдити да ли ефикасан систем интерне контроле омогућава ефективно обављање послова, досљедну примјену предвиђене политике, пружа заштиту средстава АД, заштиту тачности и потпуности података и усклађеност са законском регулативом.

Интерна ревизија у савременим условима значи незаобилазну функцију модерног менаџмента, али и начин за успјешно функционисање утврђених процедура, правила и поступака ефикасног пословања, она благовремено и адекватно указује на недостатке у функционисању система интерних контрола и тиме спрјечава појаву губитака, нерационално и неефикасно пословање, онемогућава незаконито присвајање имовине, а нарочито ефикасно спречава криминалне радње, које су упадљиво присутне у нашој пословној пракси.

1. Менаџмент и процес доношења одлука

Менаџмент значи управљање. Због тога се ова два појма често користе као синоними. Схватање менаџмента као управљање привредном организацијом, стар је око 200 година и настао је почетком 19. вијека. Са појавом првих индустријских предузећа, настала је и потреба синхронизације рада већег броја људи, веће употребе ресурса, максимирање резултата, концентрације и централизације капитала. Све ово утицало је на раст потребе за менаџментом. Временом, управљање предузећима доживљава снажан развој и напредак, тако да 20. вијек можемо назвати као доба менаџмента.

Менаџмент је универзална категорија, али нема универзалну и јединствену дефиницију. Многи теоретичари су менаџмент дефинисали на различите начине.

По Галбрајту "управљање представља усмјеравање или навођење система из почетног ка неком жељеном стању".¹ Најчешће коришћену дефиницију менаџмента дала је Мери Фолет.

¹ Машин Б., "Стратегијски менаџмент", III издање, Универзитет "Браћа Карић", Београд, 2001.

По њој “управљање представља способност да се ствари обаве преко (помоћу) људи”.² То је и суштина менаџерског посла, менаџери раде са људима и послове обављају преко њих. Према Стонеру, Фриману и Џилберту, менаџмент представља “процес планирања, организовања, вођења и контролисања посла чланова организације и коришћења свих расположивих средстава организације да се постигну назначени циљеви”.³ Основна поставка менаџмента је веза са људима и организацијама, а главна улога да усмјери организацију према жељеним циљевима. Према томе, менаџмент је сталан процес остваривања циљева, коришћењем људских, материјалних и других ресурса. Дакле, менаџмент представља сталан процес планирања, организовања, вођења и контроле активности запослених у организацији и коришћење свих организационих ресурса за постизање постављених циљева.

По Дракеру, срж менаџмента чини управљање бизнисом и управљање нижим менаџерима и запосленима. Управљање се може посматрати на више начина:⁴ управљање као умјетност, управљање као политика, управљање као магија, управљање као наука и управљање као професија.

Темеље данас прихваћеној подјели фаза менаџмент процеса дао је Стонер, подијеливши укупне активности на четири фазе⁵:

- 1) **планирање** представља основну и суштинску активност менаџмента, односно формулисање и избор циљева и одређивање начина њиховог остваривања.
- 2) **организовање** је процес којим се дефинишу односи између људи и ресурса ради остваривања циљева. То је инструментариј менаџмента којим се комбинују ресурси у сврху постизања циљева. Циљ организовања је организација, а резултат организовања је организациона структура.
- 3) **вођство или лидерство** представља процес издавања наредби подређеним, да раде ствари по наредби менаџера, као и битно утицање на активност подређених, да учине нешто што иначе не би учинили и
- 4) **контрола** је везана за остале фазе процеса менаџмента и пружа повратне информације о извршавању планираних активности у којој се пореди остварено са планираним.

Контрола представља процес који се састоји од четири корака: 1) утврђивање стандарда и метода за мјерење резултата, 2) мјерење резултата, 3) поређење остварених резултата са утврђеним стандардима и 4) предузимање корективних акција.

Значајно је напоменути да међу теоретичарима менаџмента постоје различити приступи питању, шта се све треба контролисати у АД. Треба контролисати она подручја која зависе од значајних ресурса и одређена подручја пословања која су посебно битна за остваривање циљева АД. У данашњим условима пословања, контролни фокус треба проширити и усмјерити на следећа подручја и процесе (подвукао Д.П.): подручје ресурса, трансформационе процесе, подручје готових производа и услуга и друге фазе управљања.

За оцјењивање менаџера и организација, постоје различити концепти и критерији. Питер Дракер је предложио два концепта: ефикасност и ефективност.⁶ По њему ефикасност значи “радити ствари на прави начин”, ефективност значи “радити праве ствари”.

Одлучивање је процес вредновања алтернатива и избор најбољег правца за рјешавање проблема. Одлучивање није изолован процес, већ на њега утичу многи фактори, различитим интензитетом: окружење и степен стабилности окружења, нове технологије, информације,

² Јојић Р., “Менаџмент”, Институт за економику и развој РС, Српско Сарајево, 2000.

³ Стонер Џ., Фриман Е., Гилберт Д., “Менаџмент”, Желнид, Београд, 2000.

⁴ Ерић Д., “Увод у менаџмент”, Економски факултет, Београд, 2000.

⁵ Стонер Џ., Фриман Е., Гилберт Д., “Менаџмент”, Желнид, Београд, 2000.

⁶ Ибидем

организациона култура, моћ, расположиво вријеме за одлучивање, учесталост доношења одлука, ризик у одлучивању, подршка и прихватљивост одлука итд.

Познати истраживач и теоретичар Стонер указује на различите фазе основног процеса рационалног доношења одлука:

1. **постављање проблема** (уочавање, анализа и дефинисање проблема и дијагноза),
2. **анализа варијанти** (могуће варијанте, обликовање алтернатива и процјена трошкова),
3. **избор одлуке** (најповољнија варијанта и обезбјеђење услова за њено извршавање) и
4. **извршавање одлуке** (завршни процес који треба надгледати и контролисати).

2. Дефинисање и значај интерне контроле

Ријеч контрола потиче од француске ријечи “contre-rolle” која значи противуслуга⁷. Значи да се контрола врши супротстављањем и упоређивањем онога што јесте и онога што треба да буде. Контрола се дефинише на различите начине, а њена основна карактеристика огледа се у томе да је она посебна активност, путем које се прати и провјерева правилност и отклања неправилност у свим активностима.

Према извјештају Комитета спонзорских организација Тредвеј комисије (COSO), интерна контрола је “процес, установљен и спровођен од стране управног одбора предузећа, управе и другог особља, а циљ му је да обезбиједи разумно увјерење везано за постизање циљева у сљедећим категоријама: ефикасност и успјешност пословања, поузданост финансијског извјештавања, сагласност са постојећим законима и прописима и заштита имовине од неовлашћеног присвајања, коришћења или отуђења”⁸.

Према Стандарду ревизије Републике Српске 400⁹: “Систем интерне контроле означава све политике и поступке (интерне контроле) усвојене од руководства правног лица ради помоћи у постизању својих циљева у смислу обезбјеђења, у мјери у којој је то могуће, уредног и ефикасног пословања правног лица, укључујући при томе придржавање утврђене политике руководства, заштиту имовине, спрјечавање и откривање превара и грешака, тачност и потпуност рачуноводствених евиденција и благовремену израду поузданих финансијских информација”.

Успостављањем система интерне контроле рационално се троше оскудни ресурси, обезбјеђује се поштовање политике менаџмента, остварује се ефикасно пословање, чиме се лакше постижу циљеви организације. Систем интерне контроле гарантује поуздано финансијско извјештавање. Значај интерне контроле посебно се наглашава код потребе јасног дефинисања документације, њеног креирања, попуњавања, циркулације и чувања, дакле потреба формирања стандардних процедура за документацију. За бројна документа потребно је установити ток и начин уноса у евиденције и базе. Ти токови треба да буду прецизно прописани, праћени и контролисани. Да бисмо правилно разумјели функционисање рачуноводства и интерних контрола, треба документовано приказати систем интерних контрола.

Израда шеме тока документације има за циљ да се јасно и прегледно прикаже ток документације и примјена интерних контрола при формирању и кретању документације, односно кључна контролна мјеста и поступци контроле. При томе се користе сљедеће технике: графички

⁷ Мартић С., “Контрола и ревизија”, Економски факултет, Београд, 1987.

⁸ Хејз Р. и други, “Принципи ревизије-међународна перспектива”, СРР РС, Бања Лука, 2002.

⁹ Стандарди ревизије Републике Српске, СРР РС, Бања Лука, 2000.

метод, писмени описи система, упитници, контролна питања итд. Зависно од потребе и процјене лица које оцјењује систем интерних контрола, ове се технике користе комбиновано или појединачно.

Из дефиниције да је интерна контрола систем контроле, да је формирана од стране менаџмента, да доприноси чувању имовине и на ефикасан начин омогућава пословање АД, произлазе и циљеви менаџмента за успостављање интерне контроле, а то су:¹⁰

- одвијање пословне активности на начин како је то утврђено пословном политиком и стратегијом, нормама понашања, програмима, плановима, одлукама, упутствима и сл.;
- заштита интегритета средстава од било каквих недозвољених чинидби, губитака, штета и сл.;
- уредност, ажурност и поузданост рачуноводствене евиденције и других исправа;
- састављање књиговодствених докумената у моменту настанка сваке пословне промјене;
- исправност и законитост пословања и података исказаних у књиговодству;
- благовремено састављање рачуноводствених информација и других извјештаја за пословно одлучивање;
- повећање ефикасности пословања.

Дакле, циљ интерне контроле је обезбјеђење разумног увјерења код остварења циљева у: ефективности и ефикасности пословних активности, поузданости финансијског извјештавања и провођење законских и других важећих одредби.

Могући облици или форме организације интерне контроле су различити. На њих утиче: величина и обим трансакција, величина и опремљеност АД, тржиште, пословно окружење и други. За формирање и рад интерне контроле одговоран је менаџмент.

2.1. Вредновање система интерних контрола

Ефикасан систем интерних контрола омогућава рационално обављање послова, провођење политике менаџмента, заштиту средстава и заштиту података. Када ревизор процијени услове пословања и упозна структуру организације, онда испитује функционисање интерних контрола. При испитивању функционисања интерних контрола, ревизор користи следеће поступке:¹¹

1. постизање разумијевања интерне контроле и њених компоненти: контролно окружење, поступци процјене ризика, контролне активности, рачуноводствени, информациони и комуникациони системи и метод праћења и надгледања,
2. процјена контролног ризика,
3. тестови контроле,
4. поновна процјена контролног ризика и
5. одређивање учинка процјене контролног ризика на доказне тестове.

Да би утврдио поузданост интерних контрола, ревизор треба да упозна и разумије начин функционисања и ефекте система интерне контроле АД. Пошто интерна контрола представља полазну основу за остала испитивања ревизора, постојање ефикасног система интерне контроле смањује ревизорски ризик, поједностављује ревизорске поступке и скраћује трајање ревизорског ангажмана. Да би ревизор могао да формира закључак о ефикасности система

¹⁰ Виторовић Б., Андрић М., "Основи ревизије", СРП Србије, Београд, 1996.

¹¹ Хејз Р., и други, "Принципи ревизије - међународна перспектива", СРП РС, Бања Лука, 2002.

интерне контроле, он треба да обави следеће активности: испитивање циљева АД, снимање и провјера функционисања система интерне контроле и његово вредновање. Да би могао да планира ревизију, ревизор треба довољно да разумије све елементе структуре интерне контроле: рачуноводствени систем, контролне поступке и контролно окружење.

Према Стандардима ревизије Републике Српске, "Рачуноводствени систем представља низ задатака и евиденција неког правног лица за обраду пословних догађаја ради вођења рачуноводствене евиденције"¹². Разумијевање рачуноводственог система одређеног АД, ревизор стиче прегледом радних папира из претходне године, интервјуисањем радног особља и прегледом пословних трансакција, а за то су потребни: упитници менаџменту, инспекције докумената и извјештаја, дијаграм токова елемената рачуноводственог система итд. Ревизор треба да прикупи сазнања о рачуноводственом систему довољно да би разумио настанак и цијели ток пословног догађаја, потребна документа и адекватно књижење, рачуноводствену обраду, поступак извјештавања итд.

Контролни поступци дефинисани су као поступци који: "...поред контролног окружења, обухватају и оне политике и поступке које је руководство успоставило ради постизања конкретних циљева правног лица"¹³. Дакле, контролни поступци изражавају додатне мјере менаџмента у односу на рачуноводствени систем и контролно окружење и уведени су као обезбјеђење и разумно увјерење да ће циљеви АД бити остварени. Најчешће коришћени контролни поступци су: одобравање пословних активности; прецизно разграничење обавеза и дужности; унапријед обиљежавање, нумерисање и заштита пословне документације; заштита од неовлашћеног приступа средстава и пословне документације; упоређивање стварног и књиговодственог стања средстава; извјештавања итд. Да би исказали и потврдили разумијевање прикупљених информација, ревизор проводи активности које личе на "пролазак кроз предузеће".

"Контролно окружење обухвата све ставове, увјерења и акције директора и руководства у вези са системом интерне контроле и његовим значајем за правно лице"¹⁴. Контролно окружење чине способност, савјесност и акције свих запослених у АД, а посебно његовог менаџмента. Уколико је утврдио значајне недостатке и слабости у функционисању интерне контроле, ревизор у форми писма, обавјештава менаџмент АД, уз сугестије и приједлоге за отклањање уочених негативности.

Други поступак односи се на процјену контролног ризика, као дијела ревизијског ризика. Процјена контролног ризика представља провјеру ефикасности интерне контроле, према њеној функцији спрјечавања и откривања погрешног навода менаџмента АД у финансијским извјештајима. Коначан закључак који се добије процјеном контролног ризика представља процијењени ниво контролног ризика. Према различитим процјенама ризика, ревизор усклађује обим ревизорских поступака. Циљ ревизора је да се при изражавању мишљења о финансијским извјештајима укупни ризик лимитира на довољно ниском нивоу, односно да се обезбједи довољно висок ниво сигурности и да се очекивано увјерење ефикасније оствари.

Трећи поступак су тестови контрола, који представљају ревизијске поступке за испитивање ефикасности контролних политика при смањеном контролном ризику. Зато процијењени контролни ризик директно утиче на обим у коме се тестови контрола примјењују. За веће ослањање на интерну контролу, потребни су нижи процијењени контролни ризик и опширнији тестови контроле.

Тестови контрола ослањају се на више метода, а примјењују се појединачно или комбиновано.

¹² Стандард ревизије Републике Српске, СРР РС, Бања Лука, 2000.

¹³ Стандард ревизије Републике Српске, СРР РС, Бања Лука, 2000.

¹⁴ Стандард ревизије Републике Српске, СРР РС, Бања Лука, 2000.

У те методе спадају:

- упитници одговорном особљу (врше се путем интервјуа директно или индиректно),
- посматрање и запажање (даје већи степен увјерења, али не пружа довољно доказа),
- испитивање докумената (инспекција са јасним документованим доказима) и
- поновно контролисање или израчунавање (користи се када је садржај извјештаја недовољан за процјену провођења ефикасне контроле).

Четврти поступак представља поновна процјена контролног ризика. Поновна процјена контролног ризика се врши због постојања нових доказа или значајне разлике у информацијама на основу којих је ревизор раније процијенио ризик. Због наведених или сличних ситуација, ревизор ревидира своју ранију процјену контролног ризика. Ревизор поново врши процјену да ли се интерне контроле користе према прелиминарној процјени контролног ризика. За нижи ниво процијењеног контролног ризика, потребан је већи степен увјеравања. Ако такав доказ не оправдава планирани ниво контролног ризика, ревизор врши процјену ризика на вишем нивоу и повећава обим тестова контроле.

Пети поступак односи се на утицај процјене контролног ризика на тестове испитивања билансних позиција. Свако смањење контролног ризика, пружа могућност ревизору да промијени доказне тестове: промјеном њихове природе, промјеном времена на које се односи и промјеном обима са употребом мањег статистичког узорка.

2.2. Извјештавање о систему интерних контрола

Извјештај о систему интерних контрола треба да обухвата оцјену остварења већ наведених циљева интерне контроле:

- ефикасност и успјешност функционисања,
- поузданост финансијског извјештавања и
- усклађеност са важећим законима.

Прецизна форма извјештаја менаџмента није одређена, али радна група Кадбури комисије препоручује да “извјештаји директора везани за интерну финансијску контролу, минимално садрже сљедеће елементе:

- 1) потврду њихове одговорности за интерну контролу;
- 2) систем може да пружи само разумно увјерење да не постоје значајне грешке;
- 3) опис главних поступака чији је циљ обезбјеђивање ефикасне интерне контроле;
- 4) тврдња да је истинита ефикасност система интерних контрола и
- 5) информација о недостацима интерне контроле која је резултирала значајним губицима, потенцијалним обавезама или неизвјесностима које је потребно објавити у финансијским извјештајима”¹⁵.

Према смјерницама радне групе за интерну контролу Кадбури комисије, иако АД нису дужна извјестити да је њихова интерна контрола ефикасна, ипак се препоручује да у свом извјештају наведу ефикасност њихових интерних контрола. Оно што се указује као обавезно извјештавање је то да су АД испитала ефикасност њихових интерних контрола. Ревизори су дужни да испитају изјаву њиховог менаџмента о поштовању захтјева који се односе на интерну контролу.

Менаџмент АД треба навести случајеве обавјештености о слабостима и недостацима интерне контроле, описати природу тих недостатака и дати обавјештење како је реаговао у смислу

¹⁵ Хејз Р., и други, “Принципи ревизије - међународна перспектива”, СРР РС, Бања Лука, 2002.

отклањања тих недостатака. Свој извјештај менаџмент треба допунити са објављивањем критерија за вредновање система интерних контрола, изјавом о постојању механизма за праћење система и адекватно реаговање на уочене недостатке, закључком о ефикасности система интерних контрола, а ако постоји значајан недостатак, потребно га је детаљно образложити.

У одређеним ситуацијама, битни недостаци интерне контроле могу бити толико значајни, да се сматрају значајном слабошћу. Значајна слабост интерне контроле сматра се као: “Закључак по коме структура или функционисање специфичних елемената система интерне контроле не смањују на релативно низак степен ризик, да грешке или неправилности у износима, које би могле бити значајне за финансијске извјештаје који се ревидују, могу настати или не бити благовремено откривене од стране запослених током нормалног обављања дужности које су им додијељене”.¹⁶ Дакле, у току провођења ревизијских поступака, ревизор може открити битне недостатке интерне контроле, али и слабости које нису на нивоу битних недостатака. Обавеза је ревизора да упозна менаџмент организације о утврђеним битним недостацима. Значајне слабости ограничавају ефикасност система интерних контрола.

Дакле, ако постоји значајна слабост, менаџмент АД не може изразити своје увјерење о постојању ефикасног система интерних контрола. Ако су извјештаји намијењени јавности, онда су ограничени и ускраћени за дио који се односи на систем интерних контрола и додатних информација.

Изјава менаџмента о систему интерних контрола се објављује у писаној форми и може бити у облику: посебног извјештаја и облику писма. Када се изјава менаџмента о систему интерних контрола објављује у облику посебног извјештаја, онда се она прилаже уз извјештај независног ревизора. Извјештај независног ревизора може да садржи сљедеће елементе (подвукао Д.П.):

- наслов ревизорског извјештаја,
- идентификовање изјаве менаџмента о ефикасности интерне контроле финансијског извјештавања организације,
- потврду независног ревизора да је испитивање изведено у складу са одређеним стандардима,
- потврду да независни ревизор вјерује да испитивање пружа разумну основу за формирање његовог мишљења,
- потврду да због ограничења могу настати грешке и неправилности, а да остану неоткривене и
- мишљење независног ревизора да је изјава менаџмента, у свим значајним аспектима, а на основу контролних критерија, дата реално и објективно.

3. Мјесто и улога интерне ревизије

Појам ревизија настао је од новолатинске ријечи “revisio”¹⁷, што значи поновно виђење, поновно гледање, преглед. Према Стандарду ревизије Републике Српске – 110 (Значење појмова): “Интерна ревизија је успостављена оцјењивачка активност у оквиру пословног субјекта ради пружања услуга том субјекту. Њене функције, између осталог, укључују испитивање, оцјену и праћење активности и ефикасности рачуноводственог система и система интерне контроле”¹⁸. Детаљнија анализа одређених појмова ове дефиниције указује на значење сљедећих елемената:

¹⁶ Хејз Р., и други, “Принципи ревизије - међународна перспектива”, СРР РС, Бања Лука, 2002.

¹⁷ Вујаклија М., “Лексикон страних речи и израза”, Просвета, Београд, 1980.

¹⁸ Стандарди ревизије Републике Српске, СРР РС, Бања Лука, 2000.

- **интерна** указује да се ревизија врши унутар АД и да је врше запослени у том АД,
- **установљена** значи да АД има потпуну самосталност и овлашћење да формира функцију интерне ревизије,
- **ради пружања услуга том субјекту** значи да интерна ревизија постоји и да се формира са циљем помоћи и доприноса цијелом АД,
- **испитивање, оцјењивање и праћење** указује на карактер интерне ревизије, тиме да интерна ревизија прво, испитује одређене чињенице друго, оцјењује резултате и треће, прати активности,
- **активности** значи да у домен интерне ревизије спадају све активности АД.

Можда би се најкраћа дефиниција интерне ревизије могла изразити тако, да интерна ревизија представља посебну пословну функцију која се бави преиспитивањем свих осталих пословних функција у АД. Основни циљ интерне ревизије је континуирано, одговорно и стручно пружање помоћи менаџменту АД, да исти квалитетно испуни своје дужности и одговорности, тако што му на основу извршених испитивања, анализа и оцјена, подноси извјештај који садржи стручне анализе и оцјене пословања и одговарајуће закључке и препоруке за предузимање потребних корективних мјера.

За остваривање основног циља интерне ревизије потребно је извршити преглед и оцјену следећих активности:

- исправности, довољности и примјенивости рачуноводствених, финансијских и других интерних контрола АД и њихове ефикасности и економичности,
- степена до кога су интерне контроле у складу са политикама, процедурама и плановима које је установио менаџмент АД, као и степена до кога су исте политике, процедуре и планови у складу са законском регулативом,
- степен контроле и одговорности за имовину и чување исте од губитака и отуђења,
- адекватност и поузданост информација и извјештаја који се достављају менаџменту,
- квалитет којим запослени у АД извршавају своје дужности и одговорности.

С обзиром на изложене карактеристике, циљеве и подручја интерне ревизије, потреба за формирањем ове функције првенствено се јавља у већим и сложенијим АД у којима је интерна контрола децентрализована. У таквим АД менаџмент нужно се ослања на интерну контролу и пошто нема директног увида у њено функционисање, то ствара потребу за утврђивање правилности њеног функционисања у складу са постављеним циљевима.

Интерна ревизија се развијала успорено, али се стално осјећала потреба за њом. Кроз вијекове постојања, били су различити циљеви функционисања интерне ревизије. Дуго времена, основна функција интерне ревизије је била испитивање тачности благајничке и друге евиденције, спрјечавање проневијере, злоупотребе или другог облика отуђења контролисане имовине. Успореност у развоју интерне ревизије је везана и за неразвијеност и уситњеност капитала, предузетништва и предузећа.

3.1. Потреба за интерном ревизијом

За формирање интерне ревизије постоји више разлога. Они су најчешће засновани на законској основи, на основу захтјева водећих акционара у АД (без обзира на власништво капитала), код организација које имају већи број филијала, испостава, запослених радника, трансакција и других битних елемената.

Као независна, објективна и компетентна служба, интерна ревизија испитује функционисање система интерних контрола АД и о томе извјештава менаџмент. Да би била ефикаснија и боље користила менаџменту АД, потребно је да интерна ревизија буде независна и компетентна. Ако је интерна ревизија мање независна, то је и мање поуздана и ефикасна, односно мање корисна. Да би интерној ревизији обезбједио независност, менаџмент АД би требао да службу интерне ревизије позиционира на вишем организационом нивоу, да у службу запосли квалитетне кадрове, да им омогући бољу зараду, брже напредовање и сталну едукацију.

Једно од најважнијих обиљежја интерне ревизије односи се на чињеницу да је интерна ревизија активни учесник у систему управљања укупним пословањем. То је њена крупна одлика по којој се издваја од других функција. Да би правилно обављали своје пословне активности и интерни ревизори треба да планирају, организују, воде и контролишу послове и извршиоце.

Основни циљ интерне ревизије је пружање помоћи менаџменту АД, да изврши своје обавезе и испуни дужности и одговорности, тако што му, на основу проведених испитивања и анализа, на бази стручне, објективне и реалне оцјене пословања поднесе извјештај и одговарајуће препоруке за предузимање потребних корективних мјера. Дјелокруг и циљеви интерне ревизије зависе од структуре АД и захтјева менаџмента. Циљеви рада интерне ревизије могу бити различити, а најчешћи су:

- ☐ праћење функционисања рачуноводственог система и система интерних контрола,
- ☐ испитивање рачуноводствених информација, пословних промјена и салда на појединим рачунима,
- ☐ анализа ефикасности, ефективности, економичности и правичности пословања АД,
- ☐ испитивање усаглашености пословања према закону и пословној политици.

Извјештај интерне ревизије представља главно дјело и производ интерне ревизије у писаном облику. У извјештају интерне ревизије менаџмент има стручну, поуздану и објективну информацију о пословању АД. Иако извјештаји екстерне и интерне ревизије доприносе унапређењу ефикасности пословања, менаџменту је значајнији извјештај интерног ревизора. Менаџмент има вишеструку корист од извјештаја интерне ревизије, док је извјештај екстерног ревизора потребнији власницима капитала.

Форма извјештаја интерне ревизије је јединствена, али се они разликују у садржају. Извјештаји требају бити разумљиви, сажети и стручни. У њима се ревизијски налази наводе по редоследу важности и са указивањем интерног ревизора на величину проблема. Ревизијски налази треба да буду јасни и да без двоумљења омогућавају доношење потребних корективних акција. За уочене проблеме у пословању, а у циљу отклањања истих, интерни ревизори треба да предлажу савјете, рјешења и дају препоруке. Структура извјештаја интерне ревизије треба бити јасна, логична и конзистентна, како би менаџмент и други корисници извјештаја могли брзо уочити његове битне дијелове и разумјети његову суштину. Дакле, извјештаји интерне ревизије треба да садрже циљ, обим и резултате интерне ревизије, а посебно и мишљење интерног ревизора о наведеним проблемима; приједлоге, савјете и препоруке за могућа побољшања и корективне акције, посебне доказе за преваре и друге облике незаконитости.

Према циљу и потреби формирања интерне ревизије, при састављању извјештаја, потребно је да интерни ревизори обратe пажњу на сљедеће значајне елементе:

- ☐ функционисање система интерних контрола,
- ☐ ажурност, тачност и објективност информација које се упућују менаџменту,
- ☐ одступања од планиране пословне политике,
- ☐ стручну анализу пословања,
- ☐ појаве преваре, утаје и других негативности у пословању и
- ☐ друга питања која би могла имати значајан утицај на пословање АД.

Очекиване користи од извјештаја интерне ревизије односе се на циљеве интерне ревизије: ефикасније функционисање система интерних контрола, заштита имовине, спречавање проневијера и неефикасне употребе средстава, унапређење поузданости и тачности рачуноводствених података, анализирање и утврђивање односа стварног и планираног стања и утврђивање ефикасности, економичности и ефективности пословања.

У процесу ревизије рачуноводствених извјештаја, екстерни ревизор оцјењује контролни систем АД, свог клијента и врши вредновање рада његове интерне ревизије. У Стандарду ревизије Републике Српске 610 - Разматрање рада интерне ревизије, каже се: "Екстерни ревизор треба да размотри активности интерне ревизије и њихове ефекте, уколико постоје, на поступке екстерне ревизије... Када екстерни ревизор намјерава да користи одређени рад интерне ревизије, он треба да оцијени и провјери тај рад да би потврдио његову прикладност за циљеве екстерног ревизора."¹⁹

Екстерни ревизор треба да провјери и критички размотри активности интерне ревизије и анализира њене резултате. Екстерни ревизор ће користити резултате рада интерне ревизије, који представљају резултат организованог рада интерне ревизије, као пословне функције.

4. Однос менаџмента, интерне контроле и ревизије

Стално се повећава потреба за савременим менаџментом, као вјештином управљања људских активности на јавни сектор, друштвене активности, удружења, заједничке пројекте и друге непрофитне активности. Успјешна АД нису једнако организована, чак ако су из исте дјелатности. Дакле, менаџмент представља вјештину управљања људима и средствима, али је менаџмент истовремено и систем управљања.

Према досадашњој пракси и искуству управљања АД у организацији, функционисању и ефикасности интерне контроле, постоје разни примјери њене слабости и непотпуности:

- Интерне контроле нису довољно оспособљене да би омогућиле ефикасније управљање пословним процесима. Задатак интерних контрола је био откривање и спречавање негативности у пословању. То је добро, али не и довољно, јер одлучивање на основу непоуздане информације може бити више штетно, него никакво одлучивање.
- Различита су рјешења организационих форми интерне контроле, у мањим АД најчешће је ангажован један контролор и он познаје једну област пословања. Његова контрола је недовољна и једнострана, али је и она боља него када нема никакве контроле.
- Практична сазнања и искуства показала су ријетке примјере добро организоване интерне контроле, што значи да је без стручног надзора немогуће успјешно управљати.
- Организација интерне контроле, стручна оспособљеност, искуство интерних контролора и њихово познавање пословања АД, често су њен ограничавајући фактор.
- Примјери недовољне и неадекватне сарадње са екстерном ревизијом.
- Разни примјери нарушености принципа независности у обављању контроле.

Значајан недостатак у функционисању интерне контроле односи се на њено неадекватно организационо позиционирање. Независност функције интерне контроле обезбјеђује се само ако је интерна контрола у ингеренцији главног менаџера. То има смисла, јер је менаџмент и одговоран за успостављање интерне контроле, а интерне контроле су значајан фактор управљања пословним системом. Ако се интерне контроле усмјере према једном сегменту пословања или дијелу пословног процеса, на примјер, борби против криминала и других

¹⁹ Стандарди ревизије Републике Српске, СРР РС, Бања Лука, 2000.

злоупотреба у пословању, то представља успјех, али је он дјелимичан. Зато изван оквира контроле остају необухваћена многа витална питања и активности, нпр:

- контрола спровођења пословне политике и стратегије,
- контрола рада пословних функција,
- процјењивање и билансирање,
- анализа битних информација итд.

Проневјере и злоупотребе запослених, представљају озбиљан проблем сваке организације, без обзира на њену дјелатност и величину и да ли припада приватном или јавном сектору. Основни разлози за то су слаба и недовољна интерна контрола и велика блискост између запослених. Слабост интерних контрола огледа се у томе да не постоји задовољавајуће раздвајање дужности код неспојивих послова. Ако једна особа прати пословни догађај од почетка до краја, веће су могућности за извршење и сакривање проневијере и злоупотребе.

Интерна контрола представља најефикаснију и најефективнију превентивну заштиту од проневијере и злоупотребе запослених лица. Интерни начини откривања проневијера и злоупотреба успјешнији су и поузданији од екстерних. Пракса је показала да је највећи број проневијера и злоупотреба откривен од инсајдера – других запослених, што значи да слободна и отворена комуникација менаџмента и запослених може имати значајне ефекте на откривању и сузбијању овог криминала. Ако менаџмент омогућава и подстиче слободан проток информација и уважава запажања од стране подређених, мање су шансе да до проневијере и злоупотребе дође, а веће шансе да се оне открију.

И интерна ревизија је дио контроле. Она има обавезу да успостави контролу над интерном контролом и да утврди степен њене поузданости. И контрола која се не контролише има тенденцију да се деформише (подвукао Д.П.).

Интерна ревизија је елемент унутрашњег система контроле, који је успостављен од стране менаџмента да испита, оцијени и извјести о рачуноводственим и другим контролама пословања. Интерна ревизија је независна активност која је постављена као сервисна служба АД, са циљем да испита адекватност и ефективност других контрола.

У нашим условима, професионалне организације и законодавац више оријентисани према екстерној ревизији, уређују је са више пажње. Уважавајући све карактеристике, предности и позитивне особине, за потребе менаџмента, посебно менаџмента у развоју, интерна ревизија је више потребна од екстерне ревизије.

Најважније карактеристике интерне ревизије, везане за њену неодвојивост од менаџмента, састоје се у чињеници да је интерна ревизија:

- активан учесник у систему управљања цијелим пословним процесом АД,
- стална и непрекидна активност и активност која функционише у ритму управљања пословним процесом,
- за поузданост свих информација, оцјена, мишљења, приједлога и препорука, одговорна главном менаџеру,
- задужена да стално истражује и проширује пословне могућности,
- у свом раду независна према пословним функцијама, сегментима и свим другим активностима.

Док се екстерна ревизија бави садржином и критиком финансијских извјештаја, интерна ревизија их испитује, анализира и оцјењује. Интерна ревизија омогућава испитивања и оцјењивања која представљају потребну и значајну интерну експертизу која је менаџменту веома потребна. Интерна ревизија је присутна у свим дијеловима система, крстари кроз све пословне активности, проналази и супротставља се грешкама, отклања недостатке и

обезбјеђује поузданост информацијама. Пошто мјери и вреднује резултате пословања АД, интерна ревизија мјери успјешност система интерне контроле, а уједно представља менаџерску контролу.

У савременом пословању тачна, поуздана, квалитетна и благовремена информација је битан фактор за успјешан менаџмент. Пошто интерна ревизија контролише поузданост информација и врши њихову рационализацију, она уједно обавља корисну, потребну и незамјењиву улогу за потребе менаџмента АД. Менаџменту се тако омогућава лакше и успјешније управљање, брже отклања нејасноће, а највећа пажња усмјерава се на утврђивање ефикасности, ефективности, економичности и праведности пословања АД.

Како интерна ревизија непрекидно испитује, анализира и оцјењује пословање, онда за њу са правом кажу да је “продужена рука менаџмента”, или да представља његове “очи и уши”. Интерна ревизија јавља се у функцији помоћи и користи менаџменту и улози интерног супервизора над свим пословним активностима и процесима.

Добро организована интерна ревизија може превентивно спријечити потенцијалне починиоце проневјере да учине таква дјела. Зато интерни ревизор треба да планира и извршава послове и да се припрема тако, да може очекивати да ће открити велике грешке у пословању АД. Дакле, ако интерни ревизор открије проневјере или криминалне радње и друге значајне неправилности, дужан је то да констатује у свом извјештају. Истовремено је дужан да утврди њихове негативне ефекте на укупно пословање АД.

Иако ефикасне интерне контроле нису гаранција за успјешно пословање, ипак су вјеште интерне контроле неопходан услов за вјешто и успјешно управљање. Најефикасније интерне контроле нису довољне за слаба рјешења, лоше одлучивање и неефикасно управљање АД, док добро управљање и ефективне интерне контроле могу да допринесу сигурности одупирања АД према неповољним условима пословања.

Према томе, за АД ефикасан систем интерне контроле значи: сигурност ефикасног, ефективног и економичног пословања; помоћ у остваривању циљева и заштиту од неизвјесности и губитака итд. На основу претходних чињеница и досадашњег практичног искуства, АД би могла дуже да функционишу без интерне ревизије, али ефикасно и ефективно не би могла дуже функционисати без ефикасних интерних контрола.

Треба разликовати контролне активности које су везане за интерне контроле од контролних активности које припадају интерној ревизији. Интерна контрола је инструмент управљања АД, а систем интерних контрола обухвата процесе, процедуре, технике, задатке, принципе, контролне активности итд. Интерна ревизија има објективну и савјетодавну улогу мониторинга и процјене система интерних контрола.

Закључак

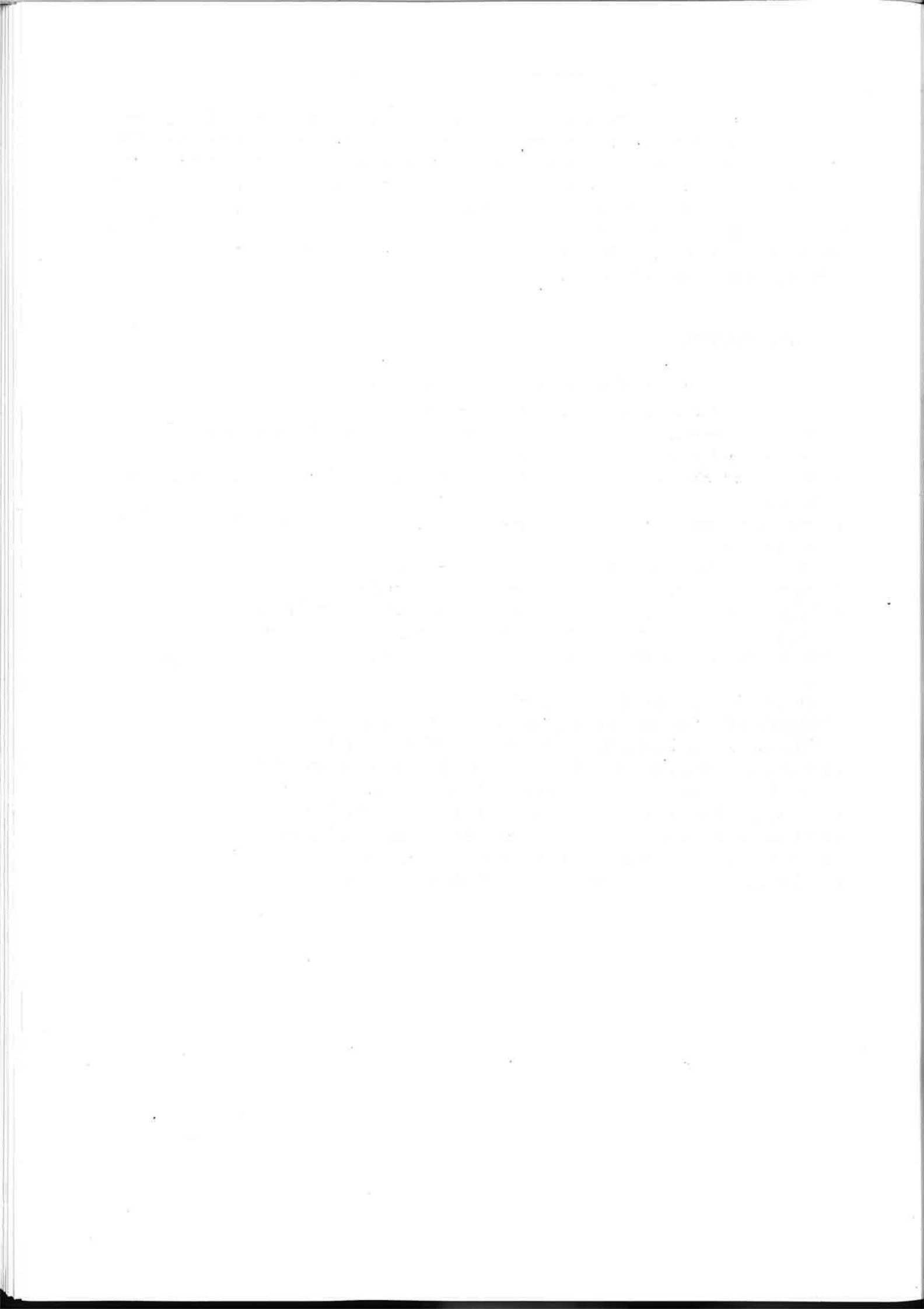
У процесу одлучивања потребно је имати релевантне информације и тиме повећати квалитет одлуке, минимизирати неизвјесности и ризике и смањити или елиминисати могуће деформације, које се јављају као посљедица погрешног одлучивања.

Истраживање је показало да контрола пословног процеса представља важан облик активности менаџмента, да интерна контрола представља процес који проводи менаџмент и има за циљ да пружи разумно увјерење у погледу постизања циљева АД, а да се систем интерних контрола састоји од специфичних политика, поступака, правила и задатака намијењених постизању циљева менаџмента.

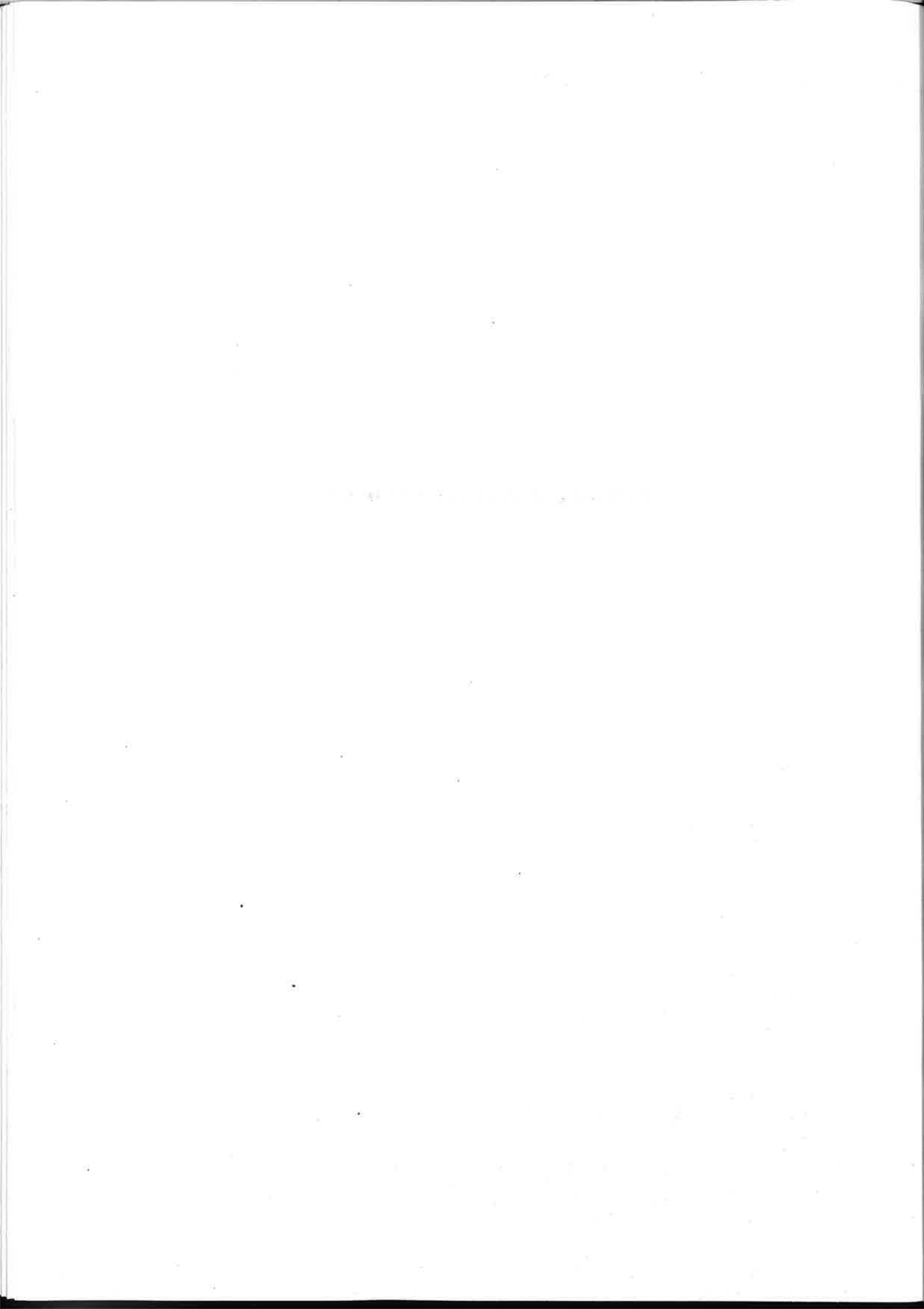
Пошто је интерна ревизија непосредни облик контроле од стране менаџмента који функционише тако што мјери и вреднује функционисање других контролних система, значи да интерна ревизија нема обавезу да те системе креира, усавршава и да спроводи њихово функционисање. Интерни ревизор врши преглед интерних контрола, обавља анализу и даје оцјену да ли систем интерне контроле функционише адекватно, да ли је ефикасан и функционалан. Интерну контролу и интерну ревизију, менаџмент АД треба усмјерити на све, а посебно на оне области у којима су могућа највећа повећања прихода или највеће уштеде трошкова, што доводи до оптималних резултата пословања.

Литература

1. Андрић М., „Ревизија“, II издање, Економски факултет Суботица, 1999.
2. Андрић М., Виторовић Б., „Основи ревизије“, СРР Србије Београд, 1996.
3. Arens A., Loebbecke J., „Auditing“, Prentice Hall, New Jersey, 1995., Перевод М.А. Терехова, „Финанси и статистика“, Москва, 1995.
4. Brink V., Cashin J., Witt H. „Modern Internal Auditing“, The Ronald Press Company - New York, 1973.
5. Врен Д. и Војш Д., „Менаџмент - процес, структура и понашање“, II издање, ПС Грмеч, Београд, 2001.
6. Дракер П., „Менаџмент за будућност“, ПС Грмеч, Београд, 1995.
7. Јојић Р., „Менаџмент“, Институт за економику и развој РС, Српско Сарајево, 2000.
8. Кодекс етике за професионалне рачуноводствене експерте, СРР РС, Бања Лука, 2000.
9. Мартић С., „Контрола и ревизија“, Економски факултет, Београд, 1987.
10. Машић Б., „Стратегијски менаџмент“, III издање, Универзитет „Браћа Карић“, Београд, 2001.
11. Mesier V.F., „Ревизија“, Накладник Фабер & Згомбић Плус, Загреб, 2000.
12. Нириберг Г., „Уметност преговарања“, ПС Грмеч, Београд, 2000.
13. Рачуноводствени стандарди РС, прва књига, СРР РС, Бања Лука, 2000.
14. Рачуноводствени стандарди РС, друга књига, СРР РС, Бања Лука, 2000.
15. Родић Ј., „Теорија и анализа биланса“, ИП Економика, Београд, 1991.
16. Стандарди ревизије Републике Српске, СРР РС, Бања Лука, 2000.
17. Стонер Џ., Фриман Е. и Гилберт Д., „Менаџмент“, Желнид, Београд, 2000.
18. Хејз Р. и други, „Принципи ревизије“, СРР РС, Бања Лука, 2002.
19. „Финрар“, Мјесечни стручни часопис, СРР РС, Бања Лука, 1998 – 2002.



РАДОВИ АСИСТЕНАТА И СТУДЕНАТА





мр Никола Глуховић

ИМПЛЕМЕНТАЦИЈА СТРАТЕГИЈЕ БРЕНДИРАЊА

Резиме |179|

Бренд-производ матрица |180|

Ширина стратегије брендирања |183|

Ширина производног микса |183|

Дубина производног микса |184|

Дубина стратегије брендирања |184|

Заштитни брендови |186|

Брендови профита |186|

Брендови масовне и престижне намјене |186|

Хијерархија бренда |187|

Изградња вриједности бренда на различитим хијерархијским нивоима |190|

Корпоративни ниво бренда |190|

Породични ниво бренда |192|

Индивидуални ниво бренда |193|

Модификатор |193|

Димензије корпоративног имица |193|

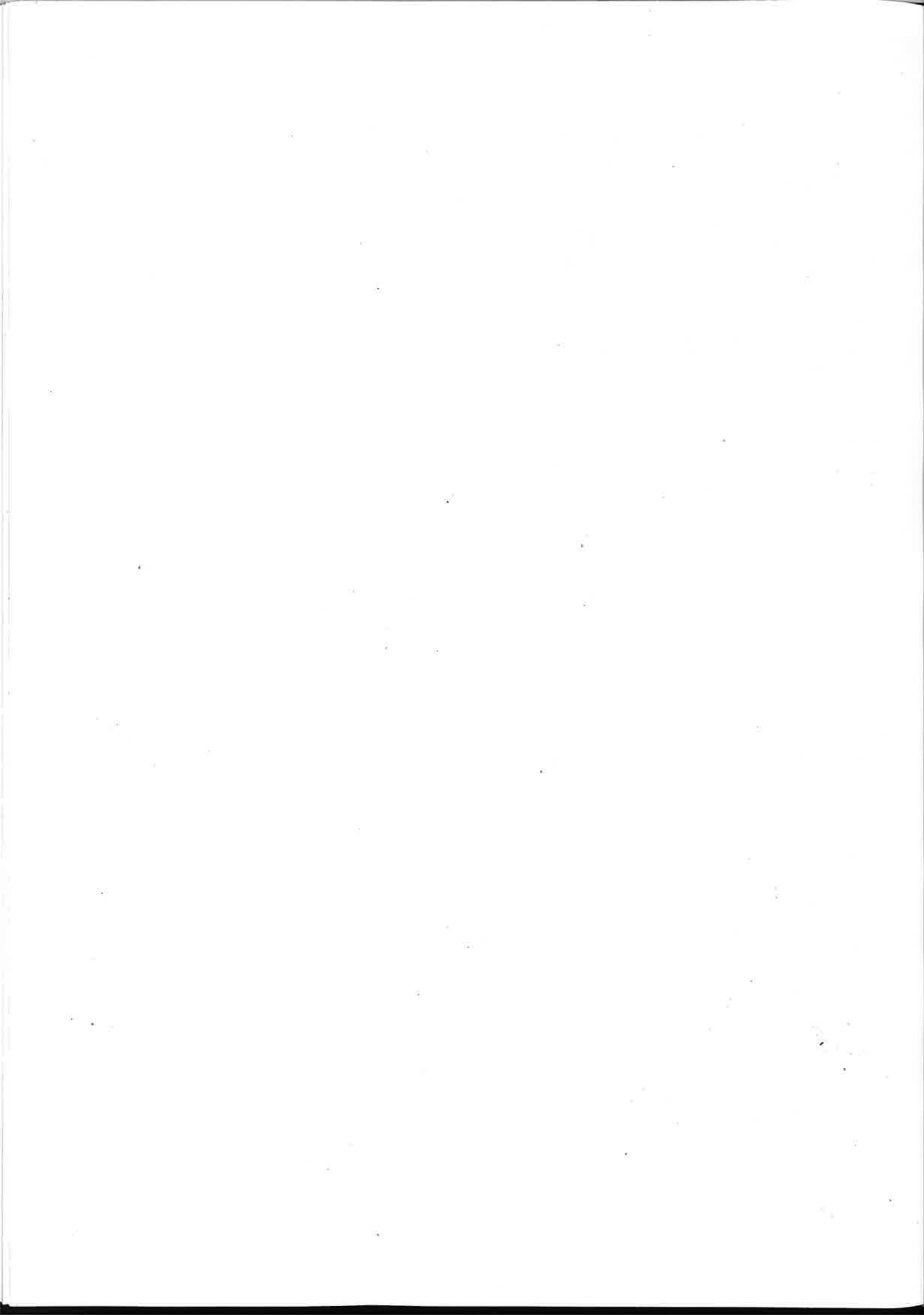
Заједнички атрибути, користи или ставови производа |194|

Људи и односи |195|

Вриједности и програми |195|

Корпоративни кредибилитет |195|

Литература |196|



Ваш највећи капитал - ваше људе, ваше репутације, ваше брендове, ваше купце - не можете наћи у рачуноводственим књигама.

Ted Levitt

Резиме

Један од изазова у управљању брендovima, представљају бројне промјене до којих је дошло у маркетиншком окружењу посљедњих година. Без сумње, маркетиншко окружење ће наставити да се развија и мијења, врло интензивно, у наредним годинама. Промјене понашања потрошача, конкурентних стратегија, државних прописа или неких других аспеката маркетиншког окружења, могу суштински утицати на субдину бренда. Осим ових спољашњих сила, и сама фирма се може бавити различитим активностима и промјенама стратешког фокуса или правца, што може захтијевати мање или веће прилагођавање на начин пласирања брендова на тржиште. Сходно томе, ефективно управљање брендovima захтијева проактивне стратегије пројектоване тако да бар задрже - ако не да побољшају - бренд концепт обиљежавања производа заштитним знаком. Идеје, ставови и осјећања према бренду су често критични приликом одабира производа.

Временом, оштри економски услови, неопходност раста, и остали фактори принудили су многа предузећа да поново размотре стратегију брендирања. Схвативши да је њихова највриједнија имовина управо њихов бренд, многа предузећа су почела да користе левериџ ефекат увођења нових производа са именом својих најјачих брендова. С обзиром да је имплементација стратегије брендирања тек од (релативно) скоро постало актуелно, правила за те стратегије се још увијек појављују. Ипак, постоји велики број академских истраживача и истраживања на ову тему, гдје успјеси и неуспјеси у пракси омогућавају да се добије увод у најбоља практична искуства. Овај рад се у том смислу фокусира на основне појмове ширине и дубине стратегије брендирања, хијерархије бренда и димензија корпоративног имица уз одговарајуће пропратне case study-је, који илуструју поменути проблематику. На крају, многа предузећа у РС и БиХ немају развијене стратегије брендирања, а надам се да ће трансфер знања и искуства из развијених земаља омогућити да отпочну примјењивати поменуте стратегије, наравно, прилагођене домаћим условима пословања.

Кључне ријечи: strategic brand management (стратегијско управљање брендом), branded house (породични бренд), house of brands (индивидуални брендови), flankers (заштитни брендови), cash cows (брендови профита), corporative image (корпоративни имиџ), brand hierarchy (хијерархија бренда).

Бренд-производ матрица

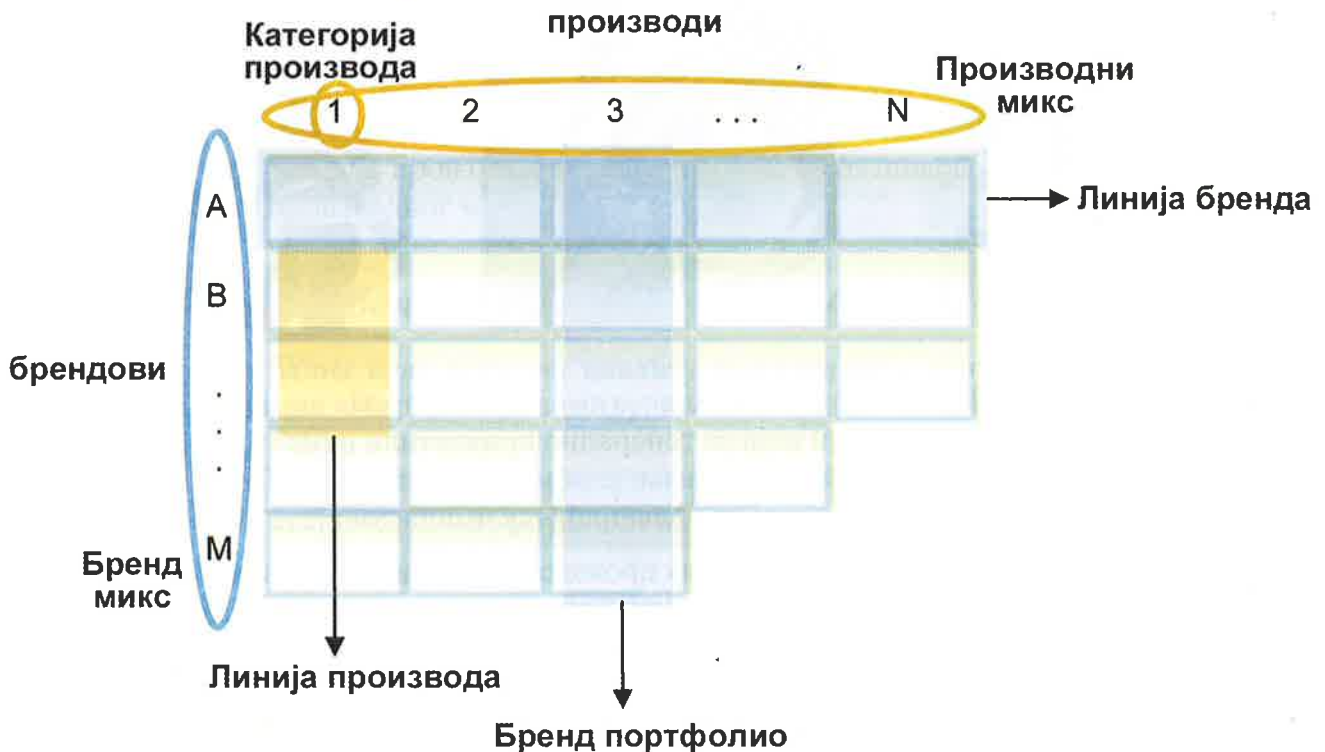
Како би смо за неку компанију описали стратегију брендирања, можемо се послужити корисним алатом у виду бренд-производ матрице. Ова матрица (сл.1) представља графичку презентацију свих брендова и производа који су обухваћени понудом фирме, при чему брендове посматрамо као врсте, а производе као колоне матрице.

Прецизније посматрано, врсте матрице представљају односе између брендова и производа, па се тичу стратегије екстензије бренда, у смислу броја и природе производа који се продају под бренд-имена фирме. Линију бренда (*brand line*) чине сви производи - оригинални, као и екстензије линије или категорије производа - који се продају као један одређени бренд. Према томе, линија бренда чини једну врсту матрице. Потенцијално продужење линије новим производом процјењује се из угла следећих питања: "У којој мјери је нови производ у стању да материјализује постојећу вриједност бренда?", односно: "Да ли екстензија (у виду производа) у довољној мјери повратно утиче на повећање вриједности бренда?" Другим ријечима, овдје се поставља питање у вези са стварањем степена свијести, односно, о очекиваној снази, предности, и јединствености асоцијација на бренд, које би могле бити посљедица увођења новог производа. Истовремено, мора се водити рачуна о томе како проширење линије бренда утиче на претходно поменуто асоцијативне елементе, те на опште ставове и осјећања према бренду као цјелини.

Са друге стране, колоне матрице сликају односе производ-бренд, па обухватају стратегију бренд портфолија, у смислу броја и природе брендова, који су обухваћени сваком категоријом производа. Бренд портфолио (*brand portfolio*) је скуп свих брендова и линија брендова које компанија нуди потрошачима у одређеној категорији. Стога, бренд портфолио чини једну колону бренд-производ матрице. Технике креирања и пласирања различитих брендова намјенски се осмишљавају за различите тржишне сегменте. Бренд портфолио се вреднује на основу своје способности да колективно максимизира вриједност бренда. То, свакако, подразумева да сваки бренд у портфолију не смије да умањује вриједност било ког другог бренда из истог портфолија. Посљедично, оптимални бренд портфолио је онај у којем сваки бренд, у комбинацији са осталим бренд-имена из портфолија, максимизира своју вриједност.

Позабавимо се додатним скупом дефиниција појмова, који су саставни дио бренд-производ матрице:

- Линија производа - група производа из исте производне категорије за коју је карактеристична блиска повезаност елемената према: сличном начину функционисања, истој потрошачкој групи, заједничким каналима продаје, или истим цјеновним опсезима. Линија производа може се састојати из различитих брендова или од једне фамилије, односно, једног бренда, чија је линија продужена.
- Производни микс (асортиман) - сет производних линија и засебних артикала, које одређени продавац нуди купцима. Према томе, линије производа представљају различите комбинације колона бренд-производ матрице, које свеукупно чине производни микс.
- Бренд микс (асортиман) - сет свих линија брендова, које одређени продавац нуди купцима.



Слика 1. Бренд-производ матрица

Извор: Kevin Lane Keller, Strategic Brand Management, Prentice Hall, NY, 2002 стр. 378

Стратегија брендирања једне компаније рефлектује број и природу заједничких и диференцирајућих елемената бренда, примјењених на различите производе из понуде фирме. Другим ријечима, ова стратегија односи се на доношење одлука о томе која имена марки, логои, симболи и други елементи бренда ће се придруживати тачно одређеним производима, као комбинације нових и постојећих елемената бренда када су у питању нови производи. Стратегија брендирања фирме карактерисана је са двије димензије:

- Ширина, у смислу бренд-производ односа, и стратегије екстензије бренда, и
- Дубина, у смислу производ-бренд односа, односно стратегије бренд портфолија.

Објашењења ради, стратегија брендирања може се посматрати и као дубока и као широка уколико фирма поседује велики број брендова, од којих се многи протежу кроз различите категорије производа.

На следећој страни илустрован је изглед бренд портфолиа и развој брендова компаније Гап.¹

¹ Прилагођено према: Hamish Pringle and Marjorie Thompson, Brand Spirit: How Cause Related Marketing Builds Brands, Chichester, NY: Wiley, 1999

Gap



Banana Rep



Old Navy



Гап је основан у Сан Франциску 1969. године, а име је добио према појму „generation gap“. Тада су циљна група били млади који се генерално прихватили цинс - а Levi's поготово - као униформу своје генерације. Асортиман је обухватао један број Гапових артикала и 15-ак других брендова. Важне одлуке о унапређењу имиџа донијете су 1983.

Први храбар потез био је избацивање свих производа који нису Гап из понуде. Остао је само Levi's. Уведени су нови производи: разнобојне Гап мајице, кошуље, џемпери како би се привукли и нешто старији купци. Гап одјећа позиционирала се као опуштена, функционална, једноставна али са специфичним ставом. Продаја је расла током 80-их и достигла 1 милијарду \$ 1987. Паралелно се одијало увођење нових модних трендова и елемената, односно, нових технологија.

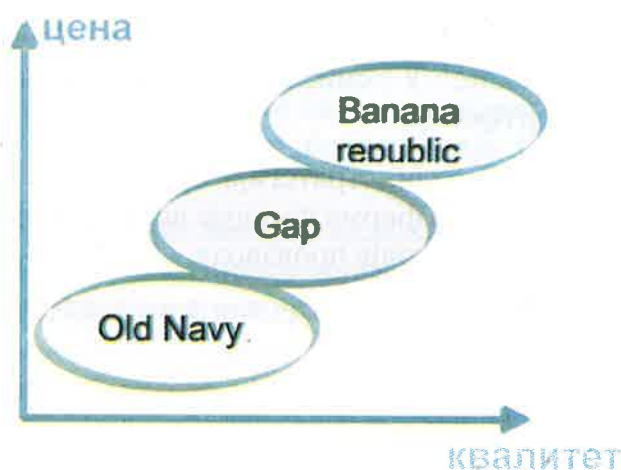
Гап се такође почео ширити ван својих традиционалних продавница. Током '80-их и '90-их дошло је до сљедећих проширења и аквизиција:

- Gap Kids (проширење, 1986.) Отворено је више од 350 радњи до 1995.
- Banana Republic (аквизиција, 1983.) Сафари тематске радње у авантуристичком духу преформулисане су у урбани стил.
- Old Navy (аквизиција, 1994.)

Разноврсна понуда по нижим ценама, која је постала веома популарна.

Током '90-их продаја Гапа порасла је са 3% у 1994. (\$120 мил) на преко 30% у 2000. (4.3 млрд). Након тога компанија биљежи пад продаје проузрокован, прије свега, промјеном циљне групе, и фокусирањем на teen популацију. Одрасли потрошачи почели су да избјегавају Old Navy због новог стила који је постао превише неозбиљан.

У компанији су сматрали да се Гап не може ограничити само на један тржишни сегмент, и да је неопходно увођење нових стилских палета. Међутим, оно што се догодило Old Navy задесило је и Гап, који је новембра 2001. забиљежио 19 узастопних мјесеци пада продаје. ЦЕО компаније признао је тада: "Променили смо се превише и пребрзо, на начин који није био у складу са нашим бренд-овима."

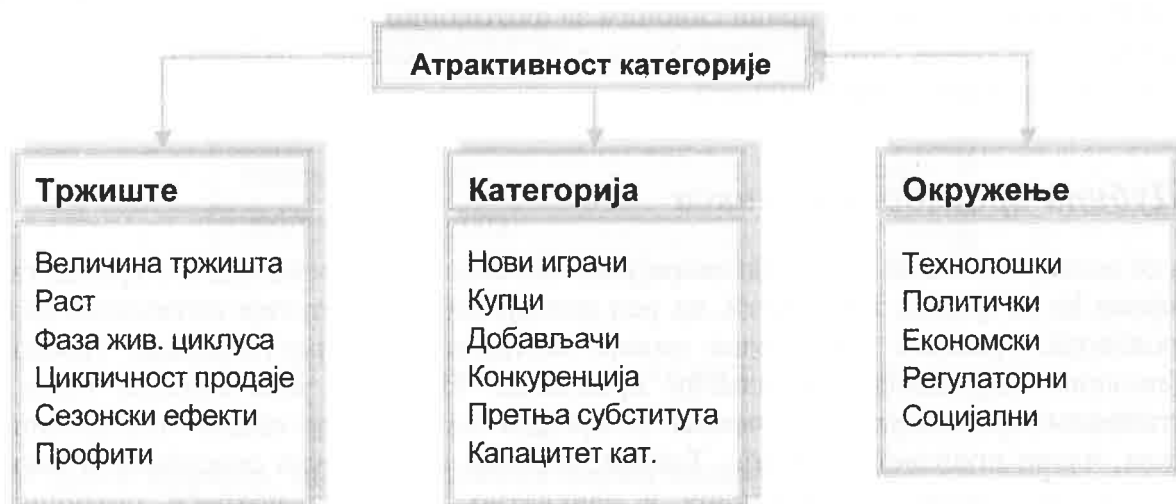


Ширина стратегије брендирања

Ширина стратегије брендирања тиче се броја и природе различитих производа и њихових веза са брендним фирме. Постоји више разматрања, која третирају производни микс, односно, питања које производе компанија треба да производи или продаје. Стратешке одлуке које се доносе у вези са претходним односе се на то колико производних линија треба да постоји (ширина производног микса), као и на разноврсност понуде у свакој од линија (дубина производног микса).

Ширина производног микса

Аутори Lehman и Winer нуде детаљну анализу фактора који утичу на атрактивност категорије производа.² Према овом извору, постоје три основне групе ових фактора - Слика 2.



Слика 2. Фактори атрактивности категорије производа

Извор: Kevin Lane Keller, Strategic Brand Management, Prentice Hall, NY, 2002 стр.476

1. Кумулативни тржишни фактори: описне карактеристике самог тржишта. Уколико се, на тренутак, искључе остали фактори, категорија се сматра атрактивном уколико је релативно велика (мјерено и у обиму јединица и у новцу); са великом стопом раста (и у текућим и у пројектованим оквирима) и у фази раста животног циклуса производа; нециклична и несезонска по питању продаје; и коју карактеришу релативно високе и стабилне профитне марже.

2. Категоријални фактори: структурни фактори који су у основи категорије. Уопштено посматрано, категорија се сматра атрактивном ако постоји мала вјероватноћа уласка нових конкурената (на примјер, услед баријера проузрокованих економијама обима, диференцијацијом производа, инвестиционим захтјевима, трошковима уласка, или дистрибутивним системима); преговарачка моћ купаца је мала (нпр., када купљени производ представља само мали удио трошкова купца, или када је производ високо диференциран, или када купац има велика примања, нема довољно информација о конкурентским производима, или не може извршити интеграцију уназад); постоје и ривалитет у категорији је низак (постоји мало конкурената или нису добро уравнотежени, а тржиште брзо расте); у очима потрошача постоји мало субститута у категорији; и, коначно, тржиште функционише на нивоу или око свог капацитета.

² Product Management, Burr Ridge, IL: Irwin, 1994.

3. Фактори окружења: екстерни утицаји који нису у директној вези са потрошачима и конкуренцијом за дати производ, али утичу на маркетинг стратегије. Скуп технолошких, политичких, економских, регулаторних и социјалних фактора може утицати на будући успјех у посматраној категорији, те се мора узети у разматрање.

Сви поменути фактори су на неки начин у вези са потрошачима, конкуренцијом, и маркетинг окружењем, и морају се процјењивати како би се утврђивала инхерентна атрактивност категорије или самог тржишта. Коначна одлука компаније да уђе на такво тржиште мора узети у обзир и фундаментално разматрање способности и могућности фирме - стручне компетенције - као и њене стратешке циљеве.

Имена која ће производи користити при уласку на различита тржишта зависе од изабране стратегије брендирања. На примјер, Хегох је, осјетив и организациони и маркетиншки императив уласка у област аутоматизације и компјутеризације канцеларијског окружења, одлучио да своје рачунаре брендира именом Хегох. Генерички квалитети овог имена, које је у свијету прави синоним за фотокопирање, довело је до сумњи код потрошача. Рекламни слоган: "Овај Хегох и не прави копије", додатно је подстакао невјерицу у квалитет новог рачунара.

Дубина производног микса

Када се донесу опште одлуке о одговарајућим категоријама производа и о тржиштима на којима ће се фирма такмичити, на ред долази избор стратегије оптималне линије производа. Анализа производне линије захтијева јасно разумијевање тржишта и ценовних међузависности између производа. Посебно, ова анализа бави се испитивањем процентуалног учешћа у продаји и профиту сваког појединачног артикла, члана производне линије. Такође, посебно се приступа способности сваког производа да издржи конкуренцију и адекватно испуњава потребе потрошача. Најпростије посматрано, производна линија је исувише кратка ако менаџер може додавањем артикала повећати дугорочне профите. Са друге стране, аналогно, линија је предугачка ако се профитабилност може повећати избацивањем неких производа. Циљ проширивања производне линије додавањем нових варијанти артикала свакако је тржишна експанзија, односно увећање тржишног учешћа, али је оно увијек праћено и увећањем трошкова. Посматрано из перспективе брендирања, дуже производне линије носе опасност од пада конзистентности имица бренда, ако се он користи за велики број производа.

Узимајући у обзир да је дефинисана политика производа компаније, у смислу да су одређене категорије производа, односно, границе производних линија, долазимо до фазе у којој се мора одабрати стратегија брендирања у смислу употребе одређених елемената бренда за одређене производе. Посебно се доносе одлуке о томе који производи ће додијелити посматраном бренду, али и колико брендова ће подржавати одређену категорију производа. Прва одлука тиче се екстензије бренда, док је друга у вези са појмом бренд портфолија.

Дубина стирањеије брендирања

Дубина стратегије брендирања односи се на број и тип различитих брендова у одређеној класи производа, коју предузеће нуди купцима. Основно питање које се при томе поставља гласи: Зашто фирма уопште треба да посједује вишеструке брендове у истој категорији производа? Примарни разлог тиче се покривености тржишта. Иако

је пионир у овој области био *General Motors, Proctor&Gamble (P&G)* је компанија која је широко позната по примјени ове праксе. P&G су постали заговорници вишеструких брендова након што су увидјели да је увођење *Cheer* бренда детерџента као алтернативе већ веома успјешном *Tide* бренду, довело до веће комбиноване продаје у овој категорији производа.

Основни разлог за постојање више брендова једне компаније јесте могућност истовременог таргетирања различитих тржишних сегмената. При томе, ови сегменти се могу диференцирати на много начина - по цијени, каналима дистрибуције, географским границама, итд. На Слици 3 приказана је структура *Seiko* брендова на основу цјеновне сегментације тржишта ручних сатова.

Сегмент (сатови)	Seiko бренд
Луксузни (Rolex, Cartier)	Lassale
Скупи (Omega, Logines)	Credor, Seiko
Mid-price (Tissot, Citizen)	Seiko, Pulsar
Масовни (Swatch)	Pulsar, Lorus
Јефтини (Hong Kong)	

Слика 3. Seiko сегментација тржишта ручних сатова

Извор: Kevin Lane Keller, *Strategic Brand Management*, Prentice Hall, NY, 2002 стр.485

Као други примјер, може послужити случај *Holiady Inn Woldwide* ланца хотела. У оквиру плана унапређења, ланац је разбијен на пет одвојених дијелова, при чему је сваки био предвиђен да искористи могућности у одређеном тржишном сегменту. Тако су настали: луксузна *Crowne Plaza*, традиционални *Holiday Inn*, приступачни *Holiday Inn Express*, и бизнис оријентисани *Holiday Inn Select* и *Holiday Inn Suites&Rooms*. Различити брендови ланца хотела имали су различите маркетинг програме, односно, приступе кампањама.³ У многим случајевима, неопходно је уводити више брендова јер потрошачи из различитих сегмената не вреднују подјендако један бренд који компанија нуди. Да би се допрло до тих потенцијалних купаца, односно, таргетирали жељени тржишни сегменти, плански се уводе нови брендови..

Дизајнирање оптималног бренд портфолиа обично захтијева компромис између тржишне покривености и елемената трошкова и профитабилности. Оно што је већ речено за линију производа, важи и за портфолио: портфолио је превелики ако се профит може повећати избацавањем брендова; односно, портфолио је недовољно велики ако се додавањем нових брендова може повећати зарада. Другим ријечима, сваки бренд треба да је јасно диференциран и позициониран у довољно великом тржишном сегменту како би оправдао трошкове производње и маркетинга. Уколико нема прецизне диференцијације, велика је вејроватноћа да ће доћи до међусобне канибализације, и да ће бити потребно одговарајуће прочишћавање портфолиа.

Можемо закључити да је основни принцип у дизајнирању бренд портфолиа максимизација тржишне покривености, али тако да 1. ни један од потенцијалних купаца не буде запостављен, и 2. да се минимизира преклапање брендова, односно, избјегне

³ David Jobber, *Principles and Practice of Marketing*, 4th edition, The McGraw Hill, London, 2004. стр.271.

међусобна конкуренција брендова исте компаније. Сваки бренд треба да има јасно препознатљив тржишни сегмент, односно позиционираност.

Постоји више специфичних улога брендова у једном портфолију. Слика 4 сумира неке посебне улоге, док су у даљем тексту обрађене три карактеристичне улоге брендова.

Заштитни брендови

Сврха постојања заштитних брендова (flankers) је да фирма креира снажније тачке конкурентности са ривалским брендovima, како би њени важнији и профитабилнији брендови могли да заузму жељене позиције. Често се као елемент заштитних брендова јавља попуст (дисконтни бренд), са циљем да се цјеновно бори са постојећим брендovima и приватним маркама, који се нуде у продавницама, и на тај начин штити позиција скупљих брендова исте компаније. На примјер, *Philip Morris* увео је приступачан бренд цигарета под именом Basic са циљем да штити свој главни премиум бренд - *Marlboro*. Basic је пласиран са слоганом: "Доброг је укуса, а мало кошта", а реклама се састојала од једноставне сцене са паклом цигарета и паром фармерки, праћених насловом: "Ваш основни (басиц) стил."

При дизајнирању заштитних брендова мора се водити рачуна о сљедећем балансу: flanker не смије да постане превише атрактиван и тако, по питању профита, угрози бренд, који уствари треба да штити. Са друге стране, пошто се заштитни брендови, као дио портфолиа неке компаније, повезују са њеним најбољим брендovima, не смије се дозволити да својом превеликом једноставношћу или ниском цијеном угрозе имиџ који је компанија градила кроз премиум брендове.

Брендови њрофија

Неки брендови остају дио понуде компаније упркос смањеној продаји јер успијевају да задрже довољно купаца, односно одржавају своју профитабилност без икакве маркетиншке подршке. Ови брендови (енг. *cash cows*) се ефективно искоришћавају на бази резерви постојеће вриједности. Карактеристичан примјер бренда са овом улогом је било који од *Gilletteovih* старијих брендова жилета за бријање. Иако је *Mach3*, технолошки напреднији производ, узео највећи дио тржишта, *Gillette* се није одрекао својих старијих варијанти *Trac II*, *Altra* и *Sensor*. Повлачење ових брендова не подразумијева да би потрошачи обавезно прешли на неки *Gilletteovih* бренд, па је профитабилније за компанију да их и даље држи у портфолиу.

Брендови масовне и ѡресѡијне намјене

Многи брендови доживљавају проширења своје линије или додавање нових варијанти бренда у одређеној категорији производа, при чему особине цијене и квалитет варијанти варирају. Суб-брендови користе асоцијације постојећих брендова, али се и посебно профилишу на бази цијене и квалитативних димензија. У оваквим случајевима, крајње тачке линије бренда су нарочито занимљиве, и имају посебне улоге.

Улога релативно јефтиног производа у бренд портфолиу често се састоји у привлачењу потрошача да купују од исте франшизе. Малопродавци радо имају у понуди ове брендове јер они генеришу промет, а често су у стању да редовне купце приволе скупљим брендovima. Примјера ради, *BMW* је увео неке моделе у своју серију 3 дјелимично из

разлога привлачења нових купаца, надајући се да ће они временом прећи на скупље modele аутомобила. Слично је наступио и Mercedes са својом А класом таргетирајући млађу популацију купаца аутомобила.

На другој страни линије бренда, улога релативно скупих брендова је да читавом портфолиу додају престиж и кредибилитет. Постоји мишљење да стварна вриједност коју Chevrolet има од Corvette, спортског модела врхунских перформанси, лежи у њеној моћи да буквално намами потрошаче у салоне аутомобила, и да истовремено поправи имиџ осталих Chevrolet модела. То можда не значи превише за ГМ у смислу профита, али свакако ствара већи промет.

Специјалне улоге

1. Привлачење одређеног тржишног сегмента, који није покривен брендovima фирме
2. Повећање присуства у малопродаји и зависност радње од бренда
3. Привлачење потрошача који цијене разноврсност
4. Повећање интерне конкуренције у фирми
5. Постизање ефекта економије обима (рекламирање, продаја, дистрибуција)

Слика 4. Посебне улоге брендова

Извор: Kevin Lane Keller, Strategic Brand Management, Prentice Hall, NY, 2002.

Хијерархија бренда

Матрица бренд-производ нам помаже да истакнемо спектар производа и брендова које фирма продаје. Како је и описано, она подразумева да сваки производ има један назив бренда. У многим случајевима, фирма жели да направи конекције између производа и брендова не би ли показала потрошачима у којој вези ови производи и брендови могу бити. Као резултат овога, бренд називи производа се не ограничавају на једно име, већ се често састоје од комбинације више елемената бренд назива. На примјер, IBM ThinkPad A22M notebook PC састоји се од 3 различита елемента назива бренда, "IBM", "ThinkPad", и "A22M". Неки од ових елемената може постојати код различитих производа; други елементи су ограничени на ужи спектар производа. На примјер, док IBM користи свој корпоративни назив као бренд за мноштво својих производа, ThinkPad означава одређени тип компјутера, а A22M означава одређени модел ThinkPad-a.

Хијерархија бренда је средство које служи за сумирање брендинг стратегије приказујући количину и природу заједничких и различитих елемената бренда у асортиману производа компаније, откривајући експлицитни редосљед бренд елемената. Истичући потенцијалне брендинг везе између различитих производа које фирма продаје, бренд хијерархија је корисно средство за графички приказ брендинг стратегије компаније. Хијерархија бренда се базира на схватању да се производ може брендирати на различите начине у зависности колико се нових, а колико постојећих елемената бренда употребљава, и како се они комбинују за било који производ. Пошто се одређени

елементи бренда користе за више од једног бренда, хијерахија се може конструисати тако да прикаже како су производи међусобно повезани према њиховим заједничким елементима бренда (ако су уопште и повезани). Неки елементи бренда могу постојати код мноштва производа (нпр. Ford); друге елементе бренда могу користити само одређени производи (нпр. Ф-серис камioni).

Примјер 1

Карферијев систем брендирања

1. Бренд производа: приписује ексклузивни назив једном производу да истакне његову индивидуалност при позиционирању (Procter&Gamble's Ariel, Tide,...)
2. Брендлиније: шири одређени концепт на различите производе, омогућавајући cross-branding (Renault аутомобили)
3. Бренд спектра: намјењује један назив групи производа, који имају исте способности (Green Giant производи)
4. Кишобран бренд: подржава производе на различитим тржиштима, сваки са сопственим промоцијама и индивидуалним нијансама (Canon камере, фотокопир апарати и канцеларијска опрема)
5. Бренд поријекла: сличан кишобран бренду, али су производи директно наименовани (Yves Saint Laurent with Jazz дезодоранси и различите врсте одјеће)
6. Одобравајући бренд: окупља различите производе, који су груписани под брендове производа, брендове линије или брендове спектра (General Motors аутомобили)

Извор: Jean Noel Kapferer, Strategic Brand Management (London, Kogan-Page, 1992).

Као код сваке хијерархије, нивои од највишег до најнижег подразумевају неколико међунивоа, у овом случају неколико брендова. Постоје различити начини за дефинисање елемената бренда и нивоа хијерархије. Најједноставнији приказ могућих елемената бренда и, према томе, потенцијалних нивоа у хијерархији бренда - од највишег до најнижег - може бити овакав:⁴

1. Корпоративни бренд (бренд компаније) - нпр., General Motors
2. Породични бренд - нпр., Buick
3. Индивидуални бренд - нпр., Park Avenue
4. Модификатор - нпр., Ultra

Највиши ниво хијерархије технички увек подразумева један бренд - корпоративни бренд или бренд компаније. Корпоративни бренд је из правних разлога скоро увијек присутан негдје на производу или амбалажи, иако постоје случајеви када се назив

⁴ Kevin Lane Keller, Strategic Brand Management, Prentice Hall, NY, 2002. стр.489

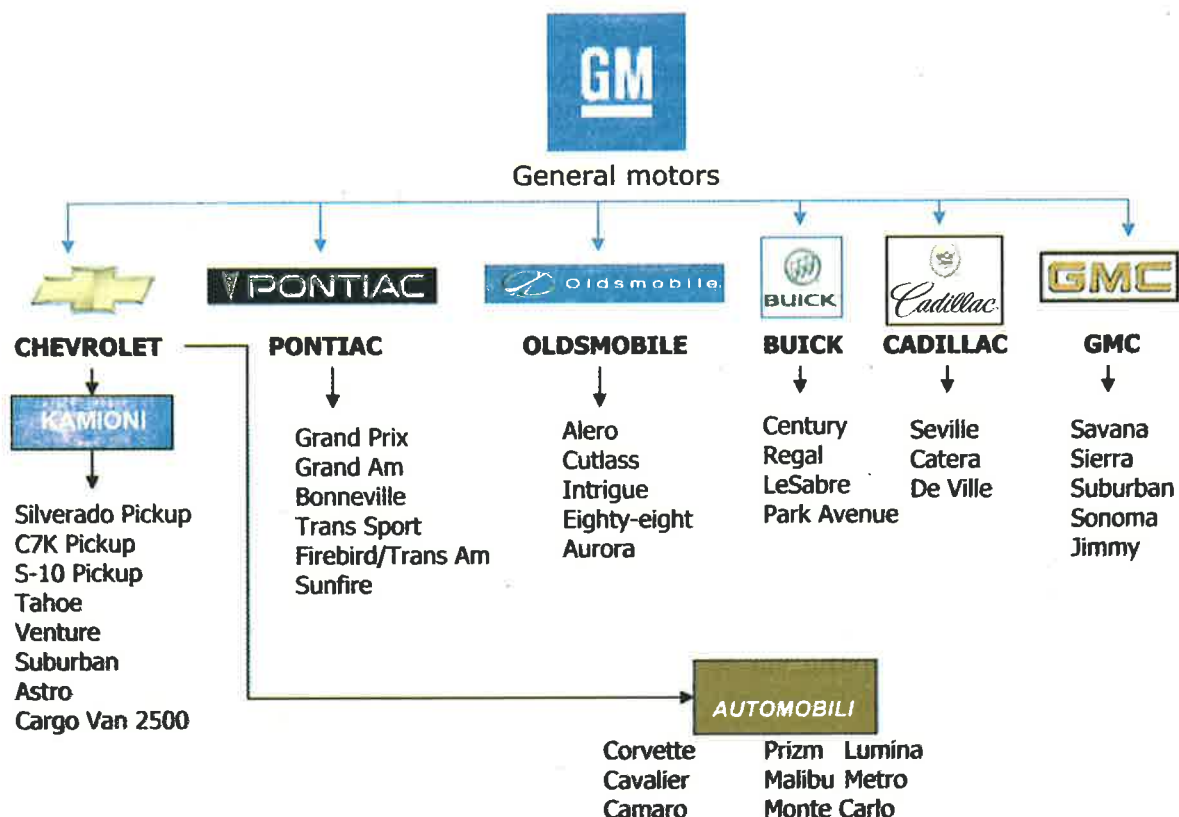
супсидијара компаније може појавити умјесто корпоративног назива. На примјер, Fortune Brands посједује мноштво различитих компанија, као што су Titleist, Footjoy, Jim Beam, Master Lock, и Moen, али не користи свој корпоративни назив у било којој својој линији пословања.⁵ За неке компаније је корпоративни бренд виртуелно једини бренд који се користи (нпр., General Electric и Hewlett-Packard). Друге фирме комбинују свој корпоративни бренд са породичним или индивидуалним брендом (нпр., у конгломерату Siemensових пословних јединица за електронику и инжењеринг у електрици јединице су брендиране помоћу описних модификатора, као што је Siemens Transportation Systems). На крају, у неким случајевима, име компаније је виртуелно невидљиво и, иако технички представља дио хијерархије, не призива пажњу у маркетинг програму (нпр., Hewlett-Packard је створио супсидијар за своје јефтине Apollo ink-jet штампаче).

Сљедећи ниво, породични бренд, дефинише се као бренд, који се користи за више од једне категорије производа, али не представља увијек назив саме компаније или корпорације. На примјер, ConAgra's Healthy Choice породични бренд се користи у продаји широког асортимана прехранбених производа, укључујући замрзнуте пакете за микроталасну пећницу, сир у паковањима, месо у паковањима, сосове и сладолед. Ако се корпоративни бренд примјењује за спектар производа, онда он функционише, такође, као породични бренд, па се у том случају два нивоа спајају у један за такве производе.

Породични бренд се дефинише као бренд који је ограничен на једну категорију производа, иако се може користити за неколико различитих типова производа у оквиру категорије. На пример, у класи производа "ситни слани производи" Frito-Lay продаје Fritos слани чипс, Doritos тортиља чипс... Сваки бренд има доминантну позицију у својој производној категорији у оквиру шире производне класе ситних сланих производа. Модификатор је средство за одређивање специфичне јединице или типа модела или одређене верзије или конфигурације производа. У оквиру тога, многи од Frito-Lay сланих производа продају се у облицима потпуне ароме (full-flavor) или са мало масноће (low-fat).

На сљедећој слици може се видјети проширена верзија хијерархије бренда која приказује брендинг стратегију General Motorsa у 2001. години. Треба истаћи да, као што овај примјер илуструје, различити нивои хијерархије могу бити истицани на различит начин приликом развијања брендинг стратегије. General Motors се, на примјер, традиционално одређује за умањење истицања свог корпоративног назива у брендирању својих возила, иако је назив доскора играо важнију улогу у помоћним маркетиншким активностима. Овакве промјене у наглашавању су покушај компаније да унаприједи позитивне асоцијације и ублажи негативне асоцијације различитих брендова у различитим контекстима, и постоје бројни начини да се нагласе различити елементи у изградњи бренда.

⁵ Да би вам практично приближили примјену брендинга у савременом пословању, битно је да бренд посједује једну ријеч у свијести потрошача. Која вам ријеч прво пада на памет када помислите о посједовању аутомобила као што је Мерцедес. Када би могли да уђемо у ум просјечног власника Мерцедеса, то би вјероватно била ријеч "престиж". Ријеч "најскупљи" би вјероватно ишла уз Феррари, ријеч "квалитет" уз Lexus, ријеч "сигурност" уз Волво, ријеч "Немачка" уз BMW, Audi, Volkswagen итд., али "престиж" је ријеч коју најчешће асоцира помен имена Мерцедес. То је аутомобил који у себи оличава све поменуте квалитете, али је престиж који доноси својим власницима широм свијета нешто што је најјача карактеристика овог бренда. Кад говоримо о појму бренда, кључно је да је он везан прије за осјећај који човјек осјети кад помисли на њега, него на сложену комбинацију карактеристика и квалитета који се могу везати уз одређени бренд. А као што знате, осјећај је нешто што се може везати само уз једну једину ријеч. У истом тренутку не можете имати и осјећај престижа, и скупости, и сигурности, све одједном. Просјечан човјек познаје неких 50.000 ријечи, док само у Америци има 2.500.000 регистрованих трејд марка. Како онда очекивати да обичног човјека одређени бренд асоцира на више атрибута одједном.



Изградња вриједности бренда на различитим хијерахијским нивоима

Корпоративни ниво бренда

Корпоративни бренд се може сматрати као асоцијација коју потрошач има у памћењу у вези компаније или корпорације, која ствара производ или пружа услугу. Корпоративни имиџ је нарочито битан имајући у виду истакнуту улогу, коју корпоративни (компанијски) бренд игра у одређеној брендинг стратегији.

Неки маркетиншки експерти сматрају да је фактор, који има све већу улогу у потрошачевим одлукама у куповини: перцепција потрошача о фирминој цјелокупној улози у друштву, на примјер, како фирма третира своје запослене, акционаре, локалне фирме, и др. Директор једне велике рекламне агенције рекао је да је "једина одржавајућа конкурентна предност, коју нека фирма посједује - њена репутација"⁶. У вези са оваквим резоновањем, обимна национална анкета потрошача у САД показала је да 89% испитаника оцјењује да је репутација компаније фактор, који најчешће одређује који ће производ купити. Такође, 71 % испитаника истакло је да "што више знају о компанији биће наклоњенији према њој". У поткрепљивању својих маркетинг инвестиција, директори у компанији Accenture подвлаче да је снажан корпоративни имиџ ефикасно средство за привлачење и мотивацију запослених.

Схватање да потрошачи и други могу бити заинтересовани у факторе поред карактеристика производа и асоцијација убрзало је маркетинг активности за

⁶ Philip Kotler, How to create, win and dominate markets, превод, Адизес, Нови Сад, 2003. стр 168

успостављање одговарајућег корпоративног имиџа. Корпоративни имиџ зависиће од неколико фактора, као што су: производ који компанија прави, акције које предузима, и начин на који комуницира са потрошачима. СЕО компаније Johnson & Johnson изјавио је следеће: "Репутације одражавају понашање које испољаваш сваког дана, преко стотину малих ствари". Управљање репутацијом се мора вршити на начин константног размишљања и покушавања да се свакодневно чини добро.

Вриједност корпоративног бренда се може дефинисати као диференцијалан одговор потрошача, запослених, других фирми, или било којих релевантних учесника на тржишту, на ријечи, дјела, комуникације, производе или услуге, које пружа одређена корпорација. Другим ријечима, позитивна вриједност корпоративног бренда појављује се када релевантна клијентела има наклоњеније мишљење према рекламној кампањи корпорације, производу или услузи, које брендира компанија, изјави за штампу, итд. Вриједност корпоративног бренда јавља се када релевантна клијентела има јаку, позитивну и јединствену асоцијацију о корпоративном бренду.

Корпоративни бренд се разликује од производног бренда тиме што обухвата шири спектар асоцијација. Приликом успостављања корпоративног имиџа корпоративни бренд може побудити асоцијације потпуно различите од индивидуалног бренда, који се идентификује само уз одређени производ или производе. На примјер, корпоративни бренд може побудити асоцијације на заједничке производе и њихове заједничке атрибуте или користи; на људе и односе; програме и вриједности; и корпоративни кредибилитет. Ове асоцијације могу имати веома битан ефекат на вриједност бренда и тржишне резултате индивидуалних производа.

Изградња и управљање јаким корпоративним брендом има додатне захтјеве. На примјер, фирма мора одржавати висок јавни профил. Предсједник или директор менаџмента, ако је повезан са корпоративним брендом, мора бити вољан да одржава јавни профил приликом изношења вијести и информација. У исто вријеме, фирма мора бити вољна да се подвргне контроли и да буде транспарентна по питању својих вриједности, активности и програма. Корпоративни брендови стога морају пружити висок ниво отворености.

Корпоративни бренд пружа мноштво потенцијалних маркетиншких предности, али само ако је вриједност корпоративног бренда пажљиво грађена, што представља изазов. Многи маркетиншки побједници у напредним годинама биће управо оне фирме, које ће правилно градити и управљати вриједношћу корпоративног бренда. Биће потребно пуно дисциплине и фокусирања од стране вишег менаџмента да би се ово остварило.

Примјер 2

Репутације корпорација: Америчке компаније које се највише цијене

"Fortune" часопис сваке године врши преглед перцепција пословања компанија са највешом репутацијом. Испитивано је више од 10.000 извршних директора, директора и финансијских аналитичара, који су бирали по 5 компанија које највише цијене, без обзира на грану. Компаније су рангиране по осам атрибута: квалитет менаџмента, квалитет производа или услуге, иновативност, дугорочна инвестициона вриједност, здрава финансијска позиција, способност за привлачење, развој и очување талентованих људи, одговорност према заједници и окружењу, и мудро коришћење корпоративне активе. У 2002. години General Electric је био број 1 по шести пут заредом. У 2002. је листа најбољих десет изгледала овако:

1. General Electric
2. Southwest Airlines
3. Wal-Mart Stores
4. Microsoft
5. Berkshire Hathaway
6. Home Depot
7. Johnson&Johnson
8. FedEx
9. Citigroup
10. Intel

У испитивању 26.000 потрошача "Harris Interactive" и Институт за Репутацију одредили су 10 најуспјешнијих компанија по репутацији:

1. Johnson&Johnson
2. Maytag
3. Sony
4. Home Depot
5. Intel
6. Anheuser-Busch
7. IBM
8. Disney
9. Microsoft
10. Procter&Gamble

Породични ниво бренда

Породични брендови, као и корпоративни брендови, су брендови који се примјењују на спектар категорија производа. Основна разлика је у томе што се породични бренд може разликовати од корпоративног бренда, па асоцијације према компанији могу бити мање истакнуте. Породичне брендове неки аутори често називају и "брендови спектра" или "кишобран брендови".

Породични брендови могу се користити умјесто корпоративних из неколико разлога. Како производи постају све различитији, употреба корпоративног бренда може бити све сложенија, а да се притом сачува било које значење производа или да се ефикасно повежу различити производи.. Различити породични брендови, са друге стране, могу побудити одређени сет асоцијација за групу повезаних производа. Као и код корпоративних брендова, ове асоцијације могу се односити на заједничке атрибуте, користи и ставове везано за производе, и можда у мањем обиму - на људе и односе, програме и вриједности и корпоративни кредибилитет.

Породични брендови могу бити корисно средство за повезивање заједничких асоцијација за мноштво различитих производа. Трошкови пуштања новог производа могу бити мањи, а вјероватноћа прихватања већа у случају да се постојећи породични бренд користи као бренд за нови производ. Са друге стране, ако се производи везани за

породични бренд и њихови маркетинг програми подршке и не размотре и не дизајнирају пажљиво, пад једног производа може имати штетне посљедице на друге производе, које фирма продаје под истим брендом. Све ове позитивне и негативне стране морају се добро процијенити приликом избора стратегије између породичног бренда ("branded house") и скупа индивидуалних брендова ("house of brands").⁷

Индивидуални ниво бренда

Индивидуални брендови су ограничени на једну категорију производа, иако у оквиру ње може постојати мноштво типова производа, који се разликују по моделима, паковањима, укусима и тако даље. Основна предност у стварању индивидуалних брендова је у томе што се бренд и све његове маркетинг активности подршке могу прилагодити одређеним потрошачким групама. Назив, лого, и други елементи бренда, као и дизајн производа, маркетиншки програми, ценовна стратегија и стратегија дистрибуције, могу се дизајнирати са фокусом на одређена циљна тржишта. Штавише, ако бренд доживи крах, ризик за друге брендове и саму компанију је минимизиран. Мане стварања индивидуалних брендова су тешкоће, комплексност и трошкови развоја различитих маркетинг програма за грађење нивоа вриједности бренда.

Модификаџор

Без обзира на то, да ли је употријебљен корпоративни, породични или индивидуални бренд, често је неопходно да се додатно појасни бренд у вези са различитим типовима предмета или модела, који су у њега укључени. Додавање модификатора често може да сигнализира разлике у бренду према факторима као што је ниво квалитета (Johnnie Walker Red label, Black Label, and Gold Label Scotch Whiskey), атрибуту (Wrigley's Spearmint, Doublemint and Juicy Fruit ароме жвакаћих гума), функције (Kodak 100, 200 и 400), и тако даље. Модификатори могу играти значајну улогу у представљању како се различити производи, који у оквиру једне категорије дијеле исти бренд назив, разликују по једном или више значајних атрибута. Једна од употреба модификатора је да се прикаже једна варијација бренда у оквиру једне породице брендова. Као такви, модификатори играју значајну улогу у обезбјеђивању покривености тржишта у оквиру једне категорије. Модификатори помажу да производи постану разумљивији и важнији за потрошаче или чак и за трговину. Farquhar и Неп⁸ истичу да модификатори могу постати чак и јаке трговачке марке ако су способни да развију јединствену асоцијацију са матичним брендом.

Димензије корпоративног имиџа

Прије разматрања неких од одлука које су потребне да се постави хијерархија бренда, треба детаљније размотрити типове веза које могу постојати на нивоу бренда корпорације - или чак породичног бренда - када се узме у обзир њихова потенцијална важност и релативни недостатак пажње. Овдје ћемо представити неке типове асоцијација које су везане за корпоративни бренд и који потенцијално могу утицати на вриједност бренда.

⁷ Colin Egan and Michael J. Thomas, *The CIM Handbook of Strategic MArketing*, Butterworth-Heinemann, Oxford, 1998. стр199-03.

⁸ Jean-Noel Kapferer, *Strategic Brand Management: New Approaches to Creating and Evaluating Brand Equity*, New York: Free Press, 1994. стр. 217

Примјер 3**Неке важније асоцијације корпоративног имица:***Заједнички атрибути, користи или ставови производа*

Квалитет

Иновативност

Људски односи

Оријентација на потрошача

Вриједности и програми

Брига о окружењу

Социјална одговорност

Корпоративни кредибилитет

Експертиза

Поузданост

Привлачност

Извор: Jean-Noel Kapferer, Strategic Brand Management: New Approaches to Creating and Evaluating Brand Equity, New York: Free Press, 1994.

Заједнички атрибути, користи или ставови производа

Корпоративни бренд може побудити јаку асоцијацију код потрошача преко својства производа (Hershey и чоколада), типа корисника (BMW и јапији), општег суда (Sony и квалитет).

Ако је корпоративни бренд повезан са производима преко различитих категорија неке од најјачих асоцијација могу бити она нематеријална својства, апстрактне користи, или ставови који се појављују у различитим категоријама производа. Нпр., компаније се могу повезати са производима и услугама који рјешавају одређене проблеме (Black&Decker), доносе забаву одређеним активностима (Nintendo), који се праве по највећим стандардима квалитета (Motorola) и сл.

Асоцијација корпоративног имица високог квалитета подразумева стварање перцепције потрошача према којој компанија прави производе највећег квалитета. Неколико различитих организација оцјењује производе и компаније на бази квалитета. Анкете потрошача често откривају да је квалитет можда и најважнија ставка у њиховом одлучивању у куповини.

Асоцијација иновативног корпоративног имица подразумева стварање перцепције потрошача према којој компанија развија нове и јединствене маркетинг програме, нарочито у упознавању са производом, или побољшањима. Бити иновативан значи бити модеран и у тренду, инвестирати у истраживање и развој, ангажовати најнапредније производне могућности и сл. Приоритетан имиц за многе јапанске компаније је асоцијација иновативности. Таква перцепција је такође кључно конкурентно оружје и за фирме у другим земљама. У Европи је Michelin покушао да се истакне својим иновативним способностима.

Људи и односи

Асоцијације корпоративног имиџа могу испољавати карактеристике запослених у компанији. Иако је ово природна стратегија за позиционирање услужних фирми као што су авиокомпаније, рент-а-цар компаније и хотели, производне фирме као што је DuPont и друге такође су усмјериле своју пажњу на своје запослене у својим програмима комуникације.

Малопродаје такође доприносе вриједности бренда преко запослених. На примјер, растући од мале продавнице обуће, Nordstrom, компанија са базом у Сијетлу, постала је једна од водећих националних модних специјализованих продавница оданошћу ка квалитету, вриједности, селекцији, и нарочито - услузи. Постала је легендарна по свом "персонализованом додиру" и вољи да се иде до крајности у задовољавању муштерија.

Асоцијација корпоративног имиџа који је фокусиран на потрошача подразумева стварање перцепције потрошача о компанији која брине о својим потрошачима. У таквим случајевима потрошачи вјерују да ће се њихов глас слушати и да компанија не покушава да буде експлоататор. Компанија која је фокусирана на потрошача сматра се компанијом која "слуша" потрошача имајући најбоље намјере на уму. Често се ова филозофија одражава у маркетинг програму и преноси рекламирањем.

Примјер 4

Saturn

General Motors створио је читаву аутомобилску јединицу, Saturn, коју рекламира као "Другачију врсту аутомобилке компаније" у покушају да изгради јединствене односе са потрошачима. Према Генералном менаџеру GM-а, Saturn-ова бренд порука била је да је то аутомобил за потрошаче, који "Желе ауто, који је направљен, продат и са услугама од људи који заиста брину - људи, чији је приоритет да се потрошач задовољи и да се изгради однос са њим, без обзира на све." Цио маркетинг програм створио је асоцијације према Saturn-у као према аутомобилу који долази из "посвећене и пажљиве" аутомобилске компаније.

Извор: Kevin Lane Keller, Strategic Brand Management, Prentice Hall, NY, 2002. str.452

Вриједности и програми

Асоцијације корпоративног имиџа могу испољавати вриједности и програме компаније који нису увијек директно у вези са производом који се продаје. У многим случајевима, ови напори се објављују преко маркетиншких кампања. Фирме могу лансирати рекламне кампање за корпоративни имиџ као средство да се опише потрошачима, запосленима и другима филозофија и акције компаније уз поштовање организационих, социјалних, политичких или економских питања.

Корпоративни кредибилитет

Поред свих горе наведених асоцијација потрошачи могу створити апстрактније мисли или чак осјећања о компанији. На примјер, једна велика јавна компанија описана је од стране потрошача као "мушкарац, стар 35-40 година, средње класе, ожењен,

са дјецом, обучен у фланел кошуљу и каки панталоне, који је поуздан, компетентан, професионалан, интелигентан, поштен, моралан и оријентисан на посао". Са друге стране, ова компанија је од истих потрошача оцијењена као "удаљена, имперсонална и фокусирана на себе", што је омогућило важну област за побољшања имиџа корпоративног бренда.

Нарочито битан сет апстрактних асоцијација за корпоративни бренд представља корпоративни кредибилитет. Корпоративни кредибилитет се осликава представом потрошача у којој мјери фирма може дизајнирати и пружити производе и услуге које задовољавају потребе и жеље потрошача. Корпоративни кредибилитет је репутација коју је фирма постигла на тржишту. Зависи од 3 фактора:

1. Корпоративна експертиза: мјера у којој је компанија виђена као способна да компетентно ствара и продаје своје производе и пружа своје услуге
2. Корпоративна поузданост: мјера у којој је компанија виђена као мотивисана да буде поштена, зависна и осјетљива на потребе потрошача
3. Корпоративна допадљивост: мјера у којој је компанија виђена као допадљива, атрактивна, престижна, динамична и тако даље.

Мноштво других карактеристика може се такође односити на ове три димензије као посљедице, на примјер, успјех и лидерство. Стварање фирме са јаком и кредибилном репутацијом може пружити користи и изван потрошачевог одговора на тржишту. Високо кредибилна компанија може се третирати наклоњеније од стране екстерних институција, као што су влада или правни званичници. Такође може бити могуће да се привуку квалификованији радници.

На крају да закључимо, високо кредибилна компанија може помоћи постојећим запосленима да буду продуктивнији и лојалнији. Снажна корпоративна репутација може помоћи фирми да преживи кризу бренда и да отклони јавни бијес, који може смањити продаје или блокирати планове за експанзију.

Литература

1. Kevin Lane Keller, Strategic Brand Management, Prentice Hall, NY, 2002.
2. Hamish Pringle and Marjorie Thompson, Brand spirit: How Cause Related Marketing Builds Brands, Chichester, NY: Wiley, 1999.
3. Philip Kotler, How to create, win and dominate markets, превод, Адизес, Нови Сад, 2003.
4. Jean-Noel Kapferer, Strategic Brand Management: New Approaches to Creating and Evaluating Brand Equity, New York: Free Press, 1994.
5. Colin Egan and Michael J. Thomas, The CIM Handbook of Strategic Marketing, Butterworth-Heinemann, Oxford, 1998.
6. Бранко Ракита, Међународни маркетинг, ЦИД Економски факултет, Београд, 2004.
7. David Jobber, Principles and Practice of Marketing, 4th edition, The McGraw Hill, London, 2004.
8. Burr Ridge, Product Management, IL/. Irwin, 1994.



Зорица Голић

ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ У СВЈЕТСКОЈ ПРАКСИ И ПЕРСПЕКТИВЕ ЊИХОВОГ РАЗВОЈА У БОСНИ И ХЕРЦЕГОВИНИ

Увод |199|

1. Значај инвестиционих фондова |199|

2. Облици инвестиционих фондова у свјетској пракси |200|

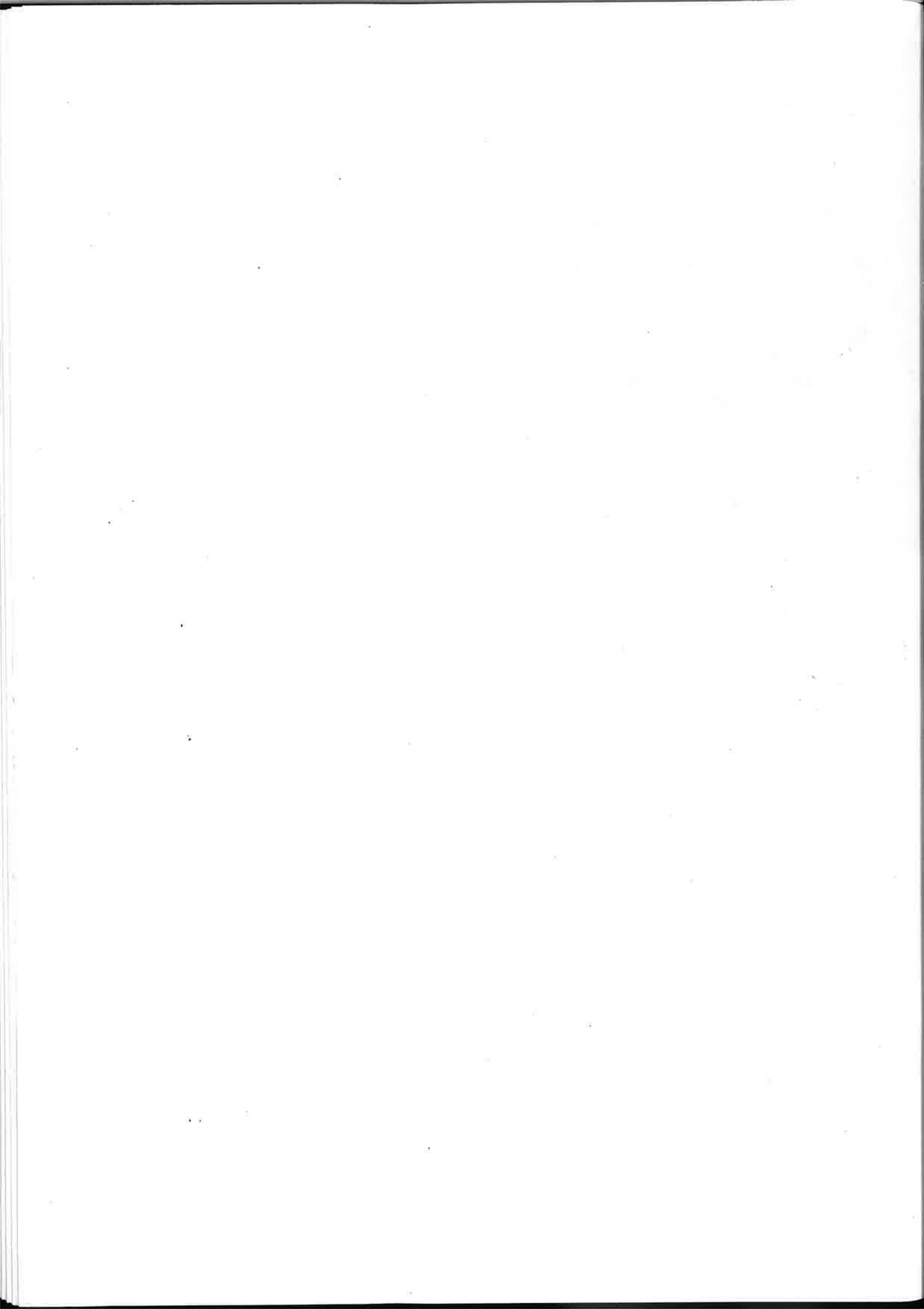
3. Иновације и посебне врсте инвестиционих фондова |204|

4. Стање и перспективе развоја инвестиционих фондова у Босни и Херцеговини |205|

5. Даљи развој тржишта и индустрије фондова у Босни и Херцеговини |208|

Закључак |209|

Литература |210 |



Увод

Развој финансијског тржишта је процес који треба да обезбиједи ефикасну алокацију новца и капитала у свакој националној привреди. Овај процес, нарочито важан за земље са оскудицом новца и капитала, данас се у највећој мјери одвија посредством хартија од вриједности. Управљање инвестицијама у хартије од вриједности, представља једну од најзначајнијих функција, а инвестициони фондови једну од најважнијих институција савремених финансијских система у свијету.

Инвестициони фондови су својеврсна институционална инкарнација функције портфолио менаџмента која се налази у основи модерне теорије инвестирања. То су институције које својом атрактивношћу и ефикасношћу масовно привлаче нове инвеститоре и последњих деценија представљају финансијски институционални сегмент са највећим растом у свијету.

У земљама у транзицији, инвестициони фондови могу да одиграју, и већ су одиграли значајну улогу у приватизационим процесима и даљем развоју тржишне привреде.

Што се тиче БиХ она је, као и многе земље у транзицији, принуђена да у области развоја тржишта хартија од вриједности и индустрије инвестиционих фондова пође од почетка учећи се на властитим грешкама. Узрок томе су прије свега и тешка ратна разарања, као и распад јединственог економског простора бивше Југославије, као и саме БиХ.

Тренутна ситуација у БиХ не даје много разлога за оптимизам, дубина кризе у којој се налазимо и позитивна искуства других земаља у транзицији, указују на то да се излаз може и мора пронаћи. Надајући се да ће БиХ у томе успјети, извјесно је да ће инвестициони фондови заживјети у блиској будућности и да се за то треба озбиљно припремати.

1. Значај инвестиционих фондова

Инвестициони фондови су најзначајнији институционални инвеститори.¹ То су недепозитне финансијске институције, које се оснивају са искључивом сврхом да прикупљају слободна финансијска средства од својих улагача и да та средства улажу на тржишту капитала у различите хартије од вриједности, на принципима минимизирања и дисперзије ризика, професионалног управљања и рационализације трошкова фонда како би својим улагачима осигурали прихватљив принос уз релативно низак ризик.

Претежан дио становништва најчешће располаже са ограниченом сумом новца и знања која сама за себе не представљају значајнији инвестициони потенцијал да би се на тржишту појавили као инвеститори са довољно диверзификованим портфолиом својих улагања. Међутим, куповином улога у инвестиционом фонду долази се до концентрације средстава на једном мјесту-фонду, чиме се од уситњених појединачних сума долази до респектабилне инвестиционе масе за коју се могу куповати различите хартије од вриједности.

¹ Емпиријски подаци указују да су у развијеним тржишним привредама ове институције формирале огромне финансијске потенцијале и представљају доминантне финансијске институције и власнике трајног капитала у земљама са тржишним финансијским системима (на примјер, САД или Велика Британија), за разлику од банкарских финансијских система (какве имају, на примјер, Јапан и Њемачка).

Да би што боље разумјели сврху формирања и начин функционисања инвестиционих фондова неопходно је знати сљедеће:²

Инвестициони фондови су финансијске институције. Инвестициони фондови су институције које прикупљају и пласирају прикупљени капитал. Инвестиционе компаније су инвестициони фондови у ужем смислу и њихова дјелатност је инвестирање, реинвестирање, посједовање, држање или трговина хартијама од вриједности.

Инвестициони фондови пласирају средства у портфељ хартија од вриједности. Прикупљени капитал инвестициони фондови инвестирају на многим сегментима финансијског тржишта у диверзификоване пласмане великог броја различитих инструмената.

Инвестициони фондови су професионално вођене фирме. Портфолиом управљају професионални менаџери, који располажу великим нивоом знања, стручности и искуства из области инвестиција у хартије од вриједности, портфолио менаџмента, финансијских тржишта и других финансијских дисциплина.

Појединац настоји да сам одабере портфолио хартија од вриједности, када је ријеч о мањем броју хартија у које је уложио средства. Ужи портфолио је везан за већу концентрацију ризика, мању ликвидност и мање могућности максимизације профита, тј. капиталне добити. С друге стране, појединац има ограничене могућности инвестиционе анализе различитих хартија од вриједности, или ће процес анализе бити временски дужи, што ће онемогућити флексибилност у доношењу инвестиционих одлука.

Инвестициони фондови представљају начин пласмана средстава у финансијске инструменте у име и за рачун улагача. Један од циљева формирања инвестиционих фондова је дисперзија ризика која лако може бити претворена у своју супротност, ако инвестициони фонд злоупотреби налог улагача. Међутим, да би се то избјегло однос улагача и фонда је формално детаљно регулисан, али и заштићен начелима и праксом заштите инвеститора.

Инвестициони фондови имају посебан облик пасиве. Пасива инвестиционих фондова је скоро у цјелини састављена од акција инвеститора, што доводи до тога да се ризик пословања фондова директно преноси на инвеститора, а не сноси га сам фонд као финансијски посредник. Због тога је неопходно да улагач има активан однос према ризику када бира инвестициону стратегију, тј. инвестициони фонд у који улаже.

2. Облици инвестиционих фондова у свјетској пракси

Инвестициони фондови нису једини облици управљања портфолиом³ у име и за рачун улагача. Портфолиом могу такође управљати банке, дилерске и брокерске куће.

Инвестициони фондови, међутим, представљају флексибилнији облик управљања портфолиом, захваљујући томе што је праг улагања веома низак, као и чињеници да је омогућена **персонализација инвестиционе стратегије**: улагач може самостално изабрати фонд који најбоље одражава његове преференције везане за улагање у хартије од вриједности (профит, капитална добит, раст вриједности портфолиа, област улагања и слично).

У свјетској пракси постоје различити приступи у погледу класификације и подјеле инвестиционих фондова. Зависно од земље, односно развијености инфраструктуре финансијског тржишта, инвестициони фондови се јављају под разним именима и различитим конкретним облицима. Међутим, независно од земље посматрања, основе њиховог разликовања су:

² Шире видјети у: Б. Васиљевић, *Основи финансијског тржишта*, Завет, Београд, 2002. страна 115-116.

³ Портфолио је један од термина са англосаксонског говорног подручја који се одомаћио у теорији и пракси широм свијета и који се најчешће не преводи, а означава скуп различитих хартија од вриједности.

- начин мобилизације средстава,
- инвестициона стратегија (облик портфолиа) и
- инвестициони циљеви.

Начин мобилизације средстава

По овом основу, разликују се:

- отворени (неограничени) инвестициони фондови,
- затворени (ограничени) инвестициони фондови.

Битно је истаћи да су инвестициони фондови организовани као друштва капитала, или кредитна друштва чији органи утврђују политику фонда. Фонд не управља портфељом-то у његово име чини посебна компанија, која је обично и оснивач фонда (банка, осигуравајућа организација, инвестициона компанија, брокер, и сл.). Хартије од вриједности које чине портфолио чува и сервисира банка-депозитар.

Отворени инвестициони фондови (Open-end Investment Funds) познати су још и под називом **узајамни фондови** (Mutual Funds).⁴ Ови фондови континуирано издају и продају сопствене акције, односно удјеле инвеститорима и континуирано их откупљују, омогућавајући на тај начин непрекидну ликвидност својих акција (удјела). Конкретно то значи да уколико инвеститор ријеши да прода акције отвореног фонда, он неће морати да контактира другу финансијску институцију, већ се може обратити директно администрацији фонда која ће откупити акције и њему исплатити одређену суму новца.

Акције (удјели) отворених фондова гласе на суму која представља пропорционални удио инвеститора у нето имовини фонда (ликвидациона вриједност фонда). Цијену акције не одређује тржиште (берза), већ се она изражава као однос нето имовине фонда и броја емитованих акција. Механизам за одређивање цијене је следећи: од укупне активе фонда, која представља тржишну вриједност у портфељу, увећане за осталу активу одузима се укупна пасива (сви трошкови укључујући и провизију за управљање портфељом) и дијели се са бројем издатих (продатих) акција.

Цијена акција (Net Asset Value-NAV) одређује се најмање једном дневно, полазећи од закључених листа котација хартија од вриједности. Сваки власник акције фонда има право да је прода фонду по цијени која је утврђена претходног дана.

Цијена акција на крају дана (t) формално се може изразити као:⁵

$$NAV = \frac{MVA_t - LIAB_t}{NSO_t}$$

гдје је:

MVA_t - тржишна вриједност портфолиа,

LIAB_t - износ обавеза и

NSO_t - број акција на крају дана t.

Затворени инвестициони фондови (Closed-end Investment Funds у САД, Investment Trusts у Великој Британији) се називају тако пошто имају фиксан број емитованих акција. Они су старији у односу на отворене фондове, издају акције (удјеле) у ограниченом броју и продају их улагачима као и свако друго друштво капитала. Прикупљена средства улажу се у релативно постојан портфељ хартија од вриједности.

⁴ Шире видјети у: А.Ј.Фредман, R.Wiles, How Mutual Funds Work, New York Institute of Finance, New York, 1998. страна 125-135.

⁵ Према: Б.Васиљевић, Основи финансијског тржишта, Завет, Београд, 2002. страна 117.

Затворени инвестициони фондови по правилу не врше откуп емитованих акција од својих акционара-инвеститора. Акцијама затвореног фонда тргује се на берзи и њихова вриједност зависи од понуде и тражње. Средства од купљених акција припадају њиховим продавцима, а не фонду.

Уочавамо да су затворени инвестициони фондови слични холдинг компанијама, с тим што за разлику од фондова холдинг компаније врше управљачку контролу над предузећем чије акције имају у свом портфељу. Да би се избјегла пракса да инвестициони фондови управљају компанијама чије акције посједују, законска регулатива ограничава број акција поједине компаније које држи инвестициони фонд.

Инвестициона стратегија (облик портфолиа)

Према инвестиционој стратегији фондови се могу посматрати као:

- ☐ доходовни (Income Funds),
- ☐ уравнотежени (Balanced Funds),
- ☐ дионички (Equity Funds),
- ☐ специјализовани (Speciality Funds),
- ☐ дивидендни (Dividend Funds),
- ☐ земљишни (Real-Estate Funds),
- ☐ фондови новчаног тржишта (Money Market Funds),
- ☐ национални (Country Funds),
- ☐ фондови ризичног капитала (Venture-Capital Funds),
- ☐ етички (Ethical Funds), итд.

Наведени критеријум разликовања инвестиционих фондова и варијетети фондова према типу портфеља с којим фонд располаже подразумевају да се, на примјер, у портфељу фонда чији је основни циљ максимизација дохотка улагача (*доходовни фонд*) нађу углавном државне хартије од вриједности са високим приносом и дужничке хартије од вриједности предузећа, преференцијалне акције и хипотекарне упутнице.

Код *уравнотеженог фонда*, основни циљ улагања биће комбинација сигурности, дохотка и пораста капиталне вриједности хартија, тј. уравнотеженост ових фактора.

Специјализовани фондови биће усмјерени на формирање портфеља везаног за једну географску област, индустрију или сегмент тржишта капитала.

Етички фондови су задужбинског или ктиторског карактера и формирају свој портфолио према моралним, религиозним и сличним принципима.

Постоје и типови фондова који не изражавају само одређену структуру портфеља, него посједују и низ других специфичности. То су:

- ☐ национални фондови,
- ☐ земљишни фондови,
- ☐ фондови ризичног капитала и
- ☐ фондови новчаног тржишта.

Национални фондови су фондови (најчешће затвореног типа) који улажу у хартије од вриједности фирми из других замаља. Посљедњих година уочава се значајна активност националних фондова за портфолио улагања у земље које су на почетку развоја тржишта хартија од вриједности. Ови фондови носе знатно већи ризик за улагача, али и стимулишу развој тржишта хартија од вриједности и његову интернационализацију.

Земљишни фондови улажу у земљиште које може донијети ренту, или омогућава капиталну добит кроз увећану цијену на тржишту. Ови фондови улагаће и у станове, пословне просторе, изграђено земљиште, али се не могу ангажовати за спекулативна улагања. С обзиром на специфичну област улагања, земљишни фондови захтијевају посебна знања за управљање портфолиом.

Фондови ризичног капитала инвестирају у акције ситнијих предузећа која се не котирају на берзи, или су технолошки на завидном нивоу. Основна сврха улагања у овај тип предузећа је реализација капиталне добити која се формира кроз раст цијена акција ових предузећа приликом пријема на берзу, или пак због коришћења технолошке ренте.

Фондови новчаног тржишта формирају портфолио краткорочних хартија од вриједности (државне обвезнице, комерцијални папири, благајнички записи и сл.), као и готовог новца. Они обезбјеђују могућност пласмана краткорочне ликвидности улагача, али и улагање у условима неизвијесности на тржишту и тзв. инверзне криве приноса (кад су краткорочне каматне стопе више од дугорочних).

Инвестициони циљеви

У погледу циљева инвестирања постоје огромне разлике између фондова. На тај начин се потенцијалним инвеститорима нуди широка лепеза инвестиционих алтернатива и различитих комбинација приноса и ризика.

С обзиром на инвестиционе циљеве фондови се могу посматрати као:⁶

- инвестициони фондови који инвестирају у акције, и
- инвестициони фондови који инвестирају у обвезнице.

Кад говоримо о **инвестиционим фондовима који инвестирају у акције** ту постоји више различитих врста у зависности од конкретних циљева:

Фондови раста (*Growth Funds*) или тзв. “го-го” фондови су фондови оријентисани на велике стопе раста и остваривање капиталних добитака у дугом року. Приоритет им је раст цијена а не дивиденда, што значи да такви циљеви инвестирања носе и високе стопе ризика о чему инвеститори треба да воде рачуна.

Фондови агресивног раста (*Aggressive Growth Funds*) имају за циљ брз капитални раст. Покушавају да пронађу акције малих брзо растућих компанија и да остваре капитални добитак у релативно кратком временском периоду. Карактеристично за ове фондове је да је ниво ризика изузетно висок.

Фондови прихода и раста (*Income and Growth Funds*) су на неки начин средина између високог приноса и ниског ризика. Оријентација ових фондова је да максимирају стопе приноса, али и да избјегну сувише висок ризик. Фондови прихода и раста углавном инвестирају у акције великих, познатих и сигурних компанија.

Индексни фондови (*Index Funds*) су оријентисани на то да инвеститорима понуде приходе приближно једнаке просјечном приносу на тржишту. Из тог разлога је структура портфолиа ових фондова врло слична саставу водећих тржишних индекса. Код ових фондова могућа је активна и пасивна менаџерска стратегија. Пасиван менаџмент задржава структуру портфолиа на нивоу тржишних индекса и обезбјеђује приход приближно једнак просјечном, док активан менаџмент креира такав портфолио акција који доноси супериорнији принос у односу на тржишни просјек.

⁶ Шире видјети у: Д.Ерић, Финансијска тржишта и инструменти, Чигоја штампа, Београд, 2003. страна 222-224.

Мулти фондови (Multi Funds) су свакако корак ка новим врстама фондова. Ријеч је о фонду у оквиру кога инвеститор има могућност да бира између већег броја различитих акција.

Инвестициони фондови који инвестирају у обвезнице имају врло опрезан приступ у инвестирању. Њихов основни циљ је да се очува вриједност капитала и да се остваре одређени позитивни реални приноси у будућности. И у оквиру ове групе могуће је разликовати више врста фондова:

Фондови који улажу у државне хартије од вриједности са фиксним приходом, њихов циљ је да инвеститорима донесу сигуран, али не сувише висок принос.

Фондови који инвестирају у обвезнице фирми имају за циљ остваривање врло сигурних приноса, али у нешто већем обиму у односу на претходну групу фондова.

Фондови који инвестирају у обвезнице ниског ранга ("јунк" обвезнице). Ови фондови су оријентисани да постигну што више стопе приноса путем инвестирања у обвезнице са високим каматним стопама, али такви циљеви су праћени и са много вишим нивоом ризика.

Фондови који инвестирају у конвертибилне обвезнице-које пружају могућност замјене у преференцијалне или обичне акције. Циљ ових фондова је обезбјеђивање релативно сигурних приноса, уз постојање могућности да се кроз успјешно обављену конверзију инвеститорима омогући остваривање што виших стопа приноса.

Фондови који инвестирају у обвезнице локалних органа власти (муниципалне обвезнице) имају за циљ да остваре низ пореских олакшица и предности за власнике.

Међународни фондови обвезница су интернационални фондови фокусирани на инвестирање у обвезнице на међународном финансијском тржишту.

3. Иновације и посебне врсте инвестиционих фондова

Свједоци смо да посљедњих година долази до великог таласа иновација на свјетским финансијским тржиштима. Стварају се сложене финансијске институције, такозвани финансијски супермаркети, који су у стању да пруже широк дијапазон финансијских услуга потенцијалним корисницима. У складу са тим трендовима, долази до значајних иновација у пословању инвестиционих фондова.⁷

Једна од првих иновација је формирање **фамилије фондова (или породице фондова)**. Овдје је ријеч о групи или комплексу фондова, гдје менаџери инвестиционог фонда који чини породицу фондова, нуде инвеститорима већи број инвестиционих могућности и више различитих циљева. Концепт породице фондова омогућава ширење лепезе атрактивних инвестиционих могућности, од улагања у фондове тржишта новца, до улагања само у поједине дјелатности, гране, фирме или хартије од вриједности. Инвеститорима се пружа могућност да врше премјештање својих инвестиција (активе) из једног у други фонд из исте породице, и то уз минималну административну процедуру и минималне трошкове.

Појава фамилије фондова доводи до јачања концентрације власништва на финансијским тржиштима.

Друга иновација на пољу пословања инвестиционих фондова је и појава **кантри фондова (Country Fund)**. Ријеч је о посебној врсти затворених инвестиционих фондова који су специјализовани за улагања у хартије од вриједности појединих земаља. Најчешће је ријеч о земљама које остварују високе стопе привредног раста и развоја и гдје финансијска тржишта доживљавају снажан бум. Такве земље су, на примјер, земље далеког истока (Ј.Кореја,

⁷ Шире видјети у: Д.Ерић, наведено дјело, страна 229-230.

Сингапур, Тајван, Тајланд, Индонезија, Малезија), Латинске Америке (Аргентина, Бразил) и слично. Кантри фондови, такође могу бити усмјерени ка инвестирању у финансијска тржишта земаља у транзицији. Тако су врло атрактивне инвестиционе дестинације постале многе бивше социјалистичке земље региона Централне и Источне Европе.

У посљедњих двадесетак година у свијету све више расте популарност и тзв. **оф-шор фондова** (Off Shore Fund). Ријеч је о фондовима које спонзоришу или њима управљају фирме или појединци који нису резиденти земље у којој фондови послују, што значи да је присутна дислокација између територије на којој се налазе инвеститори и власници. Они су најчешће лоцирани у земљама гдје се примјењују ниске пореске стопе (Бахами, Бермуда, Кајманска острва и другим земљама такозваног "пореског раја"). Средства пласирају на финансијским тржиштима најразвијенијих земаља-Јапана, САД, Велике Британије, и сл. Владе појединих земаља (САД) не дозвољавају својим грађанима да инвестирају у ове фондове, како би спрјечили избјегавање плаћања пореза.

Фондови у некретнине (Real Estate Investment Trust- REIT's) су специјални инвестициони фондови који до средстава долазе емисијом и продајом акција како би их улагали у различите облике некретнина (станове, куће, пословне просторе, земљу, итд.) или хипотекарне кредите. Ради се о посебној врсти затворених инвестиционих фондова који превасходно инвестирају у некретнине или хипотеке, а приходе остварују на основу наплате ренти, закупнина или рата на одобрене кредите.

Још једна од иновација и посебна врста инвестиционих фондова су **хеџ фондови** (Hedge Funds). Ријеч је о релативно новој врсти фондова који су се развили посљедњих десетак година. Многи су у почетку били организовани као друштва са ограниченом одговорношћу и законски нису били регулисани. Стратегијски су били усмјерени ка богатим појединцима или појединим финансијским институцијама, као на примјер пензионим фондовима, који су за услуге плаћали прилично високе провизије. Ови фондови су инвеститорима гарантовали заштиту од потенцијалних губитака, уз велику вјероватноћу остваривања добити. У остваривању таквих инвестиционих циљева они су формулисали портфолио на различите начине-коришћењем хартија са различитим роковима доспијећа, инструментима хеџинга, и сл. Хеџ фондови су претежно дугорочно оријентисани.

4. Стање и перспективе развоја инвестиционих фондова у Босни и Херцеговини

Инвестициони фондови су врста финансијских институција са којом се земље у транзицији нису суочавале током свог социјалистичког развоја. С обзиром на чињеницу да фондови представљају потпуну новину за све бивше социјалистичке земље, због тога је њихово увођење и њихов развој у земљама у транзицији потребно обавити смишљено и организовано.

Основни услов за оснивање инвестиционих фондова је постојање финансијских инструмената у форми хартија од вриједности на финансијском тржишту. Без задовољења тог основног услова не можемо говорити ни о инвестиционим фондовима у правом смислу те ријечи.

Оно што важи као општа порука за све земље у транзицији, па и за БиХ, је да је врло важно законским одредбама прецизно регулисати односе између инвестиционих фондова и свих институција са којима су они везани као и обавезе које имају по питању публикавања вјеродостојних информација о свом пословању, структури пласмана, оствареним резултатима, и сл.

Инвестициони фондови као институције специјализоване за портфолио менаџмент које могу велики број ситних и неупућених инвеститора да активно укључе у трансакције

на финансијском тржишту одиграли су веома важну улогу у процесу приватизације. Инвестициони фондови су се јавили у, у форми приватизационих инвестиционих фондова, у већини земаља у транзицији у којима је приватизација подразумијевала бесплатну или скоро бесплатну додјелу куповне снаге грађанима. Ови фондови су настајали организовано као национални државни инвестициони фондови или као спонтано формиране институције. За разлику од инвестиционих фондова у развијеним тржишним привредама, ПИФ-ови у земљама у транзицији играли су улогу и у процесу корпоративне контроле приватизованих предузећа.

Садашње стање на подручју БиХ

Босна и Херцеговина (РС и ФБиХ), као и друге земље у транзицији, у области развоја тржишта хартија од вриједности, као и индустрије фондова, пошла је од почетка учећи се на властитим грешкама.

Тржиште хартија од вриједности у БиХ није настало као резултат спонтаног дјеловања тржишних механизма већ је његово формирање иницирано јавном понудом акција, а као резултат масовне приватизације која је, поред осталог, креирала и ПИФ-ове као средство за убрзање приватизације. Плаћање акција ПИФ-ова извршено је ваучерима у РС и приватизацијским сертификатима у ФБиХ, а не новцем тако да се ни реализоване јавне понуде акција не могу сматрати емисијом у класичном смислу те ријечи.

ПИФ-ови су за сада једини облик инвестиционих фондова који егзистирају у БиХ. У РС дјелује 13 друштава која управљају са 13 ПИФ-ова, док у ФБиХ дјелује 11 друштава која управљају са исто толико ПИФ-ова.

По Дејтонском споразуму надлежност за развој институционалног и правног оквира тржишта капитала је у надлежности ентитета.

Закључак је да се у БиХ развој тржишта капитала одвија релативно успорено из низа оправданих и исто толико неоправданих разлога. На жалост свих нас заостатак у овој области је огроман и недостаје озбиљнији приступ државе и надлежних институција да се започете реформе убрзају и заврше.

У оквиру Комисије за хартије од вриједности РС и Комисије за вриједносне папире ФБиХ покренуте су активности на сагледавању укупне проблематике организовања ПИФ-ова и њихове трансформације у корисне финансијске институције.

Перспективе развоја инвестиционих фондова у Бих (или Како превазићи садашњу ситуацију?)

С обзиром на тренутно стање у коме се налазе и послују ПИФ-ови, неопходно је изнаћи начин за њихово трансформисање користећи позитивна искуства земаља у транзицији, али никако не заборављајући све специфичности окружења у коме послују.

Пракса земаља у транзицији пружила је најмање три могућности, о којима треба размислити и код нас, за трансформацију ПИФ-ова у корисне финансијске институције:

- ☐ трансформација у отворене фондове (узајамне фондове),
- ☐ трансформација у затворене фондове (инвестициона друштва),
- ☐ трансформација у финансијске холдинге.

Трансформација у отворене фондове. Карактеристика отворених фондова је да инвеститори могу било када да затраже уновчавање инвестиционих купона према нето вриједности

средстава. Мања ефикасност фонда значи већи одлив средстава због уновчавања купона улагача, и обрнуто. Такав механизам изласка је ефикасан за инвеститоре, док за управљаче значи сталан притисак на ефикасно управљање, јер њихова једина награда (провизија за управљање) зависи од величине средстава у управљању.

У садашњим околностима трансформисање ПИФ-ова у отворене фондове не би имало позитиван предзнак ни за улагаче ни за управљаче.

Разлози за овакав став су вишеструки, а издвајају се два основна: слаба ликвидност портфолиа и изражено неповјерење у фондове. Што се тиче слабе ликвидности портфолиа намеће се питање: да ли би управљачи фондова могли редовно исплаћивати улагаче који би жељели уновчити своје купоне? То би било актуелно због тренутно великих разлика између нето вриједности средстава и тржишне цијене акција. Нико не би могао зауставити навалу улагача који би трансформисањем ПИФ-ова у отворене фондове добили могућност да уновче купоне према нето вриједности средстава која је неколико пута већа од тржишне вриједности.

Трансформација ПИФ-ова у отворене фондове у овом периоду била би погубна за инвеститоре. За очекивати је да ће се већина фондова трансформисати у затворене фондове из страха да ће јавност жељети да откупи своје акције из отвореног фонда што може изазвати кризу ликвидности код фонда. Ова бојазан је сасвим реална, јер би обавезно отварање довело до масовне продаје акција и уновчавања купона, што би имао за посљедицу значајан пад акција и цијена на берзи као и пад вриједности имовине.

Трансформација у затворене фондове. Код затворених фондова ситуација је битно другачија. Инвеститори имају излазак само преко тржишта хартија од вриједности гдје могу продати акције својих фондова. Битно је нагласити да су затворени инвестициони фондови ријеткост, с изузетком земаља у транзицији код којих је проведен модел масовне приватизације, и по правилу су намијењени уском кругу људи. И код затворених фондова се код продаје промијени само састав улагача, али не и вриједност капитала. Утицај акционара на управљање је занемарљив.

И овдје је главна препрека за успјешно пословање инвестиционих фондова структура њихове имовине. Већина улагања садашњих ПИФ-ова састоји се од слабо ликвидних акција које су купили за ваучере, код којих су у неким предузећима ПИФ-ови и већински власници. То се одражава, прије свега, у неликвидности код трговања на берзи гдје се врши активно трговање само акцијама неколико најатрактивнијих предузећа. Тако да је у ПИФ-овима једини извор свјежих средстава за даља улагања продаја акција купљених за ваучере, што је апсолутно недовољно за успјешно реструктурирање портфолиа у облик који је карактеристичан за инвестиционе фондове. Због својих значајних удјела у предузећима ПИФ-ови су у великој мјери и активни управљачи, односно већински власници, што је недозвољено за инвестиционе фондове. Европска директива о инвестиционим фондовима чак забрањује стицање значајнијег удјела који осигурава значајан утицај на предузеће из портфолиа фонда.

Трансформација у финансијске холдинге. Један од могућих облика у које се могу трансформисати ПИФ-ови, а који није предвиђен постојећим одредбама Закона, су финансијски холдинзи. Кључна карактеристика по којој се разликују од инвестиционих фондова је што се баве активним управљањем, односно овладавањем предузећем.

Да би се у БиХ избјегла негативна искуства у трансформацији ПИФ-ова кроз која су прошла неке од земаља у транзицији, неминовно је детаљније уређење ових питања кроз доношење нових закона, како би се обезбједила транспарентност и јавност у њиховом пословању, објављивању информација, обавеза котирања на берзи, прагови концентрације власништва, заштита интереса мањинских акционара, те обавеза надзора рада од стране Комисије за хартије од вриједности.

Задатак финансијских холдинга је да повећавају вриједност предузећа тако што ће управљати њима, реорганизовати их, реструктурирати их и сл. Ово је кључна карактеристика која финансијске холдинге одваја од инвестиционих фондова.

Излазак финансијског холдинга из предузећа, по правилу може бити двострук: преко берзе, па тако код предузећа која испуњавају одређене услове можемо очекивати уврштење у берзанску котацију, као и продајом предузећа стратешком партнеру поштујући при томе прописе о преузимању.

Довољно велики власнички удио у финансијским холдинзима не омогућава само ефикасну контролу већ и повећава њихову корист од успјешног управљања предузећима. Да је то јако битно уочавамо и код садашњих ПИФ-ова који због неодговарајуће мотивације и ограничења у пословању, која онемогућавају активно управљање предузећима, у садашњем облику не могу вршити улогу власника.

Управо због поменутог активног управљања предузећима, финансијски холдинзи могу бити одговарајући активни актери на тржишту БиХ. Активно власништво је најбољи лијек за рјешавање проблема незапослености и за оживљавање производње.

С обзиром на тренутно стање у коме се налазе и послују ПИФ-ови у БиХ потребно је пронаћи што безболнији начин за њихово трансформисање разматрајући све могуће опције.

Нужно је сагледати предности и недостатке сваког од могућих облика у који би се ПИФ-ови могли трансформисати.

Уједно је нужно увидјети потребу за промјеном постојећих прописа из ове области, те доношењем новог Закона о друштвима за управљање фондовима и о инвестиционим фондовима којим би се ближе и детаљније прописао поступак трансформације ПИФ-ова, као прелазног облика инвестиционих фондова.

5. Даљи развој тржишта и индустрије фондова у Босни и Херцеговини

И док је економска транзиција власништва започета крајем 80-тих година у земљама Централне и Источне Европе углавном завршена, у БиХ се развој тржишта одвија релативно успорено. То је последица, између осталог: уставних рјешења, лоше спроведене приватизације, нерјешавања питања унутрашњих дугова, ограничења банака да значајније учествују у посредовању у промету хартија од вриједности, непровођењем реформе пензионог осигурања и још увијек израженом ризику за озбиљнија страна улагања.

Стварање финансијског тржишта је поступан и релативно сложен процес за који је неопходно вријеме и одређени предуслови, посебно у земљама са неповољним историјским наслијеђем у смислу нетржишних привредних и финансијских система, какве су мање-више све земље у транзицији.

Јасна својинска структура државна или приватна, са изузетно наглашенијим учешћем ове друге, је оно што представља природан амбијент - предуслов за функционисање ефикасног финансијског тржишта.

Ефикасно финансијско тржиште корисно је и за приватни и за јавни сектор. Приватном (и генерално) сектору предузећа, ово тржиште обезбјеђује приступ додатном капиталу. Функционално и развијено финансијско тржиште се сматра једним од услова за генерисање дугорочно одрживог и стабилног привредног раста.

Закључак је да само ефикасно финансијско тржиште омогућава “демократизацију својинских права”. У локалним-БиХ условима, ефикасно тржиште би могло утицати на благостање великог броја интерних акционара.

Основни услов за оснивање инвестиционих фондова је постојање финансијских инструмената у форми хартија од вриједности на финансијском тржишту.

Инвестициони фондови и управљање портфолиом хартија од вриједности, њихово настајање и развој, у БиХ треба посматрати у контексту корјених привредних реформи, неопходних да би БиХ изашла из вишедеценијске стагнације и релативног сиромаштва. Изоловано, портфолио менаџмент, као функција и, инвестициони фондови, као институција унутар финансијског система не могу дати очекиване резултате. Дакле, само у пакету реформи финансијског, и у цјелини привредног система, инвестициони фондови и портфолио менаџмент могу пружити свој пуни, и врло значајан, допринос оздрављењу и просперитету привреде БиХ.

За БиХ је неопходно да привуче страни капитал, али да би се у томе успјело неопходан предуслов је висок ниво политичке стабилности (што, на жалост, још увијек није случај са БиХ). Поред тога, потребно је изградити јаке институције, либерализовати улазак страних инвеститора, обезбиједити заштиту власничких права и низ других мјера које ће унијети стабилност у наше економско окружење и на тај начин даље подстаћи развој финансијских тржишта. Сви набројани фактори су недостајали босанскохерцеговачкој привреди (како привреди РС, тако и привреди ФБиХ), тако да се у условима какви су били (ратно окружење) није могло очекивати да дође до значајнијег привлачења страног капитала на овакав начин и на овај простор.

Искуства новоиндустријализованих земаља показују да је брза експанзија националних тржишта омогућила и убрзано отварање домаћих компанија према иностраним инвеститорима и приступ иностраних посредника на домаћим тржиштима.

Закључак

Инвестициони фондови су финансијски посредници чији је основни циљ да ситне и неупућене инвеститоре, на мала врата, посредно уведу у “велики свијет финансија”.

Једна од полуга приватизације привреде у бившим социјалистичким земљама свакако су и инвестициони фондови. Они концентришу власничка права ситних улагача, која би иначе, због масовног карактера приватизације, била веома дисперзована и обезбјеђују професионално управљање портфолиом суочавајући се често са великим потешкоћама због изузетно нестабилног окружења.

У БиХ се развој тржишта одвија релативно успорено-позитивни помаци су једва видљиви. За постизање развијеног тржишта и долазак на самоодржив ниво, прије свега, нужно је продубљивање и проширивање тржишта. Ниједно тржиште хартија од вриједности није утемељено, нити може почивати само на власничким хартијама од вриједности. Зато је стварање формалних и стварних услова за емисију државних хартија од вриједности један од услова даљег развоја тржишта.

Имајући то у виду немогуће је упоређивати БиХ тржиште капитала са оним у Европи или САД, као и ПИФ-ове са сличним фондовима, њиховом политиком улагања, јер се оквир дјеловања, развијеност тржишта, традиција и обим превише разликују.

Нажалост, заостатак БиХ у овој области је огроман и недостаје озбиљнији наступ државе и надлежних институција да се започете реформе убрзају и заврше.

Литература

1. Р. Божић, Финансирање предузећа и финансијско тржиште, Институт за економска истраживања Приштина, Приштина, 1998.
2. Д. Ерић, Финансијска тржишта и инструменти, Чигоја штампа, Београд, 2003.
3. В. Foley, Тржишта капитала, Мате, Загреб, 1998.
4. J.C. Francis, Investments-Analysis and Menagement, McGraw Hill, New York, 1986.
5. A.J. Fredman, R.Wiles, How Mutual Funds Work, New York Institute of Finance, New York, 1998.
6. Д. Шошкић, Хартије од вредности: Управљање портфолиом и инвестициони фондови, Економски факултет, Београд, 2001.
7. Б. Васиљевић, Основи финансијског тржишта, Завет, Београд, 2002.



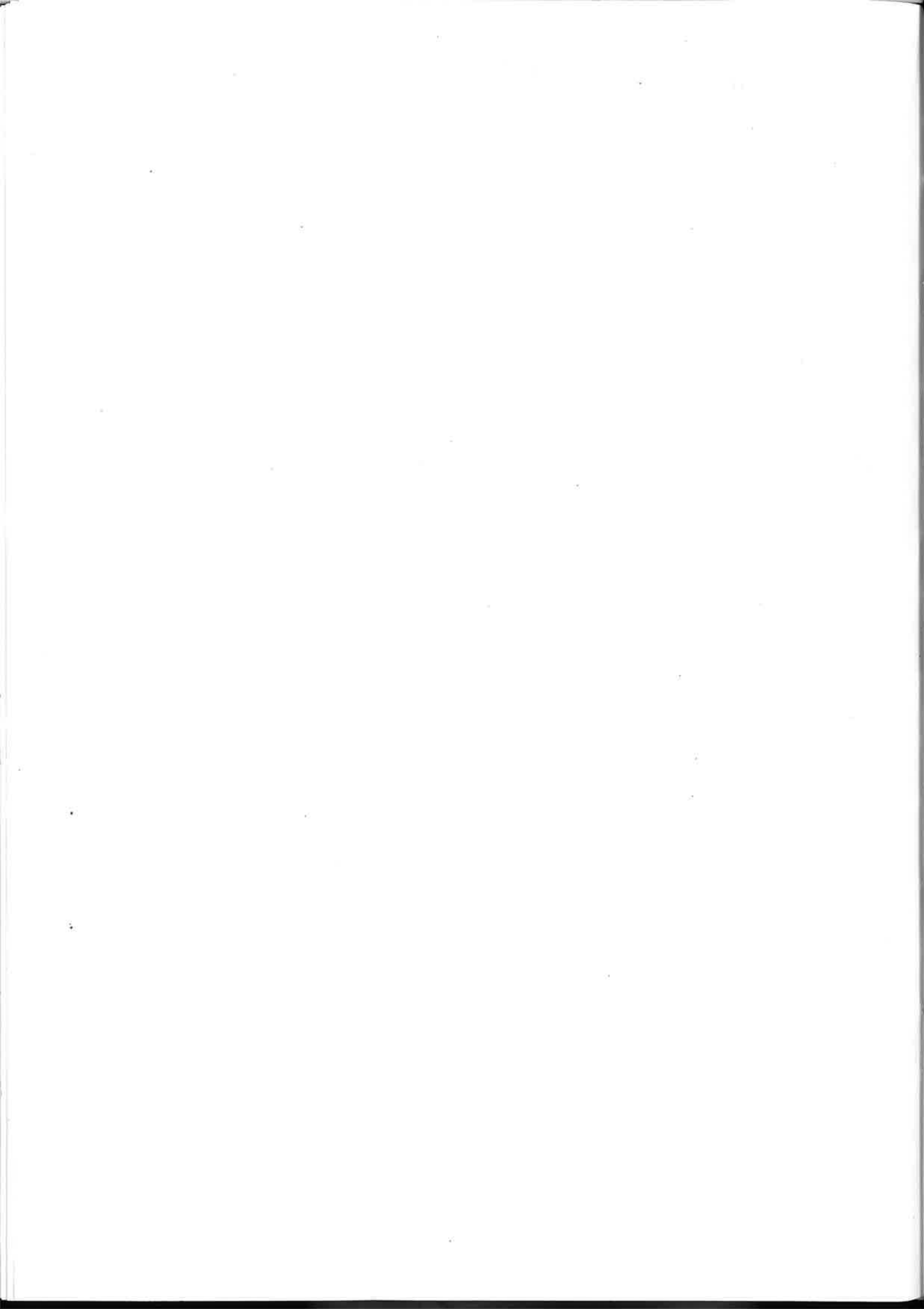
Борислав Додер, Дејан Буха

САД, ЕВРОПА, ЈАПАН: МАКРОЕКОНОМСКА СЛИКА И ПЕРФОРМАНСЕ

Развојни проблеми и будућност ЕУ [224]

Развојни проблеми и будућност САД [225]

Развојни проблеми и будућност Јапана [226]



Крајем 70-их година прошлог вијека на свјетској сцени искристалисала су се три основна центра империјализма: Сједињене Америчке Државе, Западна Европа и Јапан. Њихов успон резултат је распореда економске и политичке моћи у савременом свијету. У основи сва три центра моћи лежи капиталистички систем привреде, који је нестанком јединог правог идеолошког и економског супарника - Совјетског Савеза, завладао свјетском привредом и поставио ова три економска гиганта на пиједестал моћи, тако да данас и САД и Јапан и Западна Европа са пуним правом носе епитет свјетских сила у пуном смислу те синтагме. Једини конкуренти способни да се приближе недодирљивима - Русија, Индија и Кина - још увијек су далеко од врха свјетске економско политичке моћи.

Капиталистички центри развијали су се како стихијно, тако и као резултат дугорочне империјалистичке стратегије. САД - суверени владар свјетске економије и политике; Јапан - држава која је прошла најкраћи пут од поражене стране у једном свјетском рату и тотално разрушене привреде до једне од најмоћнијих економија на свијету; Западна Европа, данас удружена у Унију која броји 25 чланица и представља јединствену интеграциону творевину са јединственим тржиштем и избрисаним границама и тенденцијом ка даљем проширењу; данас представљају, дакле креаторе свјетске економије и политике, и лидере у свим областима живота. Оне обухватају око 1/3 свјетске територије и 15,6% свјетског становништва а располажу највећим дијелом економских и научно-техничких потенцијала свијета. Ове три осовине свјетске економске моћи уско сарађују једне са другима, испољавају и тенденције транснационализације и тренд глобализације, чине и свијет "глобалним селом". С друге стране, сваки од центара има властите интересе који су често конфликтни са циљевима других, те између њих влада жестока конкуренција и беспощедна борба око капитала, утицаја, превласти и моћи на глобалном нивоу.

У овом раду представили смо опширан приказ водећих држава свијета, њихових међусобних односа као и односа са најближим потенцијалним конкурентима; у виду студије обрађена је макроекономска слика САД-а, ЕУ и Јапана, факторе њихове економске моћи, развојне проблеме и будућност, као и тренутну економску и политичку стварност.

У савременом свијету имамо три основна центра моћи: Сједињене Америчке Државе, Европску Унију и Јапан, које чине такозвану Трилатералу. Ови центри представљају не само земље, већ и сложене и противрјечне системе државно-монополских односа: економских, политичких, војно-економских и других. Можемо рећи да су настали као резултат "сила централизације", односно тенденција ка централизацији моћи, фокусиране на економску, политичку и војну силу финансијског капитала, крупних монопола, империјалистичких влада, војно-производних комплекса...

У основи њиховог формирања леже циљеви америчког, западноевропског и јапанског монополистичког капитала и они чине главни фактор супарништва међу овим силама.

У посљедње вријеме јасно су видљиви економски конфликти међу овим центрима, произашли из политизације разлика и противрјечја у валутној, инвестиционој, трговинској, научно-техничкој и енергетској сфери. У оквиру овог супарништва одвија се привлачење и покушаји интеграција економија блиских и сагласних држава (САД - Канада; Западна Европа - остатак Европе; Јапан - Југоисточна Азија).

На челу ове конкурентске борбе центара су "њихове" ТНК-транснационалне компаније, под чијим се утицајем конкуренција преноси у сферу науке, технологије, технике, менаџмента. Дакле, акценат се преноси са војне моћи и капитала на ове корпорације, које данас фактички представљају засебне центре моћи и надрастају државе из којих формално потичу.

Очигледно је шта у савременом свијету значе ТНК самим тим што водеће међу њима остварују приходе од продаје који су већи од ГДП-а појединих "малих" земаља! Водећи показатељ конкурентности код ТНК представља фактор улагања за истраживање и развој као вид конкурентности извоза појединих ТНК. Највећа улагања у истраживање и развој током 20. вијека имале су високо развијене земље. У њима се налази преко 90 % истраживачко-развојних капацитета и оне су потрошиле више од три четвртине укупних свјетских издатака за ИР. Показало се да земље које имају висок удио трошкова за ИР у друштвеном производу остварују висок удио у свјетском извозу, тј. висок степен конкурентности својих извозних производа, што директно води расту економске моћи њихових матичних држава. Свјетски лидери (Јапан, ЕУ, САД) у просјеку улажу 3% свог ГДП-а у ИР. Ризици ових улагања су велики, али добици су енормни. Сљедећа табела показује величину издвајања за истраживање и развој неких водећих транснационалних корпорација, као и колико процената вриједности своје годишње продаје улажу у ову област:

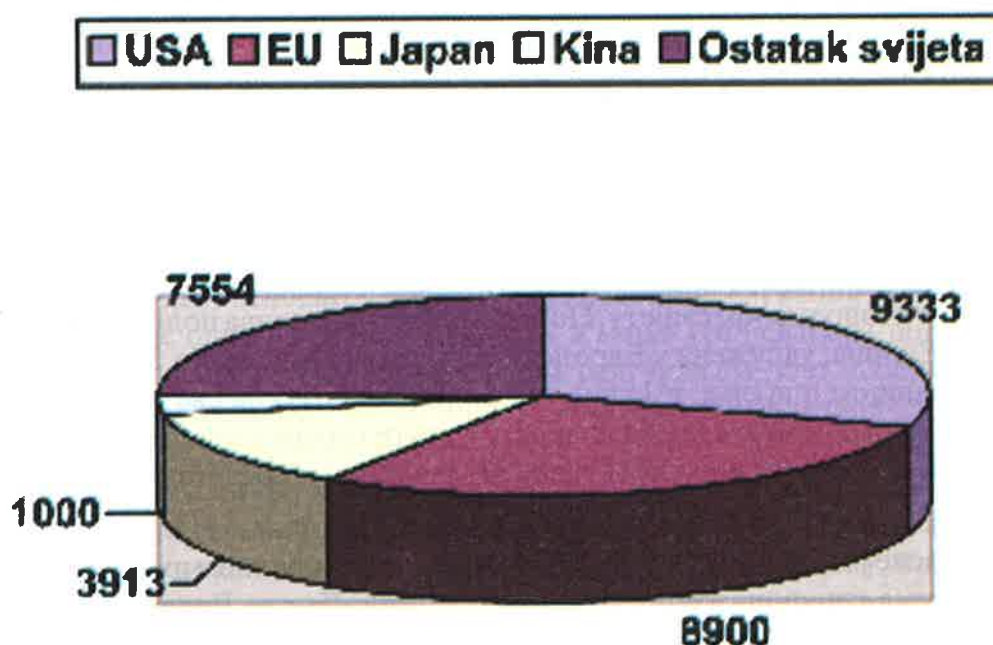
Табела 1. Издаци за истраживање и развој појединих водећих ТНК

КОМПАНИЈА	Издаци за R&D	Издаци за R&D (%) од вриједности годишње
General Motors (САД)	8,9	5,6
Ford (САД)	6,9	5,8
Siemens (Њемачка)	4,7	7,7
Hitachi (Јапан)	4,4	6,1
IBM (САД)	3,9	5,2
Daimler-Benz (Њемачка)	3,4	5,2
Matshushita (Јапан)	3,2	5,9
Fujitsu (Јапан)	2,9	9,2
NTT (Јапан)	2,7	4,0
Novartis (Швајцарска)	2,7	10,1

Без сумње, најзначајнију ролу у савременом свијету, који је већ добио назив "свијет ТНК" играју америчке транснационалне компаније чија је карактеристика унутрашњи трансфер нових технологија, те је удио ТНК у трансферу технологије у САД-у читавих 80%. Парафразирајући Бисмарка, можемо рећи да данас ТНК стоје на челу свјетске економије, а америчке ТНК на челу свјетских транснационалних компанија. Оне данас опредјељују пут и основне тенденције свјетских процеса транснационализације. УНЦТАД-ова анализа констатује да америчке корпорације имају главну улогу у свијету. тако, по обиму активе, на списку 100 најјачих ТНК прва је америчка корпорација General Motors, са активом која износи 97,4 милијарде долара.

Међу првих десет налази се чак пет америчких корпорација, тј. половина од десет највећих свјетских ТНК има сједиште у САД - General Motors, Ford Motor Company, General Electric, Exxon Corporation и IBM. Свеукупна актива тих пет ТНК износи 264,4 млрд долара, укупна продаја износи 277,2 млрд долара, а у филијалама пет водећих америчких компанија ради преко 400.000 људи. Међу водећих 100 ТНК 27 је америчких које стварају 32,4% активе првих 100 компанија, 31,6% укупне продаје, 25,6% запослених. Обим њихове укупне активе превазилази више од два пута аналогне показатеље најближих конкурената - јапанских ТНК и више од 2,5 пута показатеље њемачких ТНК као водећих у Европи. И управо је то најзначајнији разлог, поред осталих економских фактора, што је данас Америка најмоћнија и најутицајнија земља, која се јавља као безуслован лидер, не само у војној и економској, него и у научној и културној сфери. Сљедећи подаци јасно говоре о томе "ко је ко" у савременом свијету.

Графикон 1. Процентуално учешће водећих економија у свјетском ГДП-у (трилиони долара)



Како данас стоје водеће државе према својој економској моћи? Да би их упоредили користићемо њихов ГДП у односу на свјетски ГДП који износи отприлике 31 трилион долара. Сједињене Државе учествују у њему са убједљиво највећим дијелом - преко 9,3 трилиона долара или процентуално узето око 30%. Други пол економске моћи чини Европска Унија која ствара 8,9 трилиона или 28% свјетског ГДП-а. У оквиру ЕУ најзначајнији носиоци економске моћи су: Њемачка са 2,7 трилиона долара, Француска са 1,46, велика Британија са 1,42 трлн. и Италија - 1,24 трлн. долара. Трећа земља Трилатерале, Јапан, партиципира у свјетском бруто друштвеном производу са 3,9 трилиона или 12%, што је скоро три пута ниже од УСА И ЕУ, али ипак знатно изнад удјела осталих земаља.

Лидерима се нагло приближава Кина, са својим импозантним и наглим привредним растом - ГДП 1 трилион долара, 3% свјетског ГДП-а. Заједно са већ формално припојеним Хонг-Конгом (130 милијарди долара) и Тајваном (306 млрд долара), који је такође на путу припајања најмногољуднијој земљи свијета, Кина је већ стигла Велику Британију, Француску и Италију по ГДП-у. Остатак свијета, дакле све остале земље стварају око 7,5 трлн. долара или око 24%, што јасно показује апсолутну превласт земаља Трилатерале. Земље које слиједе су јако далеко са ГДП-ом на нивоу око 0,5

трилиона долара, дакле упола мање од Кине. Ту спадају Канада (692 млрд), затим Индија (594 млрд), Мексико (497), Кореја (428), Аустралија (416 милијарди долара).

Насљедница СССР-а, некадашње друге свјетске силе, Русија је изгубила тај префикс и на глобалном плану више није равноправан конкурент земљама Трилатерале. Ипак, чини се да се "руски див" полако али сигурно буди. Томе у прилог говори и то да Русија постаје све ауторитативнија под Путином и економски све боље и боље стоји, економија се рапидно развија посљедњих година, биљежећи суфицит платног биланса и суфицит у јавном сектору, као и реформе које воде економији тржишног типа. Русија је дочекала 2005. са шест узастопних година раста од просјечно 6,5% од финансијске кризе у 1998, а предвиђа се и даљи константан раст. У међународним оквирима такође је поправила своју позицију, смањујући страни дуг са 90% свог ГДП-а на 28%, и нарочито је индикативна чињеница да је три године раније отплатила свој дуг ММФ-у. Све ово јасно указује да се на Русију у блиској будућности мора итекако рачунати као значајан фактор у глобалној економији.

Још једна потенцијална свјетска сила, са аспекта становништва и ресурса је Индија, са становништвом које се приближава милијарди људи и значајним потенцијалима раста.

Дакле, што се тиче улога најразвијенијих земаља у савременом свијету, можемо закључити да је тренутно водећа свјетска сила у свим сегментима економског, политичког, друштвеног живота, без икакве сумње Америка. Она једина представља "суперсилу" јер њен антипод - СССР као суперсила, већ одавно не постоји и Америка је преузела примат у савременом свијету. Поред ње, постоје још два пола моћи, регионалне силе - Западна Европа, удружена у Европску Унију која данас броји 25 земаља чланица са даљом тенденцијом ширења, и Јапан, земља која је потукла све рекорде раста и за само педесет година постала један од лидера. Са друге стране стоје три гиганта - Русија, Кина, Индија, које крупним корацима грабе ка лидерима и представљају потенцијалне свјетске силе.

Са политичког аспекта, ЕУ није конкурент Америци на глобалном плану стога што није јединствена и нема синхронизовану спољну политику. Док се Велика Британија, као један од носилаца моћи у ЕУ нећка између САД и Уније, дотле Русија своју политичку моћ покушава да пропагира савезништвом са Њемачком и Француском - другим центрима моћи унутар ЕУ. Битан фактор који говори у прилог овоме је и недавни састанак државника те три земље и на то потенцијално савезништво Америка, као и Велика Британија и новије чланице Европске Уније, не гледају превише благонаклоно. Са друге стране, односи између Русије и ЕУ су прилично затегнути: Русима не одговара што је ЕУ "затворена" за руске производе, што уводи квоте и има огромну протекцију својих производа. Са политичког аспекта, смета им и европско мијешање у њихову "зону интереса", а прије свега пријем Литваније, Летоније, Естоније и осталих ех-совјетских земаља у ЕУ, као и инсистирање америчког предсједника Буша и неких чланица ЕУ да се Русија извине поменутих земљама због окупације од стране СССР-а. Као резултат чињенице да је сада и Украјина, традиционални руски савезник, на путу ка ЕУ, Русија своје интересе тражи у другим дијеловима свијета и очекује се формирање неке врсте економско-политичког блока Русија-Кина-Индија јер све три су бивше или будуће суперсиле али још увијек нејаке да се саме супротставе регионалним (ЕУ, Јапан) или свјетским силама (УСА).

Све у свему, можемо рећи да је САД империја која влада свјетском економијом, која се шири и већ је доживјела свој врхунац; Јапан је земља која је искористила сав свој потенцијал и по свему судећи почиње да стагнира; ЕУ се може окарактерисати

као потенцијално добра идеја која је на прекретници (колебање Велике Британије, енормни дефицит платног биланса у Грчкој, референдуми у вези Устава у Француској и Холандији, неприхватање евра као јединствене валуте...); Кина се пробија на свјетску позорницу као долазећа сила; Русија је бивша сила која је жељна повратка на врх и коначно спремна да поново стане на своје ноге.

САД посједује највећу технолошки најмоћнију свјетску економију, са *per capita* ГДП-ем који износи 40100 долара. У овој тржишно оријентисаној економији, појединци и пословне фирме доносе већину одлука, а федералне и државне владе (САД је по уређењу федерација састављена од 50 држава и дистрикта Колумбија у коме је и главни град, Вашингтон, па сходно томе има и федералне и појединачне државне органе власти) врше куповину неопходних добара и услуга првенствено на приватном тржишту. Америчке пословне (*business*) фирме посједују значајно већу и ширу флексибилност од својих конкурената у Западној Европи и Јапану по питањима одлучности проширења своје капиталне основе, отпуштања вишка радне снаге као и у развоју нових производа, што директно води њиховој доминацији на свјетском тржишту. Ипак, оне се истовремено сусрећу са баријерама на тржиштима својих конкурената које су знатно више од постојећих баријера уласка страним фирмама на америчко тржиште. Америчке фирме су на или барем врло близу врхунцу својих технолошких предности, нарочито у области компјутера као и медицинске, свемирско-ваздухопловне и војне опреме; њихова предност је знатно смањена од завршетка другог свјетског рата. "Јуриш" на технологију већином објашњава растући развој "дворедног тржишта радне снаге" на коме онима на дну, односно у другом реду, недостаје едукација и професионалне и техничке вјештине оних на врху, и све мање и мање успијевају да постигну упоредив пораст доходака, покривеност здравственим осигурањем, као и остале бенефиције. Од 1975. године практично сви добици у домаћинству одлазили су у најбогатијих 20% домаћинстава. Одговор на терористичке нападе од 11. септембра 2001. показао је задивљујућу флексибилност америчке економије. Рат у марту/априлу 2003. између Ирака и коалиције предвођене Америком, и слиједећа окупација ирачке територије захтијевали су огромне издатке у националним ресурсима за војску. Раст ГДП-а у 2004. у поменутих условима остварен је знатним добицима у продуктивности радне снаге. Данас америчка економија трпи због оштрог пораста цијена енергије у другој половини 2004. године, а што се тиче дугорочних проблема, у први план долазе неадекватне инвестиције у економску инфраструктуру, рапидно растуће медицинске и трошкове пензија старије популације са продуженим животним вијеком, огромни трговински и буџетски дефицити, као и стагнација породичног дохотка у нижим економским групацијама.

Данас амерички ГДП по паритету куповних цијена износи 11, 75 трилиона долара, са реалном стопом раста од 4,4% и ГДП *per capita* од 40,100 долара.

Што се тиче неких битних економских показатеља везано за америчку привреду:

- Структура привреде односно распоред ГДП-а по секторима: пољопривреда 0,9%; индустрија 19,7%; услуге: 79,4%
- Инвестиције чине 15,7% ГДП-а
- Стопа инфлације по цијенама на мало износи 2,5%
- Радну снагу чини укупно 147.4 милиона људи (укључујући незапослене)
- Стопа незапослености је на нивоу од 5,5%
- Структура буџета: приходи 1.862 трилиона долара; расходи 2.338 трилиона долара
- Јавни дуг чини 65% ГДП-а

- Структура индустрије: водећа индустријска сила свијета, високо диверзификована и технолошки напредна, главни производи: петролеј, челик, моторна возила, телекомуникације, свемирска и авио технологија, хемија, електроника, производња хране.
- Стопа раста индустријске производње: 4,4%
- Текући платни биланс: 646,5 милијарди долара
- Извоз: 795 милијарди долара
- Структура извоза: пољопривредни производи 9,2%; индустријске сировине 26,8%; капитална добра 49,0%; потрошачка добра 15,0%
- Главни извозни партнери: Канада 23,4%, Мексико 13,5%, Јапан 7,2%, Велика Британија 4,7%
- Увоз: 1476 милијарди долара
- Структура увоза: пољопривредни производи 4,9%, индустријске сировине 32,9% (сирова нафта 8,2%), капитална добра 30,4%, потрошачка добра 31,8%
- Главни увозни партнери: Канада 17,4%, Кина 12,5%, Мексико 10,7%, Јапан 9,3%, Њемачка 5,3%
- Спољни дуг: 1,4 трилиона долара

Што се тиче социјалних односно трансоекономских показатеља:

- Становништво: 295,734,134
- Стопа раста становништва: 0,92%
- Стопа рађања: 14,14 рођених на 1000 становника
- Стопа смртности: 8,25 умрлих на 1000 становника
- Очекивана дужина живота: укупно становништво: 77,71 година, мушкарци: 74,89 година; жене: 80,67 година
- Становништво испод границе сиромаштва: 12%
- Писменост (преко 15 година): укупно: 97%; мушкарци 97%; жене: 97%.

Карактеристика јапанске привреде је кооперација између Владе и индустрије, широко распрострањена етика рада, супериорност високе технологије и релативно мала алокација средстава за одбрану (1% ГДП-а).

Ове карактеристике помогле су невјероватној брзини развоја Јапана, до позиције резервисане за другу технолошки најјачу економију на свијету иза САД-а и трећу највећу привреду после САД и Кине, ако се узме у обзир куповна моћ (ППП).

Битно је споменути да је највећи утицај у невјероватном развоју Јапана након 2. свјетског рата одиграо "свемоћни" МИТИ- министарство трговине које је креирало индустријску политику по угледу на САД, а затим у 70-им годинама иницирало отварање земље према свијету и технолошку надмоћ равну америчкој у области спољне трговине. Важан аспект јапанске економије је да произвођачи, снабдјевачи и дистрибутери раде заједно у уским групама званим кереитсу. Друга карактеристика је гаранција за доживотно запослење за већину урбане радне снаге. Обје ове карактеристике полако нестају захваљујући процесима глобализације. Индустрија, најважнији сектор економије, зависан је од увозних материјала и горива (нарочито нафте). Мали пољопривредни сектор је јако заштићен високим субвенцијама и стопа приноса од обрадивог земљишта је међу највишим на свијету. Јапан има и једну од највећих рибарских флота на свијету и на њу отпада 15% свјетског улова рибе. Што се тиче јапанског "привредног чуда", преко три деценије економски развој и раст били су спектакуларни: 10% је био просјек у 60-тим, 5% у 70-тим и 4% у 80-тим. Пораст је знатно успорио у 90-тим са просјеком

од 1,7%, чему је разлог првенствено ефекат претјераног инвестирања током касних 80-тих година и унутрашњо-политичких одлука и полиса које смањују шпекулације на тржишту имовине и некретнина. Од 2000. до 2003. године владини напори да обнове стопу раста нису били успјешни и уз то додатно отежани успоравањем америчке, европских и азијских економија. У 2004. раст и развој кренули су на боље, и страхови од дефлације цијена и економских активности су се смањиле. Огромни дуг јапанске владе који износи 160% ГДП-а и чињеница да је популација земље све старија два су главна проблема на дуже стазе. Повећање пореза могло би се сматрати опасношћу у обнови раста и развоја. Роботика је кључни дио дугорочне економске снаге јер Јапан посједује 410.000. од свјетских 720.000. "запослених робота." Интерни конфликти око изналажења правог начина за реформу пропадајућег банкарског система се настављају.

- Структура привреде односно распоред ГДП-а по секторима: пољопривреда 1,3%; индустрија 24,7%; услуге 74,1%.
- Инвестиције 24% ГДП-а
- Стопа инфлације по цијенама на мало - 0,1%
- Радну снагу чини 66,9 милиона људи
- Стопа незапослености је на нивоу од 4,7%
- Структура буџета: приходи 1.401 трилиона долара, расходи 1.748 трилиона долара
- Јавни дуг 164,3% ГДП-а
- Структура индустрије: пољопривреда 1,3%, услуге 47,1%, индустрија 24,7% ГДП
- Стопа раста индустријске производње: 6,6%
- Текући платни биланс: 170,2 милијарди долара
- Извоз: 538,8 милијарди долара
- Главни извозни партнери САД 24,8%, Кина 12,1%, Јужна Кореја 7,3%, Тајван 6,6%, Хонг Конг 6,3%
- Увоз: 401,8 милијарди долара
- Главни увозни партнери: Кина 15,6%, Јужна Кореја 4,7%, САД 15,6%, Индонезија 4,3%

Трансекономски:

- Становништво: 295,734,134
- Стопа раста становништва: 0,92%
- Стопа рађања: 14,14 рођених на 1000 становника
- Стопа смртности: 8,25 умрлих на 1000 становника
- Очекивана дужина живота: укупно становништво: 77,71 година, мушкарци: 74,89 година; жене: 80,67 година
- Становништво испод границе сиромаштва: 12%
- Писменост (преко 15 година): укупно: 97%; мушкарци 97%; жене: 97%

ЕУ је главни међународни трговински блок и има изузетно дубок утицај на свјетску привреду. Јачу економију од ЕУ има само економија САД уз коју ЕУ стоји као најјачи конкурент. Подржавајући предузетнички дух и иновације, ЕУ ће створити још јачу и стабилнију економију.

Десет држава 1. маја 2004. године постају нове чланице ЕУ у којој ће бити 25 земаља, што је дуг пут од почетка Европске уније прије више од 50 година, када ју је сачињавало само 6 земаља. Нове чланице ЕУ су: Кипар, Чешка, Естонија, Мађарска, Летонија, Литванија, Малта, Пољска, Словачка и Словенија; с тим што би Бугарска и Румунија могле да се придруже Унији 2007. године.

Придружене државе повећаће број потрошача ЕУ за 106 милиона. Неке од ових држава толико су мале да ће привреда ЕУ једва и регистровати њихов пријем.

Водеће земље ЕУ су земље тзв. ЕУ-15. То су чланице за које се може слободно рећи да имају стабилну економију, висок проценат учешћа ГДП у свјетском ГДП и да су то стабилне привреде у сталном напретку и прогресу. Услугне дјелатности су преовлађујући сектор у овим земљама, у односу на пољопривреду која је заступљена у минималним процентима. Циљ ЕУ да допринесе већем броју радних мјеста у краткорочном и средњорочном плану, је ризичан али се очекује побољшање и добит очекује у блиској будућности. Водеће земље ЕУ добро котирају и у свјетској трговини, посебно када је ријеч о обиму трговине са трећим земљама. У цјелини гледано, 70% привреде ЕУ отпада на мала (до 3 запослена) и средња предузећа.

ГДП ЕУ-15 износи 8,9 трилиона €. што по глави становника према стандарду куповне моћи износи 20 180 €, а по текућим цијенама 20 179 €. Земље са највећим ГДП по глави становника ЕУ-15 су Данска, Француска, Њемачка и Велика Британија (29 265, 21 478, 23 428, 21 145 респективно), и с правом се за ове земље каже да су водеће земље ЕУ, док је земља са најмањим ГДП по глави становника Португал 9 795 €. Разлике у ГДП по глави становника међу земљама су велике, тако да ЕУ треба да настоји да на ефикаснији начин уклони ове регионалне разлике. Највећу стопу привредног раста ЕУ-15 забиљежила је 1994. године која је те године износила 2,8%.

Државе које биљеже највеће стопе незапослености су Грчка, Шпанија и Италија, али у овим земљама постоји проблем реалног изражавања стопе незапослености због великог процента сиве економије. А земље са највећим процентом запослености су Данска и Велика Британија, што се у принципу подразумева, ако се има на уму да су ово земље са највећим ГДП по глави становника. Трговински биланс ЕУ-15 је релативно стабилан. Укупан извоз робе у државама ЕУ-15 чини 15% свјетског извоза. Учешће ГДП ЕУ-25 у свјетском ГДП је 18,5%, САД 20,8% а Јапана свега 7,4%, што значи да је учешће ГДП ЕУ-25 у свјетском ГДП незнатно мање од учешћа ГДП САД, и скоро троструко веће од учешћа ГДП Јапана. Учешће укупног извоза у свјетском износу ЕУ-25 износи 19,6%, САД 15,0%, а Јапана 8,5%.

Пошто не постоје споразуми о преференцијалној трговини између САД и ЕУ, ЕУ и Јапана, САД и Јапан се налазе на претпоследњем мјесту у погледу повластица у трговини које ЕУ нуди својим спољним партнерима. Ни САД ни Јапан не третирају ЕУ у трговинским односима ништа другачије. Упркос овим ниским трговинским концесијама, САД и Јапан су појединачно стално били главни инострани добављачи ЕУ. Године 2000. 19% (197 милијарди €) спољног увоза ЕУ потицао је од САД. На страни извоза, САД су увијек биле земља која је представљала главно извозно тржиште за ЕУ. На страни извоза, САД су увијек биле земља која је представљала главно извозно тржиште за ЕУ. Године 2000. 25% (232 милијарде €) извоза ЕУ у треће земље одлазило је у САД. Ови подаци говоре да постоји висок обим робне размјене између ЕУ и САД. А оно што још даје ЕУ епитет велике економске силе је да ЕУ остварује све већи вишак у трговинском билансу. Између ЕУ и Јапана не постоје преференцијални трговински споразуми, баш као ни у случају економских односа између ЕУ и САД. Што се тиче привилегија, Јапан је заједно са САД готово на последњем мјесту када су у питању концесије које ЕУ даје трећим земљама. Упркос ниским преференцијама у трговини Јапан је, након САД, најзначајнији трговински партнер ЕУ.

Године 2000. 8% (85 милијарди €) увоза ЕУ из трећих земаља долазило је из Јапана. На страни извоза у 2000. години Јапан је био одредишна земља са 5% (45 милијарди €) робног извоза ЕУ.

Јака економија је карактеристика за ЕУ, коју је једино надмашила економија САД. Из следеће табеле видимо да ЕУ учествује са 18,5% у свјетском ГДП, који је мало нижи од ГДП САД,

и више од дупло већи од ГДП Јапана. ЕУ у свјетском извозу учествује са 19,6% што је процентуално више од свјетског извоза и САД и Јапана. Упркос релативно великодушној социјалној заштити и благостању држава чланица ЕУ, стопа незапослености ЕУ ипак није знатно већа у односу на либералне САД.

Табела 1.3. Основни макроекономски индикатори три најјаче свјетске привреде

Трговински биланс (%ГДП)	ГОДИНА	ЕУ-25	САД	ЈАПАН
Број становника (у милионима)	2000.	291	271	126
ГДП (учешће у свјетском ГДП у %)	2000.	18,5	20,8	7,4
Извоз добара и услуга (%ГДП)	2000.	17,1	11,0	11,5
Увоз добара и услуга (%ГДП)	2000.	15,1	12,9	9,6
Извоз (учешће у свјетском извозу у %)	2000.	19,6	15,0	8,5
Стопа запослености (у %)	2000.	62,4	74,1	68,9
Стопа незапослености (у %)	2000.	8,6	4,0	4,7
Укупни показатељи (+суфицит, -дефицит) %ГДП	1999.	-1,6	2,2	-8,2
Јавни дуг (% ГДП)	1999.	72,9	57,7	127,8
Трговински биланс (%ГДП)	1999.	1,0	-2,6	3,2

Посматрање само трговинских односа између ЕУ и САД можда неће дати потпуну слику о економским односима између ова два партнера. Одређен број америчких транснационалних компанија послује у ЕУ деценијама. Оне су дошле до закључка да је најповољнији начин да се искористе могућности тржишта ЕУ да буду тамо лоциране, да производе и пласирају своје производе на тржиште ЕУ, умјесто да извозе. Отуд је стварање Јединственог европског тржишта имало за циљ повећање конкурентности ЕУ, што је било од користи за све транснационалне компаније које послују у ЕУ. Ово би, наравно, причинило штету одређеним извозницима у САД, уколико се не прилагоде новој ситуацији. Коначно, економски односи између ЕУ и САД у будућности би се обликовали више на основу привредних интереса партнера и локалних интереса група, него на основу политичких и стратешких аспеката њихових специјалних веза.

На крају се може закључити да ЕУ и САД имају двије највеће привреде на свијету које све више постају међузависне. Оне чине скоро половину свјетске привреде. Обје стране представљају највећег појединачног партнера оне друге и најзначајнији извор и одредиште страних улагања.

Конкурентски односи ове три силе увелико одређују изглед свјетске привреде, и на глобалном плану оне су главни конкуренти који одржавају равнотежу на свјетској позорници. Учешће ГДП ЕУ-25 у Свјетском ГДП незнатно је мање од учешћа ГДП САД, и скоро троструко веће од учешћа Јапана. Учешће укупног извоза у свјетском извозу код Јапана износи 8,5%, ЕУ-25 19,6%, а САД 15,0%. Све три ове економије једне другима пружају најмање повластице када је у питању спољна трговина, и из тога је јасно видљиво каква је конкуренција међу њима. Ипак, упркос ниском преференцијама у трговини, Јапан је након САД, најзначајнији трговински партнер ЕУ.

Упоредјујући неке најважније индикаторе долазимо до закључка да САД има већи ГДП *per capita* од конкурената, а Јапан је на другом мјесту испред ЕУ. САД има највећу стопу раста ГДП-а, док су ЕУ и Јапан на приближно истом нивоу, с тим да европске стопе раста исказују узлазну, а јапанске силазну тенденцију. Стопе инфлације САД и ЕУ су стабилне и релативно ниске на нивоу од око 2%, док Јапан има изузетно ниску стопу

инфлације која је често чак и негативна! Незапосленост је на највишем нивоу у ЕУ, скоро дупло је нижа у САД-у, док је у Јапану нешто нижа од америчке. Са аспекта платног биланса водеће земље имају дефицит, осим САД, који се налазе на нивоу од -45,38 (ЕУ-15), -31,36 (Јапан) и 44,14 (САД) милијарди долара, иако ЕУ има извоз четири пута већи од америчког, увоз је већи чак осам пута и то је главни узрок негативног платног биланса. Дакле, иако Европа има већи обим и извоза и увоза, америчка привреда је у много бољој позицији с тог аспекта јер има суфицит, односно извоз надмашује увоз. Јапан пак, са извозом на нивоу од 44,92 и увозом од 72,78 милијарди долара, далеко заостаје за главним конкурентима по обиму спољне трговине и такође ствара дефицит нешто нижи од ЕУ.

Са становишта свјетских показатеља (свјетски ГДП), земље трилатерале условљавају својим учешћем од 70% свјетског ГДП-а креирање глобалне економске и политичке ситуације, као и кретање капитала, то намеће моменат кретања капиталних и новчаних токова између поменутих земаља у највећем обиму. Сами односи (трговински...), односи размјене (terms of trade) између земаља условљени су одређеним баријерама (квотама, контингентима и системом дозвола) што са једне стране чува тржишта и спрјечава продор и разбијање домаће конкуренције. ЕУ, као водећа свјетска интеграција има најзаштићеније тржиште на свијету, иако њени главни трговински партнери не припадају водећим лидерима, ЕУ се оштрим системом квота брани од јаких јој конкурената. Познато је да приликом стварања ЕУ, акценат се ставио на Француску пољопривреду и Њемачку индустрију.

Међу потенцијалним конкурентима за епитет свјетске силе издвајају се земље истока (Русија, Кина и Индија). Поменути гиганти отварањем својих тржишта и либералном спољнотрговинском политиком, ступају са великим обимом трансакција, што је условљено енормним повећањем страних директних инвестиција, као и повећањем процента искоришћења својих великих ресурса (енергетски извори, природна богатства, радна снага). Ове земље биљеже задивљујуће стопе привредног раста (6,7%, 9,1%, 6,2%) респективно и фигурирају као будући значајни фактори свјетске привеле.

Основни развојни проблеми све три велике свјетске економије су првенствено високо фискално оптерећење и јако висок јавни дуг, притисак растуће старије популације у сфери радне снаге, недовољно ефикасан порески систем, растући трошкови социјалне, здравствене и сфере осигурања. Непредвидиви тржишни шокови узроковани свјетским кретањима (првенствено нестабилне цијене нафте) и трговинске рестрикције. Владе неведених земаља у будућности приоритетно морају да се оријентишу на фискалну политику и консолидацију те на смањење високих дефицита као примарни циљ.

Русија, главна наследица СССР-а, више не посједује такву економску моћ као некада, али полако напредује на путу повратка на свјетску сцену као свјетска сила. Томе у прилог говори и чињеница да 2004. завршава са шестом узастопном годином раста по просјечној стопи од чак 6,5%. Иако су високе цијене нафте и релативно низак курс рубље значајни узроци овог економског скока, од 2000. инвестиције и потрошачки оријентисана тражња такође играју значајну улогу у овом расту. Инвестиције у реални фиксни капитал остваривале су просјечне добитке веће од 10% у протеклих пет година, а реални лични доходи доживјели су просјечно повећање од 12%, страни дуг је смањен са 90% на 28% ГДП-а. Високе зараде од извоза нафте омогућиле су Русији раст својих страних резерви са само 12 милијарди долара на скоро 120 милијарди крајем 2004., што је изузетно повећање од десет пута! Ова достигнућа, заједно са обновљеним напорима владе да спроведе структурне реформе, подигле су повјерење пословних инвеститора у економске изгледе Русије у блиској будућности.

Уз све ово постоје и озбиљни проблеми. Економски раст је успорен у другој половини 2004. и руска влада предвиђа од само 4,5% за 2006. Нафта, природни гас, метали и сјеча шума чине више од 80% извоза, остављајући земљу рањивом на скокове у свјетским цијенама. Руска производна база је застарјела и требала би бити замијењена или модернизована уколико земља жели достићи раст заснован на спољној трговини. Ту су још и слаб банкарски систем, слабу пословна клима која обесхрабрује и домаће и стране инвеститоре, корупција и свеprisутни недостатак повјерења у институције, као још један од остатака комунистичког наслијеђа.

Народна Република Кина 1978. почиње прелазак са неефикасне, троме, централно планске економије совјетског типа на више тржишно оријентисани систем. Власти су се преоријентисале на систем домаћинстава и села одговорних за функционисање пољопривреде умјесто дотадашње колективизације. Појачан је ауторитет локалних органа власти, дозвољено постојање широке лепезе малих и средњих предузећа у подручју услуга и ситне производње, и привреда се почела отварати повећавајући обим спољне трговине и страних инвестиција. Као резултат, ГДП је учетворостручен од 1978. Мјерено на основу паритета куповне моћи (purchase power parity), Кина у 2004. се јавља као друга највећа свјетска економија, одмах послје америчке! Ипак, посматрано *per capita*, држава је још увијек прилично сиромашна. Пољопривреда и индустрија су оствариле велике добитке, поготову у обалним подручјима близу Хонг Конга и Шангаја, гдје су стране инвестиције омогућиле пораст аутопута и домаћих и извозних добара.

Ипак, власт је, као резултат овог хибридног система, искусила најгоре стране и социјализма (бироократија, малаксалост привреде) и капитализма (растући диспаратности доходака и растућа незапосленост). Влада се борила да: а) обезбиједи адекватну понуду радних мјеста за десетине милиона радника отпуштених из државних предузећа, досељеника и нових учесника на тржишту рада; б) смањи корупцију и привредни криминал; ц) одржи велике државне фирме од којих је већина изгубила конкурентност због субвенција и нису у могућности исплаћивати пуне плате и пензије. Процјењује се да има од 100 до 150 милиона сувишне руралне радне снаге. Као дио напора да постепено успори рапидан економски раст виђен у 2004., Пекинг планира редуковати дио својих издвајања за инфраструктуру у 2005., настављајући се фокусирати на сузбијање сиромаштва и провођење реформе руралних пореза. Приступање WTO-у помаже јачању могућности одржавања чврстих стопа раста али истовремено поставља додатни притисак на хибридни систем чврсте политичке контроле и растућег утицаја тржишта. Кина је профитирала из огромне експанзије Интернет система, са 94 милиона корисника на крају 2004. Стране инвестиције остају чврст елемент задивљујућег привредног раста. Додуше, несташице електричне енергије и чврстих горива могу утицати на индустријски аутопут у 2005. Увођење још енергетских капацитета је предвиђено за 2006. У свом ривалитету са Индијом за статус економске силе, Кина има водство у апсорпцији технологије, повећаном учешћу и утицају на свјетску трговину, и смањењу сиромаштва; Индија има једну важну предност у релативном владању енглеским језиком, али и број Кинеза који се служе енглеским језиком рапидно расте.

Индија - индијска разноврсна економија укључује традиционална сеоска газдинства, модерну пољопривреду, рукотворине, широки спектар модерних индустрија, као и мноштво услуга. Услуге су главни извор привредног раста, иако је двије трећине радне снаге ангажовано у пољопривреди. Влада ставља акценат на даље економске реформе и развој базне инфраструктуре у циљу побољшања живота сиромашног руралног становништва и побољша економске перформансе. Државна контрола спољне трговине је смањена у неким областима, али високе царинске тарифе (у просјеку 20% у 2004.) и ограничења страних директних инвестиција још увијек постоје. Влада тврди да ће

порадити на либерализацији инвестиција у цивилно ваздухопловство, телекомуникације и сектор осигурања у блиској будућности. Приватизација државних монопола у индустрији се одвија веома полако и наставља да узрокује политичке дебате.

Али постојећа социјална, политичка и економска крутост успорава пријеко потребну иницијативу. Привреда је исказала одличну годишњу стопу раста од 6,8% од 1994., снижавајући сиромаштво за 10 процентних поена. Индија је профитирала на великом броју високо образованих људи школованих на енглеском језику, постајући велики извозник софтверских услуга као и радника у области софтвера. Упркос снажном расту, Свјетска банка и други брину због комбинованог државног и федералног дефицита, који се приближава нивоу од 9% ГДП-а. Огромна и уз то растућа популација је фундаментални социјални, економски и еколошки проблем. Крајем децембра 2004. разорни цунами је однио најмање 60000 живота у Индији, узрокујући масовно уништење имовине и сурово погодио грану риболова.

Развојни проблеми и будућност ЕУ

Скроман опоравак привреде који се одиграо у ЕУ од средине 2003. изгубио је замах у другој половини 2004. Домаћа тражња остала је потцијенјена због високих и нестабилних цијена нафте и дугорочних структурних слабости. Спорији глобални раст и апрецијација евра су поткопали раст извоза који је био кључни водич привреде у првој половини 2004. Снажан раст профита треба да се усмјери у одлучан пораст инвестирања, а компаније наставити да се фокусирају на реструктурирање својих биланса стања, док успорени пораст плата и запослености и изостанак повјерења задржавају ниво потрошње. Као резултат овога, ГДП ЕУ порастао је само за 0,2% у трећем и четвртном кварталу 2004. У Њемачкој, Италији, Холандији, Грчкој забиљежена је стагнација, док се раст убрзава у Француској и Шпанији.

Економски индикатори на почетку 2005. су веома мјешовити. Док су индустријска производња и малопродаја у ЕУ били стабилни и чврсти, пословно и потрошачко повјерење генерално су били слаби. Због овога, предвиђање раста у 2005. кориговано је наниже на ниво од 1,6%. Суштина ове пројекције је претпоставка да ће се раст наставити током године, иако по нижој стопи него што је претходно очекивано.

Као основни развојни проблем ЕУ можемо навести то да је ипак ријеч о унији 25 земаља, од којих главних 15 чине основу економски моћи ове уније. Уз све историјске, културне, цивилизацијске, па и економске разлике, ЕУ још увијек нема синхронизовану и консолидовану спољну политику. У прилог овој тврдњи иду и недавно спроведени референдуми и одбацивање јединственог Устава од стране појединих земаља чланица, што говори да се фокус пребацује са политичке на економску страну, управо због структурних економских проблема и неуједначености између чланица. И управо депрецијација јединствене европске валуте - евра отвара могућност поправљања положаја Европе са аспекта извоза и спољне трговине у односу на главне конкуренте, а првенствено САД. Ипак, ово мишљење остаје у домену теорије коју ће будући развој догађаја потврдити или оповргнути. Што се тиче осталих развојних проблема, економски раст остаје превише ослоњен на глобални развој, нарочито у Њемачкој, гдје спољна (ектерна) потражња ствара три четвртине раста у 2004. њемачки извоз снажно расте, подстакнут тржишним падом трошкова радне снаге и повољном структуром извоза - високи удио информационо-технолошки оријентисаних добара, великим дијелом извоза усмјереног ка Кини и САД-у и ограниченом изложеношћу конкуренцији Азијских развијајућих земаља на трећим тржиштима, чија конкуренција значајно утиче

и на најјаче економије. Како било, огромне неуравнотежености у глобалном платном билансу гурају курс евра навише, а и успоравање у ит сектору пријете ударом на раст извоза. Високе и нестабилне цијене нафте, пад пословног повјерења, повећана штедња домаћинства ради несигурности у погледу социјалне политике а нарочито у области будућих пензија и здравствене заштите, као и пад вриједности некретнина - примјетно у Ирској и Шпанији, такође се могу јавити као развојни проблем који резултира задржавањем и смањењем домаће тражње. С обзиром да је монетарна политика ЕУ фокусирана на инфлацију, односно одржавање инфлације на ниском нивоу, она лебди око нивоа од 2%- захваљујући ефектима цијена нафте и излетима у област индиректних пореза и административно формираних цијена. Иако су фискални дефицити у ЕУ нижи него код главних конкурената (САД, Јапан), нивои јавног дуга су прилично високи. Као резултат тога, политички утицаји у овој области остају неуспјешни у покушају да остваре буџетска прилагођавања неопходна за успјешно суочавање са фискалним притисцима све старије популације. Фискални дефицит ЕУ установљен је на нивоу око 2,7% ГДП-а у 2004. са дефицитима у Француској, Њемачкој и Грчкој, који превазилазе 3% ГДП-а. Иако су предвиђена буџетска прилагођавања у Француској и Њемачкој, она се ипак ослањају на једнократне мјере, што не нуди трајно рјешење овог проблема. Фискална консолидација бржа од планиране, базирана на висококвалитетним мјерама које омогућавају аутоматским фискалним стабилизаторима да дјелују на овом путу санирања дефицита је неопходна у земљама са slabим буџетским позицијама.

Што се тиче будућности, срце европских напора у сврху поправљања перформанси раста треба да буде структурна реформа. Виши потенцијални раст, *vice versa*, требао би помоћи јачању средњерочних фискалних позиција. Стопе искоришћења радне снаге морају бити повећане због стагнантних утицаја радника са продуженим радним вијеком као посљедицом продуженог животног вијека. Раст продуктивности укупних привредних ресурса ЕУ требао би се приближити убрзању виђеном задњих година код главног конкурента, САД-а. Реформе морају бити продубљене и приоритетне, са већим фокусом на тренутне дисторзије на тржишту радне снаге.

Развојни проблеми и будућност САД

У Сједињеним Државама, свеprisутно успорење средином 2004. показало се као релативно благо. Након оштрог успоравања у другој четвртини, примјећен је раст потрошње који је дјелимично компензовао стагнацију. Док се наставља проширивати дефицит текућег рачуна, реални ГДП расте достижући 4,4%, значајно надмашујући потенцијал. Влада САД планира да настави проширивати прихватљиви јавни дуг у наредних пар година, (у чему такође лежи могућа опасност), дајући значајне гаранције у виду државних обвезница којима се гарантује повраћај капитала. Технолошке промјене повезане са информационом (ИТ) технологијом изгледа да утичу на повећање и раст продуктивности и реалног ГДП-а, подижући стопу повраћаја капитала. Структурни фактори такође могу одиграти значајну улогу у обарању дугорочних добитака. Ипак, упркос свим проблемима, по најновијим подацима, са повећаним пословним и потрошачким повјерењем, перспектива у наредних пар година је охрабрујућа. Раст ГДП-а је прогнозиран на нивоу од 3,6%, са исправком у области раста приватне потрошње која одражава значајно повлачење државних стимулација и репрограмирање штедње домаћинства, и он наставља оснаживати инвестиције. Ипак, непредвидиви ризици као слабљење финансијских позиција великих предузећа, раст цијена некретнина и капитала, варирање у нивоу штедње домаћинства, као и продужена нестабилност

цијена нафте могу представљати значајне препреке раста и узроке проблема. Као значајан проблем јавља се и продубљивање дефицита текућег рачуна платног биланса на 5,7% ГДП-а у 2004., упркос значајној девалвацији номиналног курса долара у протекле три године и његова инфериорност у односу на евро. Ово би могло бити објашњено релативно бржим растом у САД у односу на њихове главне развијене трговинске партнере. Инфлаторни притисци су остали релативно скромни захваљујући константној присутности економске попустљивости и добрим условима на тржишту радне снаге. Главни инфлациони ризици леже у притисцима тржишта радне снаге, успоравању продуктивности рада и расту цијена нафте. Амерички фискални дефицит (као проценат ГДП-а) данас је међу највећима у развијеним земљама, са изузетком Јапана. Фискална консолидација представља важан изазов фискалне политике, да осигура средњорочну фискалну прилагодљивост, као и способност супротстављања неравнотежама глобалног платног биланса. Средњерочни фискални планови нису довољно амбициозни и постоје озбиљни ризици да се чак ни они неће испунити. Текући планови буџета подразумијевају изузетно смањење издатака, са редукцијом у области трошкова не-одбрамбеног сектора која их доводи на најнижи ниво у посљедњих 40 година.

Што се тиче будућности, фискална политика треба да се усмјери на структурну равнотежу, искључујући област социјалне сигурности, слиједећи курс економског циклуса. Овај циљ захтијеваће смањење дефицита за 1% ГДП-а годишње током остатка деценије. У циљу амбициозније консолидације, значајну ролу играће проширење пореске базе.

Дакле, приоритет треба да буде елиминисање дефицита и јавног дуга успоравањем стопе раста или повећањем пореских прихода.

Развојни проблеми и будућност Јапана

Након снажног раста у првом кварталу 2004., јапанска економија полагано стагнира, приближавајући се нултој стопи раста у остатку године. Раст у Јапану био је разочаравајући, са опадајућим извозом и слабом домаћом тражњом, праћено реформом националног рачуноводства. Слабија глобална тражња за ИТ производима је снизила раст извоза и инвестирање у приватни сектор, док је ниво потрошње пао. Утврђено је да је реални ГДП у 2004. порастао за 2,6%, око 1,8 процентних поена ниже него што је предвиђено за ту годину (World Economic Outlook),

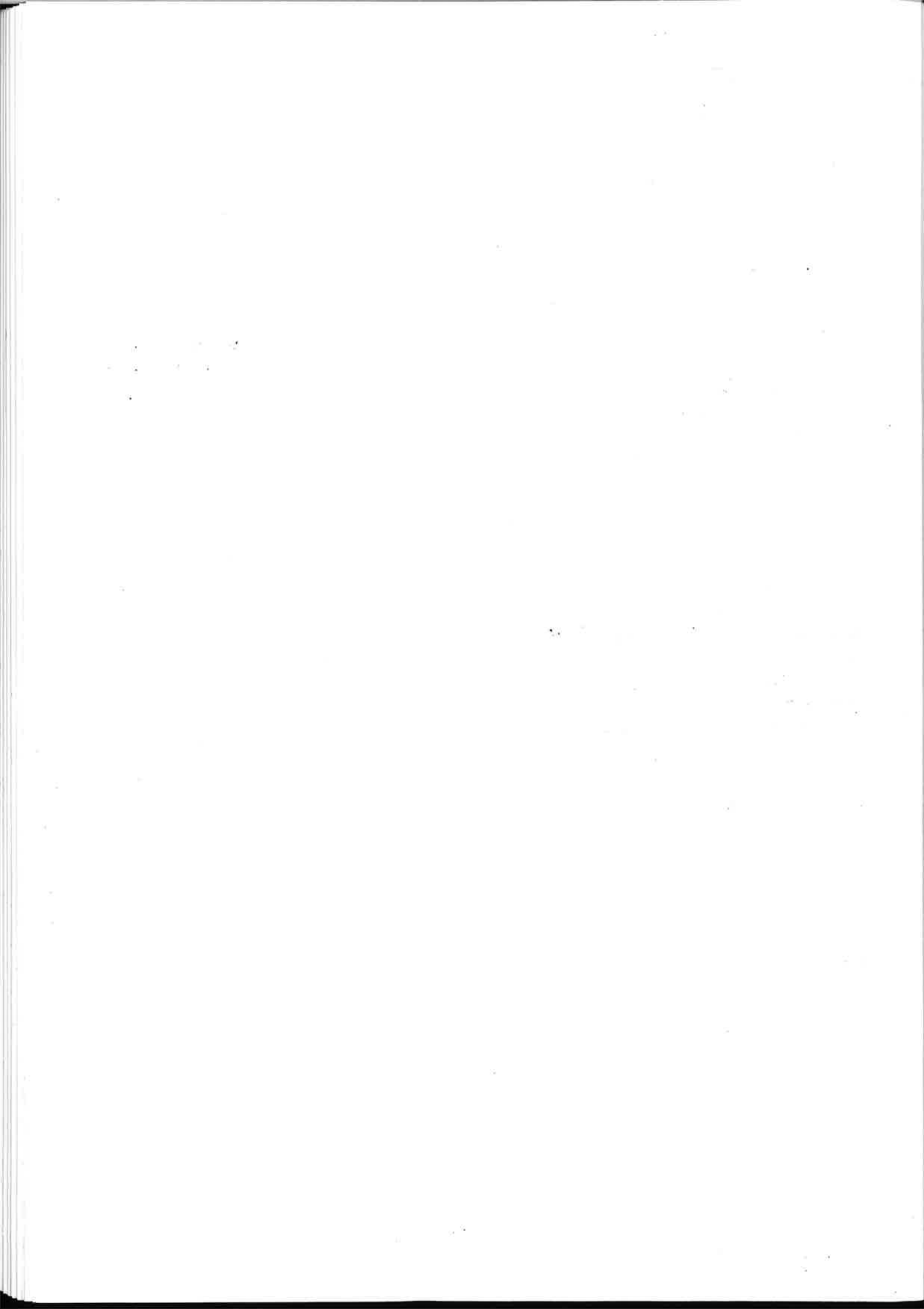
Стагнација привреде током задња три квартала 2004. повећао је забринутост око краткорочне перспективе јапанске економије. Иако постоје ризици даљег опадања економске моћи, најизраженији кроз нестабилне цијене нафте и могућности да оштра апрецијација јена и даље снизи извоз, ипак постоји примјетно побољшање у економским основама у протеклим годинама. Ова побољшања састоје се у томе да:

- корпоративни сектор данас је јачи јер је профитабилност повећана (ратио текућих профита од продаје стоји на нивоу око 3,5% у 2004., највећем од 1980.) и створени добити по основу продуктивности. Снажнији биланси стања и профити корпорација ће обезбиједити наставак раста инвестиција.
- Банкарски сектор је такође ојачао своју финансијску позицију. Велике банке су поправиле своју капиталну основу и елиминисале неисплативе кредите, што је резултирало побољшањем њиховог кредитног рејтинга
- Јапанске корпорације прихватиле су предност промјениве структуре глобалне производње, и значајно усмјериле своју пажњу брзо-развијајућем Азијском реги-

ону. Одражавајући повећану трговинску повезаност, и растућу синхронизацију јапанског пословног круга? Са Азијским (првенствено Кинеским) и Америчким од 1990-их година, нето извоз био је кључни фактор раста у претходним годинама. У складу са очекивањима да ће економије Азије и САД-а остати снажне и стабилне и у наредним годинама, ово би требало допринијети оживљавању раста извоза.

Очекује се да ће привреда Јапана расти по стопи од 0,8% у 2005., растући до нивоа од 1,9% у 2006.

Основни развојни проблеми Јапана су висок јавни дуг као и растући демографски притисак све старије популације, са продуженим животним вијеком. Јапан је неприпремљен за надолazeћи и растући притисак старије популације, која узрокује посебно фокусирање привреде на област здравствене заштите која изискује већу пажњу и већа средства. Такође је присутна и дефлација која захтијева пажњу и политику која би водила њеном сузбијању. Због ових проблема, неопходна је фискална консолидација. У циљу средњорочног снижења фискалног дефицита, Влада планира полагање снижење на ниво од 6,4% ГДП-а у 2005., да би до 2010. остварила суфицит. Да би се ово остварило, биће потребно спровести мјере, које између осталог садрже: даље корекције у јавном инвестирању, проширивање пореске базе, као и повећање стопе пореза на потрошњу, такође треба наставити са социјалним реформама. Да би створила услове за стабилан раст и развој, јапанска Влада мора убрзати свој програм структурних реформи, нарочито: у финансијском сектору, профитабилност банака и капитална основа морају бити ојачани тако да могу подржати инвестирање и раст; Влада је најавила реформски план усмјерен на стварање ефикаснијег и флексибилнијег финансијског система који укључује јачање регионалних банака; такође се планира и приватизација Јапанске Поште. У корпоративном сектору, упркос недавним добро-дошлим побољшањима, у појединим случајевима нивои дугова остају високи и смањују преимућство по овом основу; присутно постојање неефикасних фирми у бројним секторима негативно утиче на профитабилност квалитетнијих предузећа и захтијева корпоративно реструктурирање. Остали приоритети реформи су растућа конкуренција у заштићеним секторима привреде (дерегулација и баријере уласка и изласка), повећање флексибилности тржишта радне снаге и реформа јавних предузећа.



МЕНАЏМЕНТ ФАКУЛТЕТА

Декан

Проф. др Ново Плакаловић

Продекан

Проф. др Марко Шарчевић

Студент продекан

Славица Рончевић

Предсједник савјета

Славица Јевтовић, проф.

Директор економског института

Проф. др Ново Плакаловић

**Предсједник комисије за
постдипломске студије и
докторске дисертације**

Проф. др Бранко Ђерић

Руководилац

издавачке дјелатности

мр Никола Глуховић

**Директор за финансијске
и опште послове**

мр Ђорђо Мачар

Студентска служба

Радојка Дакић

Зорица Голић

Шеф библиотеке

Петра Кокотовић

ШЕФОВИ КАТЕДРИ

КОМИСИЈА ЗА ПОСТДИПЛОМСКЕ-МАГИСТАРСКЕ СТУДИЈЕ И ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Шеф комисије

Проф. др Бранко Ђерић

КАТЕДРА ЗА ОПШТУ ЕКОНОМСКУ ТЕОРИЈУ

Проф. др Марко Шарчевић

КАТЕДРА ЗА РАЧУНОВОДСТВО И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ

Проф. др Радомир Божић

КАТЕДРА ЗА СТАТИСТИКУ, МАТЕМАТИКУ И ИНФОРМАТИКУ

Проф. др Васо Драговић

КАТЕДРА ЗА МЕНАџМЕНТ

Проф. др Радојица Јојић

КАТЕДРА ЗА ПРИВРЕДНИ СИСТЕМ И ЕКОНОМСКУ ПОЛИТИКУ

Проф. др Ново Плакаловић

ИЗДАВАЧКА ДЈЕЛАТНОСТ

Руководилац

мр Никола Глуховић

ДОКТОРИ НАУКА

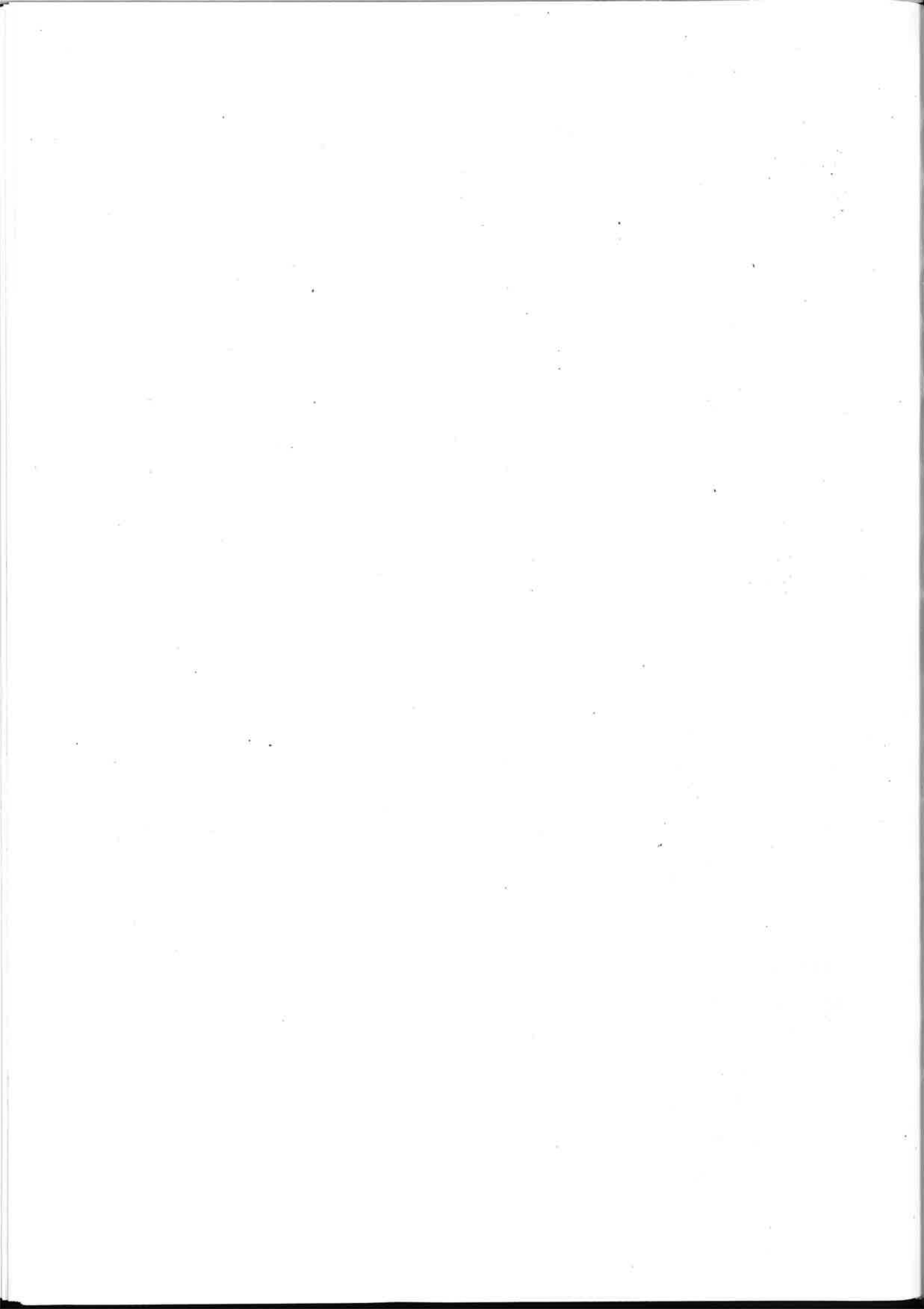
2003.-2006.

Име и презиме	Датум одбране докторске дисертације
Др Јовичић Миладин	15.04.2003.
Др Ђурановић Драган	29.06.2004.
Др Радован Спремо	12.05.2006.

МАГИСТРИ

2003.-2006.

Име и презиме	Датум одбране магистарске тезе
Мр Мاستило Зоран	18.12.2003.
Мр Спремо Тихомир	20.12.2003.
Мр Настић Небојша	25.12.2003.
Мр Цицковић Горан	08.05.2004.
Мр Настић Владан	21.06.2004.
Мр Пејовић Душко	18.09.2004.
Мр Крунић Миленко	27.10.2004.
Мр Грујић Мирослава	18.12.2004.
Мр Радовановић Госпа	18.02.2005.
Мр Танасковић Недељко	28.02.2005.
Мр Веселиновић Свето	21.06.2005.
Мр Грковић Љубо	24.06.2005.
Мр Мачар Ђорђе	08.07.2005.
Мр Кулина Драган	28.10.2005.
Мр Митрић Саша	05.12.2005.
Мр Лучић Свјетлана	06.12.2005.
Мр Батинић Ранко	21.02.2006.
Мр Тодоровић Немања	18.03.2006.
Мр Павловић Његош	20.03.2006.
Мр Обрадовић Синиша	15.04.2006.



ДИПЛОМИРАНИ СТУДЕНТИ

<i>Р.Б. Име и презиме</i>	<i>Датум одбране рада</i>
1. Обрадовић (Млађен) Славиша	24.12.2002.
2. Лимић (Жарко) Јадранка	26.12.2002.
3. Пандуревић (Блашко) Неда	16.01.2003.
4. Нинковић (Божидар) Нина	06.02.2003.
5. Косановић (Миливоје) Нада	12.02.2003.
6. Митровић (Милан) Милева	12.02.2003.
7. Милановић (Милорад) Александра	18.02.2003.
8. Лиздек (Радислав) Мирјана	31.01.2003.
9. Перић (Максим) Сандра	04.03.2003.
10. Пепић (Миомир) Данијела	11.03.2003.
11. Драгаш (Обрен) Мирослав	13.03.2003.
12. Петровић (Радош) Миланка	31.03.2003.
13. Брајић (Крсто) Драгана	21.04.2003.
14. Вељо (Митар) Тијана	22.04.2003.
15. Тадић (Јово) Тамара	22.04.2003.
16. Мумовић (Раде) Бранка	23.04.2003.
17. Рудовић (Цвијетин) Драгана	23.04.2003.
18. Танасковић (Драгиша) Његош	12.05.2003.
19. Велетић (Ђоко) Гордана	13.05.2003.
20. Шарац (Душан) Вера	20.05.2003.
21. Милић (Јефто) Мирела	20.05.2003.
22. Стојановић (Душан) Драгица	20.05.2003.
23. Јовичић (Живак) Драгана	06.06.2003.
24. Гранић (Бранко) Александар	11.06.2003.
25. Видаковић (Слободан) Сања	11.06.2003.
26. Нешковић (Радомир) Вера	13.06.2003.
27. Башевић (Бранко) Данко	13.06.2003.
28. Јојић (Радојица) Ања	24.06.2003.
29. Берибака (Велемир) Василија	24.06.2003.
30. Црквењаш (Саво) Ранка	30.06.2003.
31. Тришић (Димитрије) Младенка	03.09.2003.
32. Марковић (Мирослав) Мирослава	03.09.2003.
33. Бјелош (Миленко) Наташа	09.09.2003.
34. Зубеница (Младен) Мирјана	09.09.2003.
35. Ћосић (Миодраг) Љубиша	29.09.2003.
36. Репић (Јово) Јадранка	01.10.2003.
37. Лучић (Боривоје) Бојан	13.10.2003.
38. Бабић (Радован) Раденко	14.10.2003.

39. Чапрић (Божо) Вања 15.10.2003.
40. Вуковић (Милош) Огњен 22.10.2003.
41. Варешкић (Веселко) Наташа 22.10.2003.
42. Билал (Саво) Јадранка 28.10.2003.
43. Станојевић (Миленко) Владимир 29.10.2003.
44. Глуховић (Саво) Никола 06.11.2003.
45. Ћирковић (Саво) Жељка 06.11.2003.
46. Шевкушић (Љубисав) Љубиша 07.11.2003.
47. Ашоња (Митар) Славица 19.11.2003.
48. Јовановић (Миладин) Биљана 05.12.2003.
49. Станишић (Спасоје) Драгана 08.12.2003.
50. Фуртула (Остоја) Мирослав 09.12.2003.
51. Пржуљ (Ненад) Митар 15.12.2003.
52. Пржуљ (Ненад) Милијана 15.12.2003.
53. Шил (Никола) Свјетлана 16.12.2003.
54. Жерајић (Милован) Гордана 16.12.2003.
55. Секулић (Перо) Илија 16.12.2003.
56. Томић (Ненад) Синиша 16.12.2003.
57. Мијовић – Лучић (Мирослав) Александра 25.12.2003.
58. Перишић (Драго) Драгомир 03.02.2004.
59. Каућа (Милан) Марко 11.02.2004.
60. Мијовић (Букадин) Весна 11.02.2004.
61. Ивановић (Радислав) Драган 12.02.2004.
62. Пандуревић (Божидар) Ана 17.02.2004.
63. Шкрба (Милош) Драгана 23.02.2004.
64. Драшковић (Петко) Радмила 23.03.2004.
65. Андрић (Момчило) Драгана 26.03.2004.
66. Симић (Петар) Снежана 26.03.2004.
67. Лалић (Љубиша) Биљана 26.03.2004.
68. Кржић (Божо) Гордана 02.04.2004.
69. Ујић (Миле) Доброслав 12.04.2004.
70. Арбиња (Вељко) Драгиша 12.04.2004.
71. Кењић (Бранко) Данка 14.04.2004.
72. Савић (Никола) Бојан 15.04.2004.
73. Поробић (Владимир) Јелена 15.04.2004.
74. Мандић (Саша) Биљана 21.04.2004.
75. Марковић (Симо) Сања 21.04.2004.
76. Капур (Димитрије) Владо 21.04.2004.
77. Малић (Милан) Младен 21.04.2004.
78. Цвијетиновић (Рајко) Радинка 21.04.2004.
79. Видовић (Лука) Јелена 27.04.2004.
80. Бејатовић (Момир) Андријана 14.05.2004.

81. Елез (Јово) Јелена 19.05.2004.
82. Шкипина (Сретко) Мирјана 19.05.2004.
83. Тешовић (Слободан) Огњенка 19.05.2004.
84. Марјановић (Сретко) Љубица 28.05.2004.
85. Бандука (Никола) Дејана 01.06.2004.
86. Гојковић (Миленко) Немања 16.06.2004.
87. Бозало (Миленко) Александар 16.06.2004.
88. Крављача (Миленко) Велиборка 16.06.2004.
89. Симић (Момир) Ђорђе 16.06.2004.
90. Керовић (Живојин) Радмила 16.06.2004.
91. Симовић (Крсто) Здравко 16.06.2004.
92. Вучићевић (Драган) Милан 22.06.2004.
93. Бајић (Живко) Наташа 02.07.2004.
94. Тодоровић (Мирко) Сњежана 06.07.2004.
95. Попадић (Момчило) Дејан 06.07.2004.
96. Брезо (Радомир) Невена 06.07.2004.
97. Кајмаковић (Милан) Весна 08.07.2004.
98. Мачар (Радивоје) Владимир 21.07.2004.
99. Лучић (Милорад) Тања 01.09.2004.
100. Симић (Душан) Милан 01.09.2004.
101. Лубура (Жељко) Тања 10.09.2004.
102. Ћеремицић (Млађен) Јелена 10.09.2004.
103. Тепавчевић (Драгомир) Жељко 10.09.2004.
104. Поповић (Милорад) Оливера 24.09.2004.
105. Томић (Милош) Александар 04.10.2004.
106. Паприца (Вучко) Јелена 04.10.2004.
107. Стевановић (Здравко) Рајко 08.10.2004.
108. Станојловић (Станко) Свјетлана 08.10.2004.
109. Мијић (Радомир) Дејана 11.10.2004.
110. Шалић (Витомир) Божо 18.10.2004.
111. Ждрале (Стојан) Бојан 27.10.2004.
112. Гавриловић (Миле) Драгана 27.10.2004.
113. Ковачевић (Неђо) Јелена 10.11.2004.
114. Јанковић (Рајко) Миљан 10.11.2004.
115. Шекара (Вукота) Јелена 20.11.2004.
116. Ћеранић (Душан) Угљеша 20.11.2004.
117. Вукадин (Радислав) Срђан 20.11.2004.
118. Којић (Јован) Јока 20.11.2004.
119. Шоја (Драго) Срђан 23.11.2004.
120. Марковић (Радован) Зорица 23.11.2004.
121. Копривица (Милан) Данијела 10.12.2004.
122. Тољ (Саво) Бојан 15.12.2004.

- | | |
|--------------------------------------|-------------|
| 123. Шилъ (Никола) Снежана | 16.12.2004. |
| 124. Остојић (Томислав) Оља | 20.12.2004. |
| 125. Јевтић (Раденко) Милан | 20.12.2004. |
| 126. Тешановић (Јово) Јелена | 20.12.2004. |
| 127. Ђокановић (Винко) Игор | 20.12.2004. |
| 128. Вуковић (Марко) Марина | 27.12.2004. |
| 129. Јањић (Милован) Раденко | 27.12.2004. |
| 130. Максимовић (Војислав) Звјездана | 27.12.2004. |
| 131. Чворо (Радомир) Милан | 29.12.2004. |
| 132. Пандуревић (Радомир) Живана | 23.02.2005. |
| 133. Вељо (Ђуро) Светлана | 23.02.2005. |
| 134. Стевановић (Славко) Саша | 23.02.2005. |
| 135. Бартула (Драгомир) Борислав | 23.03.2005. |
| 136. Јанковић (Здравко) Свјетлана | 23.03.2005. |
| 137. Боровчанин (Здравко) Мирјана | 23.03.2005. |
| 138. Јагодић (Драго) Драгана | 04.04.2005. |
| 139. Ашћерић (Зорислав) Зорица | 04.04.2005. |
| 140. Аћимовић (Светозар) Данило | 14.04.2005. |
| 141. Шоја (Драго) Ивана | 19.04.2005. |
| 142. Иконић (Миливоје) Сања | 19.04.2005. |
| 143. Ђеранић (Јаков) Славиша | 19.04.2005. |
| 144. Ђурић (Новица) Жељко | 19.04.2005. |
| 145. Лазић (Здравко) Ђорђе | 19.04.2005. |
| 146. Марковић (Боривоје) Славиша | 19.04.2005. |
| 147. Стојановић (Ђоја) Петра | 22.04.2005. |
| 148. Кандић (Живорад) Станислава | 26.04.2005. |
| 149. Пантић (Данило) Бојана | 26.04.2005. |
| 150. Крунић (Мирољуб) Драгана | 26.04.2005. |
| 151. Млађеновић (Милан) Драгана | 26.04.2005. |
| 152. Бошковић (Богољуб) Станислава | 27.04.2005. |
| 153. Ђерић (Алекса) Александра | 04.05.2005. |
| 154. Лучић (Милорад) Урош | 17.05.2005. |
| 155. Пријовић (Милан) Миомира | 17.05.2005. |
| 156. Тодоровић (Душан) Јелена | 17.05.2005. |
| 157. Радовић (Гојко) Бојана | 17.05.2005. |
| 158. Митровић (Тришо) Слађана | 17.05.2005. |
| 159. Босиочић (Мирко) Наташа | 17.05.2005. |
| 160. Грачанин (Симо) Маја | 17.05.2005. |
| 161. Суботић (Мирко) Младена | 19.05.2005. |
| 162. Крајишник (Момчило) Милош | 19.05.2005. |
| 163. Џицовић (Душан) Драгана | 19.05.2005. |
| 164. Карабатак (Мирко) Бојана | 06.06.2005. |

- | | |
|-------------------------------------|-------------|
| 165. Суботић (Боро) Ирена | 06.06.2005. |
| 166. Репић (Јово) Јелена | 07.06.2005. |
| 167. Пејовић (Драгомир) Далибор | 07.06.2005. |
| 168. Жмукић (Милан) Милијана | 07.06.2005. |
| 169. Вукајловић (Будимир) Драгана | 07.06.2005. |
| 170. Лалић (Милорад) Срђан | 07.06.2005. |
| 171. Мијатовић (Џвијетин) Горица | 07.06.2005. |
| 172. Алексић (Петар) Весна | 14.06.2005. |
| 173. Живановић (Слободан) Панто | 14.06.2005. |
| 174. Дрљача (Мирољуб) Мирјана | 14.06.2005. |
| 175. Лазаревић (Стјепан) Јадранка | 14.06.2005. |
| 176. Ђорда (Раде) Гордана | 14.06.2005. |
| 177. Николић (Радивоје) Снежана | 14.06.2005. |
| 178. Вукојичић (Војислав) Свјетлана | 16.06.2005. |
| 179. Нерић (Здравко) Ранка | 22.06.2005. |
| 180. Шеовац (Стево) Данијела | 22.06.2005. |
| 181. Арсеновић (Новак) Јадранка | 22.06.2005. |
| 182. Бошњаковић (Јован) Тања | 22.06.2005. |
| 183. Ћетковић (Ђорђо) Радина | 22.06.2005. |
| 184. Бојат (Владимир) Александра | 27.06.2005. |
| 185. Додер (Милимир) Борислав | 04.07.2005. |
| 186. Буха (Миладин) Дејан | 04.07.2005. |
| 187. Башевић (Милан) Горана | 04.07.2005. |
| 188. Вуковић (Милован) Весна | 08.07.2005. |
| 189. Тодоровић (Маринко) Биљана | 08.07.2005. |
| 190. Ђокић (Будимир) Данијела | 08.07.2005. |
| 191. Ребић (Ненад) Младен | 09.09.2005. |
| 192. Главаш (Благомир) Драгана | 21.09.2005. |
| 193. Чолић (Јован) Бојана | 21.09.2005. |
| 194. Божић (Слободан) Вања | 21.09.2005. |
| 195. Зековић (Миладин) Мирослав | 21.09.2005. |
| 196. Василић (Јован) Јелица | 23.09.2005. |
| 197. Ћук (Нада) Ненад | 23.09.2005. |
| 198. Крсмановић (Милан) Гордана | 23.09.2005. |
| 199. Бакмаз (Милија) Дана | 12.10.2005. |
| 200. Марић (Новица) Адријана | 10.10.2005. |
| 201. Вујић (Драгутин) Вукосава | 12.10.2005. |
| 202. Станишић (Саво) Дамњан | 12.10.2005. |
| 203. Стевић (Данило) Славица | 12.10.2005. |
| 204. Бошковић (Љубисав) Ранка | 12.10.2005. |
| 205. Одовић (Данило) Гордана | 26.10.2005. |
| 206. Мусић (Ранко) Данијела | 26.10.2005. |

- | | |
|------------------------------------|-------------|
| 207. Павичевић (Никола) Оливера | 26.10.2005. |
| 208. Бјелица (Велимир) Рената | 26.10.2005. |
| 209. Лакић (Душко) Данка | 26.10.2005. |
| 210. Симић (Милорад) Давор | 28.10.2005. |
| 211. Радовић (Добривоје) Јелена | 04.11.2005. |
| 212. Ђоројевић (Рајко) Биљана | 07.11.2005. |
| 213. Кусмук (Ненад) Данијела | 07.11.2005. |
| 214. Новаковић (Живојин) Дарко | 16.11.2005. |
| 215. Миовчић (Обрен) Јелена | 21.11.2005. |
| 216. Радовић (Здравко) Драгана | 28.11.2005. |
| 217. Шиљ (Саво) Александра | 05.12.2005. |
| 218. Нишић (Тодо) Драган | 05.12.2005. |
| 219. Сикима (Перо) Ана | 08.12.2005. |
| 220. Бејатовић (Ненад) Данијела | 09.12.2005. |
| 221. Свитлица (Радован) Дејан | 09.12.2005. |
| 222. Лучић (Пуниша) Дејан | 14.12.2005. |
| 223. Петровић (Милош) Горан | 22.12.2005. |
| 224. Влашки (Љубомир) Драгана | 26.12.2005. |
| 225. Јецђевић (Петар) Вања | 27.12.2005. |
| 226. Бјелица (Стојан) Јелена | 27.12.2005. |
| 227. Ђокић (Радо) Миленко | 27.12.2005. |
| 228. Мојевић (Божо) Бранислав | 27.12.2005. |
| 229. Петковић (Рајко) Душан | 28.12.2005. |
| 230. Петровић (Благоје) Недељко | 28.12.2005. |
| 231. Шкоро (Данило) Соња | 03.02.2006. |
| 232. Перовић (Богољуб) Бранка | 13.02.2006. |
| 233. Лазовић (Данило) Раденко | 13.02.2006. |
| 234. Шепур (Јанко) Слађана | 15.02.2006. |
| 235. Ивановић (Радислав) Милан | 15.02.2006. |
| 236. Радовић (Здравко) Слађана | 20.02.2006. |
| 237. Ного (Михајло) Бранка | 20.02.2006. |
| 238. Пераћ (Михајло) Љиљана | 27.02.2006. |
| 239. Поповић (Слободан) Драгана | 27.02.2006. |
| 240. Лучић (Новак) Владимир | 27.02.2006. |
| 241. Скакавац (Радислав) Драгана | 08.03.2006. |
| 242. Делић (Раде) Александар | 22.03.2006. |
| 243. Керлета (Васо) Владимир | 27.03.2006. |
| 244. Печеница (Радомир) Милосава | 27.03.2006. |
| 245. Сорак (Милорад) Тања | 27.03.2006. |
| 246. Копривица (Славољуб) Владимир | 27.03.2006. |
| 247. Крајишник (Момчило) Његош | 28.03.2006. |
| 248. Савић (Лазар) Горан | 30.03.2006. |

- | | |
|-------------------------------------|-------------|
| 249. Мркаја (Слободан) Вања | 31.03.2006. |
| 250. Бојовић (Илија) Слободан | 31.03.2006. |
| 251. Спајић (Драго) Горан | 03.04.2006. |
| 252. Дивчић (Драган) Мирослав | 03.04.2006. |
| 253. Жугић (Миленко) Миљана | 03.04.2006. |
| 254. Гашановић (Драго) Даворка | 10.04.2006. |
| 255. Деспотовић (Раденко) Десимир | 12.04.2006. |
| 256. Вујановић (Радивоје) Данијела | 14.04.2006. |
| 257. Стевић (Миладин) Данијела | 14.04.2006. |
| 258. Поповић (Радивоје) Борка | 14.04.2006. |
| 259. Шљивић (Ратко) Младена | 19.04.2006. |
| 260. Мотика (Милорад) Тијана | 25.04.2006. |
| 261. Бошковић (Сретен) Снежана | 02.05.2006. |
| 262. Жижовић (Витомир) Дарко | 15.05.2006. |
| 263. Елез (Јово) Драгица | 15.05.2006. |
| 264. Крајишник (Ристо) Срђан | 15.05.2006. |
| 265. Мрдић (Жељко) Миодраг | 15.05.2006. |
| 266. Капетина (Слободан) Александра | 16.05.2006. |
| 267. Глуховић (Томислав) Тања | 16.05.2006. |

ЗБОРНИК РАДОВА ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА
2006
- прво издање -



Завод за уџбенике и наставна средства
Источно Сарајево

Универзитет у Источном Сарајеву
Економски факултет
2006

Ликовно рјешење корица
Мирјана Васиљ

Лектор и коректор
Споменка Павловић

Графичка припрема за штампу
Наташа Лучић

Тираж
500 примјерака

Штампа
Штампарија "Графокомерц" а.д. Требиње

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна и универзитетска библиотека
Републике Српске, Бања Лука

330(082)

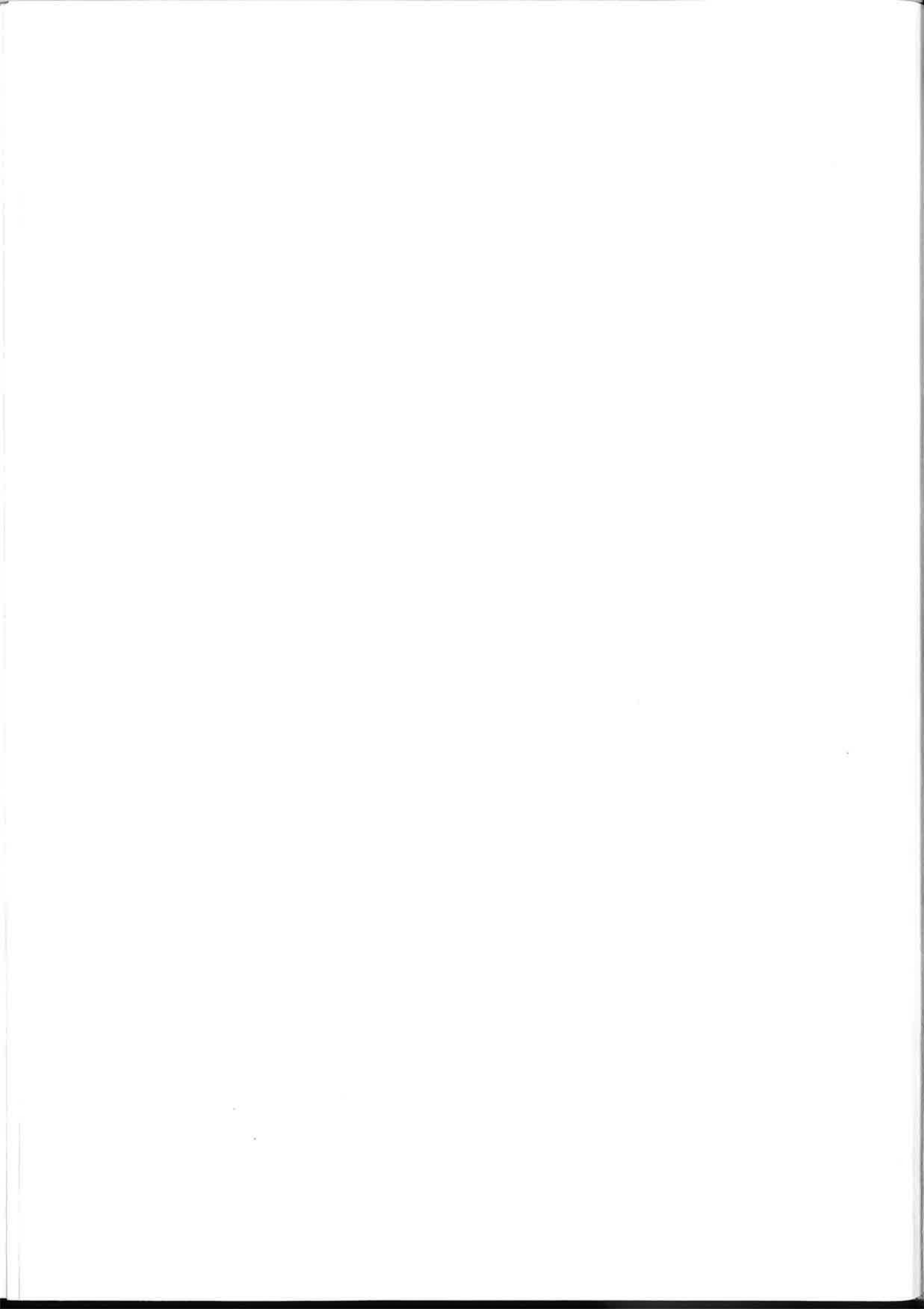
ЗБОРНИК радова Економског факултета :
2006 / [уредник Митар Миљановић]. - 1. изд. - Источно
Сарајево : Завод за уџбенике и наставна средства :
Економски факултет, 2006 (Требиње : Графокомерц). -
240 стр. : граф. прикази, табеле ; 30 cm

Тираж 500. - Библиографија уз све радове.

ISBN 99938-0-958-6

а) Економија - Зборници

COBISS.BH-ID 165656





ISBN 999380958-6



9 789993 809586