

ANALI POSLOVNE EKONOMIJE broj 10 (april 2014.)

Godina VI (sveska 1)

Izdavač:

Univerzitet za poslovni inženjering i menadžment Banja Luka, Despota Stefana Lazarevića bb.

Glavni i odgovorni urednik:

doc.dr Marijana Žiravac Mladenović, prorektor za NIR

Despota Stefana Lazarevića bb, Banja Luka,

marijana.mladenovic@univerzitotpim.com, tel.: +387 51 378 300

Sekretar redakcionog odbora:

Jelena Mladenović

Redakcionii odbor/članovi uredništva:

prof.dr Snežana Pantelić Vujanić, prof.dr Milka Oljača, prof.dr Ilija Džombić,
prof.dr Mile Vasić, prof.dr Milica Kostić Stanković, doc.dr Brana Komljenović,
doc.dr Branislav Mitić, prof.dr Gordana Đorđević, doc.dr Miloš Šolaja, prof.dr Zoran
Tegeltija

Članovi međunarodnog redakcionog odbora:

prof.dr Osman Khan, Royal Docks Business School, University of East London,
GB; prof.dr Artur Pazdzior, College of Enterprise and Administration in Lublin,
Poland; prof.dr Lidija Čehulić Vukadinović, Fakultet političkih znanosti Sveučilišta u
Zagrebu, Hrvatska; prof.dr Jožko Peterlin, Smartfin d.o.o., Koper, Slovenija; prof.dr
Gordana Kokeza, Tehnološko-metalurški fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd,
Srbija; doc.dr Zoran Najdanović, Visoka poslovna škola Zagreb, Hrvatska

Lektor:

Smiljana Antonić

Štamparija:

Point d.o.o. Banja Luka

Tiraž: 300 primjeraka

Članci su dostupni u vidu punog teksta na:

<http://univerzitotpim.com/analisi-poslovne-ekonomije/>



ANALI POSLOVNE
EKONOMIJE

Godina VI (sveska 1)
Broj 10.

Banja Luka, april 2014.

RECENZENTI

Radove u ovom broju časopisa *Anali poslovne ekonomije* recenzirali su:

Branislav Mitić, doc. dr

Ilija Džombić, prof. dr

Ismet Kumalić, doc. dr

Izudin Kešetović, prof. dr

Mile Vasić, prof. dr

Milica Tepšić, doc. dr

Mladen Ivić, doc. dr

Saša Salapura, mr

Zoran Tegeltija, doc. dr

SADRŽAJ

Naučni radovi

KOMUNIKACIJSKE VJEŠTINE KAO FAKTOR EFIKASNOSTI MENADŽERSKIH PROCESA	1–14
COMMUNICATION SKILLS AS A FACTOR IN THE EFFICIENCY OF MANAGEMENT PROCESSES	
EDIN STRUKAN	
DEJAN ĐORĐEVIĆ	
ULOGA UNAPREĐENJA PRODAJE U IZGRADNJI BRENDА	15–27
PROMOTION'S ROLE IN BRAND BUILDING	
JELENA CVIJOVIĆ	
MILICA KOSTIĆ-STANKOVIĆ	
MARIJA PETRONIJEVIĆ	
UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM U BOSNI I HERCEGOVINI U FUNKCIJI ISPUNJAVANJA KRITERIJA EVROPSKE UNIJE	28–41
PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN BOSNIA AND HERZEGOVINA IN ORDER TO MEET EUROPEAN UNION	
AZIRA OSMANOVIĆ	
SEAD OMERHODŽIĆ	
ANALIZA RAZVOJA POSLOVA LIZINGA U REPUBLICI SRPSKOJ U PERIODU OD 2008. DO 2012. GODINE	42–56
ANALYSIS OF DEVELOPMENT OF LEASING ACTIVITY IN REPUBLIC OF SRPSKA IN THE PERIOD 2008 - 2012	
ZORANA AGIĆ	
INSTITUTIONAL FRAMEWORK AS A CONDITION OF EFFICIENT CORPORATE GOVERNANCE.....	57–68
NIKŠA GRGUREVIĆ	
MILICA DELIBAŠIĆ	
SECURITY POLICY AND WIRELESS COMPUTER NETWORKS IN EDUCATIONAL INSTITUTIONS IN THE REPUBLIC OF CROATIA....	69–81
ALEKSANDAR SKENDŽIĆ	

Stručni radovi

MODEL ANALIZA CIJENE KORPORATIVNIH AKCIJA	82–93
MODELS OF CORPORATE SHARE PRICE ANALYSES	
VOJISLAV ŠKRBIĆ	
MAKROEKONOMSKE PROMENE.....	94–104
MACROECONOMIC CHANGES	
MLADEN IVIĆ	
IZVEŠTAJ SVETSKE BANKE KAO POKAZATELJ NACIONALNE KONKURENTNOSTI BOSNE I HERCEGOVINE	105–116
THE WORLD BANK REPORT AS AN INDICATOR OF NATIONAL COMPETITIVENESS BOSNA AND HERZEGOVINA	
RUŽICA STOJANOVIĆ	
МОТИВИ И ПРЕДНОСТИ ПАРТИЦИПАЦИОНИХ ПОСЛОВА	117–122
MOTIVES AND ADVANTAGES OF PARTICIPIAL BUSINESSES	
РАДОВАН СПРЕМО	
ISLASMKO FINANSIJSKO TRŽIŠTE.....	123–134
ISLAMIC FINANCIAL MARKET	
NEMANJA BUDIMIR	
FINANSIJSKO RESTRUKTUIRANJE OBAVEZA SUBJEKTA PRIVATIZACIJE	135–141
FINANCIAL LIABILITIES RESTRUCTURING IN PRIVATIZATION	
ANDREA ČELEBIĆ	
PRIMJENA MODELA JAVNO-PRIVATNO PARTNERSTVO U REPUBLICI SRPSKOJ	142–151
PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP IN REPUBLIC OF SRPSKA	
VEDRANA VUKOVIĆ	
UPUSTVO AUTORIMA O NAČINU PRIPREME ČLANKA	152–159
GUIDELINES FOR AUTHORS PREPARING ARTICLES	
BIBLIOGRAFIJA BROJA 9 ČASOPISA ANALI POSLOVNE EKONOMIJE	
160–163	

UVODNA RIJEČ UREDNIKA

Poštovane kolege autori, uvaženi čitaoci!

Pred vama je deseto izdanje naučnog časopisa *Anali poslovne ekonomije*. Ova prva sveska u okviru šeste godine izlaženja obuhvata 13 radova, od toga 6 naučnih i 7 stručnih.

Svi naučni radovi su pregledani od strane dva nezavisna recenzenta i dobili su pozitivnu recenziju oba recenzenta. Recenzije su anonimne i recenzentima se ne otkriva identitet autora. Recenzenti su preporučili i razvrstavanje članaka u naučne, odnosno stručne radove. Svi recenzenti su univerzitetski nastavnici, sa izborima u naučna zvanja iz oblasti kojima pripadaju članci koje su recenzirali. Recenzenti su svoju saglasnost za objavu rada utemeljili na ocjeni originalnosti rada, njegove aktuelnosti, ocjene primjenjene metodologije i korišćene literature.

Svakom radu je od strane Narodne i univerzitetske biblioteke Republike Srpske dodijeljen COBISS broj i DOI broj.

Časopis ima analitički obrađene članke koji se objavljaju u tekućoj nacionalnoj bibliografiji i uvršten je u centralni elektronski katalog. Svi članovi uredništva imaju naučna ili nastavna zvanja iz užih naučnih oblasti koje pokriva časopis, a četrdeset posto članova uredništva su objavljivali naučne radove u priznatim međunarodnim časopisima.

Anali poslovne ekonomije broj 10 će biti objavljeni i na stranici časopisa <http://univerzitetpm.com/anali-poslovne-ekonomije/> u pdf. formatu, a na istoj stranici će biti dostupan i svaki pojedini članak, za preuzimanje.

Na zadnjim stranama časopisa je i bibliografija radova objavljenih u broju 9 časopisa *Anali poslovne ekonomije*.

Zahvaljujem se recenzentima radova koji su svojom profesionalnošću i kritičkim pristupom u velikoj mjeri doprinijeli kvalitetu objavljenih radova.

S poštovanjem,

doc.dr Marijana Žiravac Mladenović

KOMUNIKACIJSKE VJEŠTINE KAO FAKTOR EFIKASNOSTI MENADŽERSKIH PROCESA

COMMUNICATION SKILLS AS A FACTOR IN THE EFFICIENCY OF MANAGEMENT PROCESSES

Edin Strukan¹

JU Pedagoški zavod Unsko-sanskog kantona, Bihać

Dejan Đorđević²

Tehnički fakultet „Mihajlo Pupin“, Zrenjanin

Sažetak

U radu su prikazane neke komunikacijske vještine te je ukazano na poželjnost njihovog usvajanja i primjene u praksi od strane menadžera, a naveden je i krajnji mogući efekat te primjene na rezultate poslovnih procesa u organizaciji, u kontekstu nastojanja da se kvalitet poslovanja podigne na viši nivo. Osnovni cilj rada ja bio da istraži na koji način menadžeri sa komunikacijskim vještinama, uz njihovu adekvatnu primjenu tokom komunikacije kao jedne od osnovnih menadžerskih funkcija, kao i prilikom realizacije drugih menadžerskih funkcija, mogu doprinijeti boljem tržišnom pozicioniranju organizacije. Navedeno je razrađeno kroz uvodni dio rada koji objašnjava značaj i ciljeve rada, zatim kroz teorijski dio u kojem se navode osnovne definicije menadžmenta i komunikacije kao jednog od ključnih funkcija menadžmenta, neke preporučene komunikacijske vještine, zatim kroz istraživačka pitanja: kako jedan menadžer može razviti kod sebe komunikacijske kompetencije, da li i kakvu ulogu one imaju u menadžmentu, na koji način utiče na menadžment, koji su to osnovni elementi komunikacijskih kompetencija bitni za njihovu zajedničku funkciju u preduzeću. Rad je zasnovan na empirijskom istraživanju, uz primjenu poznatih tehnika ankete i intervjuja.

Ključne riječi: komunikacijske vještine, menadžerske funkcije, razvoj komunikacijskih vještina, prepreke u komunikaciji.

¹ Student doktorskih studija, Tehnički fakultet „Mihajlo Pupin“ Zrenjanin, JU Pedagoški zavod Unsko-sanskog kantona, Bihać, e-mail: strukan.s@missnet.ba

² e-mail: djole@rocketmail.com

Summary

The paper presents some communication skills and points to the desirability of their adoption and implementation in practice by managers, and cites the ultimate potential effect of such use on the results of business processes in the organization in the context of efforts to raise the quality of the business to the next level. The main goal of the work was to investigate how managers with communication skills along with their appropriate application during communication as one of the basic managerial functions, as well as the realization of the other managerial functions, can contribute to better market positioning of the organization. The above named is worked out through the introductory part of the article that explains the significance and objectives of the work, then the theoretical part which specifies the basic definitions of management and communication as one of the key functions of management, some recommended communication skills, then the research questions: how managers can develop in themselves communicative competence, whether and what role they have in management, in what way does it affect the management, which are the basic elements of communication skills essential for their function in a common enterprise. The paper is based on empirical research, with the application of known techniques surveys and interviews.

Keywords: communication skills, managerial functions, the development of communication skills, barriers in communication.

Uvod

Razlog zbog kojeg je sprovedeno ovo istraživanje, bio je da se dođe do relevantnih pokazatelja i utvrdi u kojoj mjeri razvoj komunikacijske vještine kod menadžera utiče na poboljšanje njihovih rezultata rada u organizaciji. Neka istraživanja pokazuju da postoji jaka veza između posjedovanja komunikacijskih vještina kod menadžera i rezultata njihovog rada, te u tom kontekstu mnogi teoretičari komunikaciju tretiraju kao jednu od pet najvažnijih menadžerskih funkcija, ali i kao funkciju koja istovremeno ima veliki značaj za uspješnu realizaciju preostale četiri ključne menadžerske funkcije (planiranje, organizovanje, kadroviranje i kontrolu), što do izražaja naročito dolazi u današnjem vremenu globalnih dinamičnih poslovnih procesa.

Menadžment je proces oblikovanja i održavanja okruženja kako bi se odabrani ciljevi mogli efikasno ostvariti. Kao praksa menadžment je umijeće, a kao nauka on je organizovano znanje, i sa oba aspekta posmatrano, razvoj i usavršavanje menadžmenta podrazumijeva i razvoj pojedinih metoda, principa, tehnika i ostalih menadžerskih disciplina. Cilj svih menadžera je postići povoljan odnos *inputa* i *outputa* unutar određenog vremena, vodeći računa o kvalitetu. „Menadžment je uvijek proces pomoću kojeg se transformišu *inputi* u *outpute*“ (Sikavica, Bahtijarević-Šiber i Pološki-Vokić, 2008).

U svim menadžment procesima osnovni zadatak savremenog menadžera je da koordinira sve procese, koristeći dobre metode i postupke kako bi osigurao da se ostvari planirani zadatak. S obzirom da menadžment u procesima prolazi kroz svoje

pojedinačne funkcije, krećući se i stalno se razvijajući, on zapravo predstavlja „živu organizaciju“ koja se razvija uporedo sa promjenama i sa svojim potrebama, ali i sa mogućnostima. „Rezultati kao glavni dio internog dijela organizacije i rezultati izvana, glavna su mjerila koja pokazuju uspješnost i potpunost menadžmenta“ (Drucker, 2005). Dakle, unutar svake poslovne organizacije se odvijaju poslovni procesi za čije rezultate su najdirektnije odgovorni menadžeri koji svojim znanjem i vještinama, te ispravnom upotrebo raspoloživih resursa, upravljaju tim procesima kroz određene funkcije, po ocjeni mnogih autora iz ove oblasti, od kojih je pet najvažnijih: *planiranje, organizacija, upravljanje ljudskim potencijalima, vođenje i kontrola*.

S obzirom da menadžment kao proces predstavlja transformaciju *inputa* u *outpute*, rezultat te transformacije zavisi od širokog spektra zadataka menadžera koji je zadužen za realizaciju tih procesa, počev od njegove sposobnosti planiranja i organizacije pa do vođenja i kontrole, a što opet uveliko zavisi od kvantitativnog i kvalitativnog posjedovanja različitih menadžerskih kompetencija, od kojih je u nastavku rada obrađena jedna, ali vrlo značajna, komunikacijska kompetencija koja je prisutna u svim funkcijama menadžmenta procesa.

Govoreći o menadžerskim funkcijama koje su potrebne za uspješno vođenje poslova, veliki teoretičar iz ove oblasti Peter Drucker kao „najvažnije navodi sljedećih pet, koje su sve usmjerene ka ljudima, zbog čega je za njihovu realizaciju veoma važna komunikacijska kompetencija“ (Buble, 2006): a) postojanje ciljeva, b) organizovanje, c) motivacija i komunikacija, d) mjerjenje i ocjenjivanje postignutih rezultata i e) razvoj kadrova.

Većina današnjih teoretičara se slaže da je u ovom vremenu današnjih dinamičnih poslovnih procesa, pet glavnih funkcija procesa menadžmenta: planiranje, organizovanje, kadroviranje, vođenje i kontrola.

Kao osnovna hipoteza postavljena je činjenica da od svih navedenih menadžerskih funkcija, procesni menadžeri koji postižu dobre rezultate rada, najviše vremena troše na komuniciranje, zbog čega im njihova znanja i komunikacijske vještine značajno pomažu u postizanju boljih rezultata. Komunikacija je bitan segment svih pet glavnih funkcija menadžmenta i proteže se kroz sve njih u različitom obimu i intenzitetu, a od svih prikazanih rezultata menadžeri koji su bili predmet istraživanja, najveći dio svog radnog vremena troše upravo na komuniciranje, što dovoljno govori o važnosti ove funkcije u menadžment procesima, ali i o važnosti komunikacijske kompetencije kod procesnih menadžera koji se trude da svaki proces bude realizovan na najefikasniji način. Takođe, neka istraživanja upućuju na činjenicu da menadžeri u profitnom sektoru troše manje vremena na komunikaciju, ali im je obim postojećih i usvajanje novih komunikacijskih vještina znatno intenzivniji nego kod menadžera u neprofitnom (u ovom slučaju školskom) sektoru, što se može obrazložiti činjenicom da menadžeri u profitnom sektoru tokom svog formalnog školovanja, a kasnije i kroz radni angažman tokom kojeg praktično stiču menadžerske vještine i znanja, imaju veći obim i intenzitet sticanja komunikacijskih znanja nego školski menadžeri, s obzirom da je zakon definisao da direktori škola mogu biti samo osobe sa nastavničkim fakultetom, a oni tokom svog školovanja nisu imali nikako ili vrlo malo menadžerskih disciplina.

Kao dodatni argument postavljene hipoteze da su komunikacijske vještine veoma važne u modernom dinamičnom procesu poslovanja, potvrđuje činjenica da po svim sprovedenim istraživanjima, europski poslodavci pored stručnosti u određenom području, kod zapošljavanja novih radnika posebno cijene sposobnosti za timski rad, prilagodljivost, komunikativnost i poznavanje stranih jezika, a sa druge strane većina menadžera pored navedenih kompetencija svojom najvećom snagom smatra opštu komunikaciju i dobru procjenu ove kompetencije kod drugih.

Komunikacija

Komunikacija je proces dijeljenja informacija između dviju ili više osoba preko izabranog kanala prenosa i treba biti shvaćena od strane primaoca. Uspješna komunikacija pomaže bolje razumjeti ljude i situacije, te stvoriti uslove za razmjenu kreativnih ideja i rješavanje problema. Jednu od prvih ali i najopširnijih definicija komunikacije, dao je još 1909. godine američki socijalni psiholog Kolley, i prema njegovom tumačenju „komunikacija je mehanizam pomoću kojeg ljudski odnosi egzistiraju i razvijaju se, a sačinjavaju ga svi simboli duha sa sredstvima njihovog prenošenja kroz prostor i očuvanja u vremenu“ (Čović L. i Čović B., 2007). Iako se komunikacija sama po sebi čini jednostavnom, ljudi se često nalaze u situaciji da tokom uspostavljanja komunikacije sa drugima nailaze na nerazumijevanje, što može uzrokovati konflikte i frustracije u ličnom i poslovnom životu. U današnjem dinamičnom i informatizacijskom vremenu, ljudi primaju, šalju i procesuiraju veliki broj poruka svakog dana, ali uspješna komunikacija je mnogo više od tog razmjenjivanja informacija, i u svojoj suštini ona podrazumijeva razumijevanje osjećaja koji se nalaze u pozadini tih informacija. „Komunikacija ima tri suštinske odlike: komunikacija je proces ostvarivanja veza među ljudima, komunikacija je aktivnost, komunikacija se uči“ (Tomić, 2007).

Uspješna komunikacija uključuje određene komunikacijske vještine kao naprimjer dobru verbalnu (jezičku) komunikaciju, neverbalnu komunikaciju (govor tijela), pažljivo slušanje, sposobnost kontrole stresa i emocije, prepoznavanje i razumijevanje ličnih osjećaja ljudi sa kojima se komunicira i slično. Važno je napomenuti da se može naučiti kako adekvatno komunicirati, što podrazumijeva vrijeme i trud za razvijanje ovih vještina, a kroz praksu komunikacijske vještine postaju spontanije i ta spontana je zapravo najbolja vrsta komunikacije. Danas se svaki posao temelji na tri sistema: a) stručna znanja, b) stručne vještine, c) društvene i komunikacijske vještine. Sa druge strane, kao „najčešća komunikacijska prepreka se javlja konflikt, koji se može definisati kao situacija u kojoj dva ili više pojedinaca žele da ostvare ciljeve od kojih se kao ostvarljiv opaža samo jedan ili drugi, ali ne i oba“ (Vejnović D. i Vejnović V., 2007).

Komunikacijske vještine (*eng. Communication skills*) su vrlo važne u poslovnim komunikacijama, jer neadekvatna komunikacija može napraviti brojne probleme u poslovanju, a sa druge strane, pomoću kvalitetnih komunikacijskih vještina od svakog člana organizacije može se izvući ono najbolje i tako značajno povećati poslovne rezultate.

Komunikacija u procesu menadžmenta

Bez komunikacije nema ni menadžmenta jer komunikacijski proces u ovoj oblasti predstavlja vitalan dio svih menadžerskih funkcija (planiranja, organizovanja, brige o ljudskim resursima) zbog čega je komunikacijska kompetentnost jedna od važnijih kod menadžera. Savremeni menadžer, kroz svoj rad, koristeći ovu kompetenciju, usmjerava, koordinira, razvija saradnju sa zaposlenim, ali i eksterno sa okruženjem, razvija timski rad i slično, a sve radi ostvarenja cilja na određenom zadatku. Komunikacija u menadžmentu ima zadatak da integriše sve upravljačke funkcije i obuhvati opažanje, očekivanje i postavljanje zahtjeva. Vrlo je aktivna povezanost komunikacijskih radnji i procesa menadžmenta, zbog čega većina autora smatra da je komunikacija „krvotok“ menadžment procesa. Ona je u menadžmentu posebno potrebna za (Weihrich & Koontz, 1994):

- uspostavljanje i realizaciju ciljeva organizacije,
- razvoj planova za njihovo ostvarivanje,
- organizovanje ljudskih i drugih resursa na najuspješniji način,
- izbor, razvoj i ocjenjivanje članova organizacije,
- vođenje, usmjeravanje, motivaciju i kreiranje pozitivne organizacijske atmosfere i
- kontrolu ostvarenja.

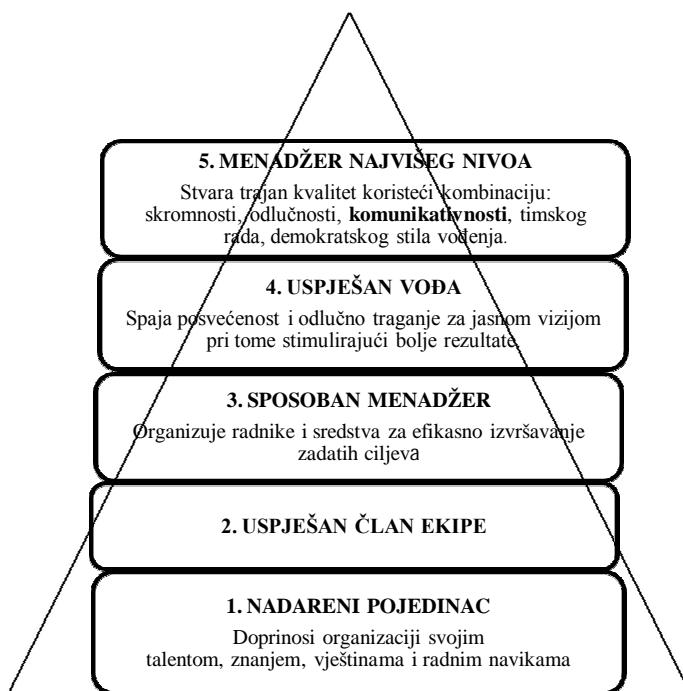
Komunikacija u procesu menadžmenta može biti *eksterna*, koja podrazumijeva kontakte menadžera i ostalih radnika organizacije sa poslovnim partnerima, potrošačima, dobavljačima i širom društvenom zajednicom, te *interna* komunikacija, koja se odvija unutar organizacije i predstavlja zbir raznih komunikativnih procesa. Najčešće korišćena vrsta komunikacije u procesu menadžmenta je verbalna interpersonalna komunikacija koja se ostvaruje putem riječi, i „uspješna verbalna komunikacija predstavlja upotrebu pravih riječi u pravo vrijeme i na pravi način, a riječi se mogu prenositi u usmenoj i pisanoj formi, te svaki od navedenih oblika komunikacije ima svoje performanse, specifičnosti, dobre i loše strane“ (Marković, 2003). U ovoj vrsti komunikacije su prisutni faktori koji filtriraju poruku koja je u opticaju i ti filteri često predstavljaju komunikativne barijere kao oblik nesporazuma, a „postoje tri bitna nesporazuma: pometnja, dezinformacija i komunikacija u oblastima u kojima još uvijek nije uspostavljena nikakva komunikacija“ (Vaclavik, 1987).

Važnost razvoja komunikacijskih i drugih menadžerskih vještina

Menadžeri najvišeg nivoa su po pravilu menadžeri koji imaju snažnu profesionalnu volju, ambiciozni su, ali su istovremeno i pojedinci koji su krajnje jednostavnii skromni, oni su prije svega, odvojeni od vlastitog ega i stavljaju ga u službu važnijeg cilja, dostići i zadržati lidersku poziciju za sebe, svoj sektor djelovanja i preduzeće u cjelini. To ne znači da oni nemaju veliki ego i vlastite interese. Oni su zapravo izuzetno ambiciozni, ali je ta njihova ambicija prije svega usmjerena na instituciju (organizaciju), a ne na njih same.

U teoriji prihvaćeni naziv „peti nivo“ „označava najviši nivo na skali menadžerskih sposobnosti, koji u suštini objedinjuje sve kompetencije prethodna četiri nivoa i još nešto više, liderske kompetencije“ (Collins, 2007), što je prikazano na Slici 1.

SLIKA 1: PET NIVOA MENADŽERA



Izvor: Collins (2007)

Neke od osobina menadžera petog nivoa su: motivacija, komunikativnost, preferiranje timskog rada, demokratski stil vođenja, primjena principa „vlastitim primjerom“.

Komunikacija u kontekstu teme rada treba biti posmatrana kao dobar alat menadžeru koji mu pomaže da radnicima saopšti svoje ideje, motiviše ih, prihvata ideje drugih, a sve u pravcu ostvarenja svog poslovnog cilja. Menadžeri znaju da je komunikacija veoma osjetljiv ljudski odnos u kojem često nastaju sukobi, ali je isto tako i vrlo djelotvorno sredstvo za njihovo rješavanje. Zbog toga, jedna od ključnih kompetencija menadžera jeste komunikacija, ali na takav način da izgrađuje pozitivnu atmosferu u kojoj se može realizovati postavljeni poslovni cilj, a „najčešće komunikativne greške koje menadžera udaljavaju od tog cilja jesu: površnost (nemarnost) u odnosima, nedostatak pozitivnog ozračja, izbjegavanje kontakta sa zaposlenim, nedostatak prisnosti u komunikaciji, onemogućavanje zaposlenim da

učestvuju u odlučivanju, nepraktikovanje pohvaljivanja za dobar rad, i slično“ (Gnjato, 2005). Tradicionalne teorije menadžmenta identifikovale su menadžerske funkcije, ali ne i načine na koje menadžment ostvaruje te funkcije, kao ni potrebne kompetencije menadžera neophodne za efikasno izvršavanje menadžerskih funkcija. Novije teorije menadžmenta, pored programskih i izvršnih aktivnosti, identikuju i treće, komunikacijske aktivnosti koje podrazumijevaju izgradnju mreža poslovnih i drugih kontakata na svim nivoima i u svim fazama poslovanja jedne organizacije, u okviru koje menadžeri motivišu i savjetuju zaposlene, prate njihove radne aktivnosti, kroz izvještaje distribuiraju informacije i pokazatelje poslovanja, te sprovode niz drugih aktivnosti za koje su im potrebne komunikacijske vještine. Dakle, s obzirom da je komunikacija „krvotok“ organizacije i menadžmenta, „komunikacijske vještine predstavljaju važnu kompetenciju menadžera, zbog čega je poželjno da stalno razvijaju svoje komunikacijske vještine u formalnoj i neformalnoj komunikaciji, što predstavlja mreže koje čine kompletan sistem pun protoka raznih informacija, naloga, želja i nagovještaja“ (Fox, 2006).

Menadžer koji uspije razviti svoje komunikacijske vještine, između ostalog lakše brine o svojim radnicima i pomaže im u obavljanju radnih zadataka prateći njihovu uspješnost, ali im kroz kvalitetno komuniciranje pomaže da se lično i profesionalno razvijaju. Sa druge strane, zbog velikog uticaja menadžera na efikasnost svih procesa u organizaciji, a naročito na kreiranje organizacione kulture preduzeća, većeg zadovoljstva i motivacije radnika (što oni postižu primjenom svojih komunikacijskih vještina), važno je da svaka organizacija ulaže u razvoj svojih menadžera. Sveobuhvatan razvoj menadžera podrazumijeva:

- definisanje postojećih ključnih menadžerskih kompetencija,
- procjenu postojećih menadžerskih kompetencija,
- dodatni razvoj slabije razvijenih kompetencija kroz edukacije.

Ove edukacije usmjerenе na razvoj menadžerskih kompetencija između ostalog obuhvataju sljedeća područja:

- principe uspješnog poslovanja,
- spoznaju o vlastitim snagama i slabostima,
- stilove vođstva,
- komunikacijske vještine,
- upravljanje konfliktima i pregovaranje,
- grupnudinamiku i razvoj timskog rada,
- motivaciju.

One na kraju rezultiraju unapređenjem znanja, vještina i kompetencija menadžera, te im pomažu da bolje razumiju sve poslovne procese i kreiraju svoje načine da te procese realizuju što efikasnije. Dakle, u sve dinamičnijim poslovnim okruženjima, potreba za dobriim menadžerima širokog spektra kompetencija, uključujući i komunikacijske, u stalnom je porastu, što zapravo znači da potreba za njima raste sa povećanjem stepena konkurentnosti u poslovnom okruženju, zatim u kriznim vremenima i u stresnim situacijama. Upravo ovo je razlog više, da menadžeri

pored institucionalnog djelovanja na razvoju kompetencija (koje sprovode njihove organizacije), takođe trebaju individualno težiti unapređenju svojih vještina, jer dobar menadžer uvjek može naučiti više i postići bolje rezultate u svom poslu.

Menadžment je ljudska vještina i posao za one koji imaju dovoljno poželjnih kompetencija za rad sa ljudima, jer putem tog resursa mogu ostvariti sve menadžerske procese. Pored toga, razumijevanje osnovnih veza između poslovanja, okruženja i društva, postalo je veoma bitno u današnjem dinamičnom globalnom tržištu u kojem uloga poslovanja postaje sve složenija, a u takvom rasporedu stanja, za izvršavanje sve kompleksnijih menadžerskih zadataka, organizacijama trebaju integrativni upravljački alati i menadžeri sa izraženim komunikacijskim vještinama.

Treba napomenuti da u kontekstu razvoja menadžerskih kompetencija, menadžeri individualno, i organizacija kao poslovni sistem, trebaju pratiti rezultate i efikasnost radnih procesa, te na osnovu prikupljenih informacija povremeno uraditi procjenu potencijala svakog radnika za dalje napredovanje i razvoj njegovih kompetencija, a u tom kontekstu uloga menadžera sa više ili manje kvalitativnih kompetencija ogleda se u:

1. *Planiranju i razvoju ljudskog potencijala*, jer je poznato da kadrove unutar organizacije nije moguće stvoriti u kratkom roku, niti ih u kratkom roku angažovati izvana, a oni su neophodni za ostvarivanje poslovnih ciljeva, zbog čega je potrebno uraditi kvalitetan plan kadrova.
2. *Uspješnoj selekciji i usmjeravanju kadrova*, što podrazumijeva izbor onih kandidata čije znanje i vještine zajedno sa motivacijom odgovaraju zahtjevima određenog radnog mjesta. Za utvrđivanje ovih kompetencija neophodno je kroz intenzivnu komunikaciju koristiti odgovarajuće alate, kao naprimjer psihološke testove/upitnike, intervjuje i slično.
3. *Uvođenju odabranih kadrova u posao*, jer prva iskustva svakog radnika (pogotovo početnika), bitno određuju njegov odnos prema organizaciji i rezultatima rada.

Preporuke razvoja komunikacijskih vještina

Svaka osoba posjeduje komunikacijske kompetencije određenog nivoa, u određenim situacijama (odnosima), i uz postojeće učesnike komunikacije. Ljudi često djeluju, a da nisu dobro razmislili o posljedicama svojih akcija i u svojim su interakcijama više ili manje kompetentni, a interpersonalna komunikacijska kompetencija koja je menadžerima najkorisnija, uključuje:

- *primjerenošć* koja podrazumijeva ispravno ponašanje u uporedbi sa društvenim pravilima koja su relevantna za tu interakciju,
- *uspješnost* koja podrazumijeva namjeru u kojoj komunikatorovo ponašanje pomaže ostvarivanju individualnih i relacijskih ciljeva,
- *komunikacijske vještine* koje su vrlo važne u međuljudskim odnosima jer nepažljivom komunikacijom mogu se napraviti brojni nesporazumi i problemi zbog čega menadžeri trebaju razvijati i svjesno koristiti komunikacijske tehnike.

Jedan od uslova za unapređenje komunikacijskih vještina jeste da menadžer bude motivisan za uspješnu komunikaciju, jer motivisane osobe mnogo bolje aktiviraju svoje postojeće komunikacijske ali i druge sposobnosti. Pomoću kvalitetnih komunikacijskih vještina menadžer može od svakog radnika izvući ono najbolje i tako povećati njegovu individualnu efikasnost čime se povećava i efikasnost cijele organizacije, a za to je potrebno:

- kristalno jasno izraziti svoje ideje, te dobro isplanirati svoju poslovnu komunikaciju kroz primjenu usvojenih vještina,
- upornost i prodornost su dobri alati za uspješnu komunikaciju, ali je vrlo važno dobro ocijeniti situaciju kada ih primjenjivati,
- suština svake kvalitetne poslovne komunikacije je u davanju i primanju povratnih informacija.

Komunikacijske kompetencije podrazumijevaju vještine verbalne (jezičke) i neverbalne komunikacije koja se sastoji od mnoštva znakova kojima se podsvjesno može potvrditi, negirati ili naglasiti izrečeno. Upravo je neverbalna komunikacija područje gdje menadžeri najčešće prave greške. Neka istraživanja su pokazala da riječi sagovornika čine samo 7% generalnog utiska, glas sa svojim tonom, bojom, intenzivnošću, brzinom, glasnoćom, pauzama u govoru i načinima u izgovoru čine 38% generalnog utiska, a neverbalna komunikacija koja obuhvata kontakt očima, izraz lica, međusobni položaj sagovornika, kretanje i fizički izgled sagovornika (sa akcentom na indikatore higijene, društveni položaj i životni stil), čine čak 55% generalnog utiska. Postoje brojni savjeti za produktivniju neverbalnu komunikaciju, ali nekoliko bitnijih je:

- primjena tehnikе aktivnog slušanja,
- parafraziranjem i potpitanjima uključiti se u komunikaciju sa sagovornikom, te mu tako pokazati određenu dozu poštovanja,
- poželjno je osobu sa kojom se komunicira gledati u lice, i eventualno se (zavisno od situacije) osmijehnuti,
- lagano klimanje glavom u znak afirmacije dok osoba govori,
- izbjegavati radnje kao što su gledanje na sat, trljanje oka, nosa ili ušiju, ali je dobro povremeno lupkati prstima po bradi kao znak interesovanja.

Neke česte pogreške u komunikaciji koje menadžeri trebaju izbjegavati:

- prekržene noge i ruke tumače se kao odbrambeni, pa čak i neprijateljski stav prema sagovorniku,
- izbjegavanje gledanja u oči povezuje se sa nesigurnošću, što upućuje na određenu dozu rezervisanosti u komunikaciji,
- rasistički bazirani komentari u poslovnoj komunikaciji koji u prvi plan izbacuju izuzetno nisku emocionalnu inteligenciju pojedinca,
- neprimjerene šale su jedna od većih komunikacijskih grešaka jer se drugi učesnici u komunikaciji zbog toga osjećaju neugodno, a zapravo otkrivaju da osoba koja ih saopštava ne zna na pravi način „pročitati“ okruženje i slušati,

- psovanje se generalno smatra neprofesionalnim i ne priliči jednom menadžeru,
- buljenje kod sagovornika može izazvati osjećaj nelagode, zbog čega treba voditi računa da se između poželjnog gledanja sagovornika u oči (što podrazumijeva da smo zainteresovani), i neprekidnog gledanja sagovornika, treba pronaći adekvatan balans,
- isprekidan govor, odnosno nejasna i nekoherentna poruka, može izgledati kao da njen pošiljalac nema kontrolu.

Metod i način rada

Istraživanje je obavljeno tokom novembra i decembra 2013. godine u 20 organizacija uz saglasnost top menadžmenta. Istraživanju je prethodilo uvodno obrazloženje o svrsi i značaju istraživanja, zatim obrazloženje da je njihovo učešće na dobrovoljnoj osnovi, i da im je zagarantovana anonimnost i povjerljivost podataka koji će biti korišćeni jedino u naučno-istraživačke svrhe. Interesovanje anketiranih menadžera bilo je veliko zbog čega je veliki broj pitanja imao odgovor, a neodgovorenih je ostalo vrlo malo. Popunjavanje upitnika je zahtijevalo oko 15 minuta vremena, a razgovor je trajao dodatnih 15 minuta.

Za sprovođenje istraživanja korišćen je metod naučnog istraživanja, tehnike ankete i intervjuisanja, te instrument u vidu upitnika. Anketa je anonimna, a upitnik se sastojao od 16 pitanja sa tri moguća odgovora: mnogo, prosječno, malo. Pitanja su u vezi sa posjedovanjem i razvojem komunikacijskih vještina potrebnih za kvalitetnu realizaciju menadžerskih funkcija i to u 10 organizacija iz neprofitnog sektora (školski menadžment) i 10 organizacija iz profitnog sektora (organizacije čiji je kapital privatni ili državni, ili pak kombinovani).

Uzorak istraživanja je obuhvatio 30 menadžera u organizacijama lociranim u 12 gradova u Bosni i Hercegovini. Kod odabira i selekcije organizacija i menadžmenta unutar njih, bila je važna analiza performansi na osnovu petogodišnjih poslovanja. Druga aktivnost podrazumijevala je temeljitu analizu performansi kompetentnosti i to iz različitih izvora i sa različitih aspekata: strategija, stil vođenja tima, primjena savremenih informacionih tehnologija, način motivacije članova tima, primjena tehnikе aktivnog slušanja i drugih poželjnih tehnikа poslovнog komuniciranja, izbjegavanje grešaka u poslovnoj komunikaciji i slično. U kontekstu navedenog potrebno je naglasiti da su tokom istraživanja i analize rezultata upoređivane komunikacijske vještine menadžera iz neprofitnog sektora (školski menadžment) sa onima kod menadžera iz profitnog sektora.

Rezultati istraživanja

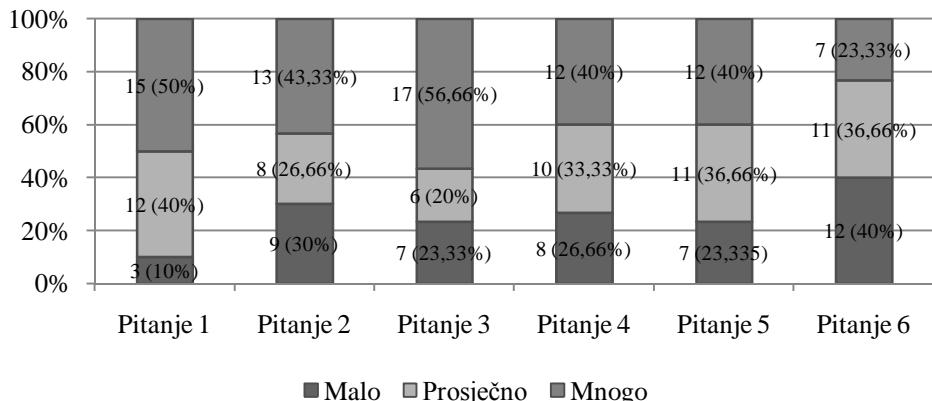
Neka od pitanja iz ankete i intervjuua su u kontekstu sadržja rada imala za cilj utvrditi:

- obim i intenzitet primjene tehnikе aktivnog slušanja kao faktor uspješne komunikacije,
- obim i intenzitet davanja i primanja povratnih informacija,

- obim primjene jasno izraženih ideja svojim saradnicima,
- obim i intenzitet primjene upornosti i prodornosti kao alata uspješne poslovne komunikacije menadžera,
- obim izbjegavanja grešaka u poslovnoj komunikaciji menadžera i
- obim primjene različitih analiza komunikacijskih vještina kod svojih saradnika.

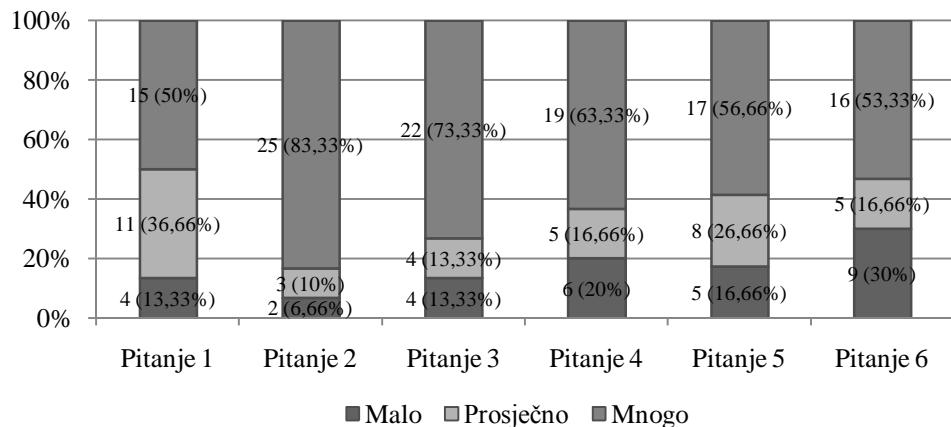
Rezultati istraživanja, odnosno odgovori ispitanika na postavljena pitanja u neprofitnom (školskom) sektoru, prikazani su na Slici 2.

SLIKA 2: REZULTATI ISTRAŽIVANJA U NEPROFITNOM (ŠKOLSKOM) SEKTORU



Rezultati istraživanja, odnosno odgovori ispitanika na postavljena pitanja u profitnom sektoru, prikazani su na Slici 3.

SLIKA 3: REZULTATI ISTRAŽIVANJA U PROFITNOM SEKTORU



Kao posebno zanimljive rezultate istraživanja treba naglasiti one koji se odnose na količinu utrošenog radnog vremena menadžera na realizaciju ključnih menadžerskih funkcija, što je prikazano u Tabeli 1.

TABELA 1: VRIJEME MENADŽERA UTROŠENO NA POJEDINE FUNKCIJE

Redni broj	Menadžerske funkcije	Broj sati od 10 radnih u neprofitnom sektoru	Broj sati od 10 radnih u profitnom sektoru	% utrošenog vremena u neprofitnom sektoru	% utrošenog od ukupnog radnog vremena u profitnom sektoru
1.	Planiranje	0,5	1,5	5%	15%
2.	Organizovanje	0,5	1	5%	10%
3.	Kadroviranje	1	1	10%	10%
4.	Vođenje	1	1,5	10%	15%
5.	Kontrola	2	2,5	20%	25%
6.	Komunikacija	5	2,5	50%	25%
100%					

Diskusija

Rezultati istraživanja pokazuju da je obim usvajanja i primjene komunikacijskih vještina različit u neprofitnom u odnosu na profitni sektor. Isto tako, iz rezultata je vidljivo da u profitnom sektoru (bez obzira na vrstu kapitala, privatni ili državni) troše manje vremena na komunikaciju kao jednu od menadžerskih funkcija (2,5 od 10 radnih sati ili 25% od ukupnog radnog vremena), dok u neprofitnom sektoru menadžeri troše znatno više vremena na komunikaciju (5 od 10 radnih sati ili 50% od ukupnog radnog vremena).

Kao ključni zaključak ovakvih rezultata nameće se podatak da menadžeri u profitnim preduzećima troše manje vremena na komunikaciju kao menadžersku funkciju od menadžera u neprofitnom (školskom) sektoru, a istovremeno imaju veći obim primjene postojećih i usvajanje novih komunikacijskih vještina. Razloge ovakvog stanja treba potražiti u činjenici da su menadžeri iz profitnog sektora tokom svog formalnog školovanja, ali i kasnije u poslovnoj praksi intenzivnije usvajali znanja i vještine iz oblasti komunikologije, te u tom kontekstu imaju bolje komunikacijske vještine i znanja, istovremeno bolje poznajući njihov značaj na kvalitet realizacije poslovnih aktivnosti, od menadžera iz neprofitnog sektora koji tokom svog školovanja (jer su završili nastavničke fakultete), nisu imali priliku sticati znanja i vještine iz komunikologije i drugih sličnih menadžerskih disciplina.

Uvažavajući ovakve rezultate istraživanja, a duboko svjesni sve dinamičnijeg poslovnog okruženja u kojem će svoje poslovanje nastaviti organizacije u kojima je sprovedeno predmetno istraživanje, u radu su prezentovane neke komunikacijske vještine. Činjenica je da usvajanje i primjena ovih vještina neće puno finansijski koštati organizaciju, ali će im sa druge strane njihova primjena omogućiti bolje tržišno pozicioniranje. Takođe, kod jednog dijela anketiranih menadžera, uočena je tendencija „automatizma“ u njihovom radu i odsustvo tako potrebne kreativnosti razvoja komunikacijskih vještina.

Takođe, rezultati istraživanja su potvrđili osnovnu hipotezu da od svih menadžerskih funkcija, procesni menadžeri koji postižu dobre rezultate rada, najviše svog radnog vremena provode na komuniciranju, zbog čega im obim posjedovanja komunikacijskih vještina značajno pomaže.

Zaključak

Unutar svake poslovne organizacije odvijaju se poslovni procesi za čije rezultate su najdirektnije odgovorni menadžeri koji svojim znanjem i vještinama upravljaju i koordiniraju tim procesima sa osnovnim ciljem da realizuju poslovne planove i zacrtane ciljeve.

U tim njihovim aktivnostima, između ostalog im pomažu i komunikacijske vještine jer je komunikacija jedna od nekoliko ključnih menadžerskih funkcija, a takođe predstavlja i dobar alat menadžerima u realizaciji ostalih menadžerskih funkcija.

U sve dinamičnijem globalnom poslovnom okruženju, menadžeri koji razvijaju svoje komunikacijske vještine, predstavljaju sve važniji resurs svake organizacije, s obzirom na činjenicu da je dobra komunikacija ključni menadžerski proces, zbog čega se kao nužnost nameće potreba kontinuiranog razvoja komunikacijskih vještina menadžera u svim sektorima, a predmetno istraživanje je naglasilo da menadžeri u neprofitnom sektoru trebaju intenzivnije usvajati i razvijati ove vještine od menadžera u profitnom sektoru, koji uglavnom posjeduju određena znanja i vještine jer su ih usvajali tokom svog formalnog školovanja, ali i kasnije, tokom praktičnih iskustava koja stišu u svom poslovnom okruženju.

Takođe, rezultati istraživanja pokazuju da od obima i intenziteta komunikacijskih vještina kod menadžera, zavise i rezultati njihovog rada, u smislu da im veći obim usvojenih komunikacijskih vještina olakšava postizanje boljih rezultata. Isto tako, vidljivo je da menadžeri sa većim obimom usvojenih komunikacijskih vještina (menadžeri u profitnom sektoru), u svom radu koriste manje vremena na komunikaciju, od menadžera sa manjim obimom usvojenih komunikacijskih vještina (neprofitni sektor), jer oni zapravo koristeći te vještine kao alat, mogu u kraćem roku dati svojim saradnicima precizno i jasno izražene upute, a isto tako lakše primaju (shvataju) od saradnika povratne informacije o urađenom poslu.

Zbog svega navedenog, potvrđujući hipotezu rada da za postizanje izvrsnih rezultata, menadžerima, između ostalog, koristi i posjedovanje komunikacijskih

kompetencija, kao glavni zaključak se nameće potreba stalnog usvajanja novih i razvoja postojećih komunikacijskih vještina kod menadžera.

Popis literature

- Buble, M. (2006). *Osnove menadžmenta*. Zagreb: Sinergija.
- Collins, J. (2007). *Od dobrog do izvrsnog*. Zagreb: Binoza press.
- Čović, L. i Čović, B. (2007). *Komunikologija*. Banja Luka: Panevropski univerzitet APEIRON.
- Drucker, P. (2005). *Najvažnije o menadžmentu*. Zagreb: MEP Consult.
- Fox, R. (2006). *Poslovna komunikacija*. Zagreb: Pučko otvoreno učilište.
- Gnjato, V. (2005). *Sastanci – interesno komuniciranje*. Zagreb: Alinea.
- Marković, M. (2003). *Poslovna komunikacija sa bontonom*. Beograd: Clio.
- Sikavica, P., Bahtijarević-Šiber, F. i Pološki-Vokić, N. (2008). *Temelji menadžmenta*. Zagreb: Školska knjiga.
- Tomić, Z. (2003). *Komunikologija*. Beograd: Čigoja štampa.
- Vaclavik, P. (1987). *Koliko je stvarno stvarno*. Beograd: Nolit.
- Vojnović D. i Vojnović, V. (2007). *Poslovna kultura*. Banja Luka: Fakultet za poslovne studije.
- Weihrich, H. i Koontz, H. (1994). *Menadžment*. Zagreb: Mate.

ULOGA UNAPREĐENJA PRODAJE U IZGRADNJI BRENDА

PROMOTION'S ROLE IN BRAND BUILDING

Jelena Cvijović³

Fakulet organizacionih nauka Beograd

Milica Kostić – Stanković⁴

Fakulet organizacionih nauka Beograd

Marija Petronijević⁵

Sažetak

U radu se analizira primena aktivnosti unapređenja prodaje u procesu izgradnje brenda i identificuje njihova uloga u cilju ostvarenja zadovoljstva i lojalnosti kupaca. Dat je opširan pregled literature iz predmetne oblasti i istaknuti su i upoređeni rezultati prethodnih istraživanja autora koji su proučavali različite aspekte korišćenja ovog promotivnog instrumenta u cilju razvoja i pozicioniranja određenih brendova. Kroz analizu rezultata empirijskog istraživanja prikazani se stavovi menadžmenta kompanija, sa jedne strane, i krajnjih potrošača, sa druge strane, o važnosti primene ovog promotivnog instrumenata, njegovim efektima i diferencijalnim uticajem na potrošačke percepcije, kao i na izgradnju dugoročnog odnosa i privrženosti određenom brendu.

Ključne reči: unapređenje prodaje, izgradnja brenda, potrošačke percepcije, zadovoljstvo kupaca, lojalnost brendu.

Abstract

This paper analyzes the use of sales promotion activities in the process of brand building and identifies their role in achieving customer satisfaction and loyalty. The extensive literature review has been given, as well as the results of previous studies conducted by various authors who have researched different aspects of using this promotional tool for development and positioning of certain brands. Through the analysis of empirical research results, the companies attitudes towards the importance

³Jove Ilića 154, 11000 Beograd, Telefon: +381 69 8893583; E-mail:
jelencvijovic85@gmail.com

⁴ Jove Ilića 154, 11000 Beograd, Telefon: +381 69 8893393; E-mail: milicak@fon.rs

⁵ marija.petronije@hotmail.com

of the application of these promotional tools are shown, on the one hand, and consumers' attitudes, on the other hand, with the emphasize on the effects and differential impact on consumer perceptions, as well as on building long-term relationship with a particular brand.

Keywords: sales promotion, brand development, consumer perceptions, consumer satisfaction, brand loyalty.

Uvod

Postoji niz činilaca koji su uticali na to da unapređenje prodaje postane izuzetno važan instrument promotivnog miksa u savremenim tržišnim uslovima. Jedan od njih je sprečavanje odlaganja kupovine, uvezvi u obzir da unapređenje prodaje predstavlja trenutno navođenje kupca na akciju, bilo da kupi ili da proba neki proizvod ili uslugu. Takođe, ekonomska situacija u domaćem okruženju, ali i celom svetu dovela je do veće osjetljivosti kupaca na cene, štouslovljava ulaganje dodatnog vremena i napora u pronalaženje proizvoda koji zadovoljavaju željeni nivo kvaliteta i prodaju se po prihvatljivojceni. Sa aspekta marketinške teorije, unapređenje prodaje je evoluiralo od kratkoročne promotivne aktivnosti koja upotpunjava druge marketinške instrumente, poput oglašavanja i lične prodaje, do samostalnog efikasnog promotivnog instrumenta.

Imajući u vidu sve veći značaj koje unapređenje prodaje dobija, sve više se govori o uticaju koji ovaj instrument ima na različite dimenzije pozicioniranja i izgradnje brendova, kao što su: potrošačke percepcije, konkurentne cene, izbor brenda, procene vrednosti brenda, lojalan odnos kupaca prema određenom brendu itd. Uvezvi u obzir kratkoročni karakter aktivnosti kao što su: sezonska sniženja, davanja kupona, poklon vaučera, gratis proizvoda i sl. nekada se smatralo se da su i efekti trenutni i da se ne odražavaju značajno na poslovne rezultate i uspeh proizvoda na tržištu. Međutim, danas gotovo da ne postoji kompanija koja ne pribegava upotrebi ovog promotivnog instrumenta, pristupajući njegovom pažljivom planiranju, sprovođenju i evaluaciji. Sa sve većim prilivom novih proizvoda na tržište i oštrom konkurenckom borbom, mnogekompanije se okreću konceptu unapređenja prodaje da bi zadržale sadašnje kupce i odbranile tržišno učešće. U tom smislu, uspeh određenih proizvoda i njihovo pozicioniranje u svesti potrošača, bar kada je u pitanju segment tržišta osjetljiv na cenu, u velikoj meri zavisi od ponude dodatnih pogodnosti, cenovnih stimulacija i diferenciranja u odnosu na konkurente. Sa aspekta kompanija, pored obezbeđenja neposrednog uticaja na prodajne ciljeve, unapređenje prodaje je i jeftinije u odnosu na druge marketinške instrumente, kao što je, recimo, oglašavanje. Progresivna fragmentacija javnosti i povećanje troškova medija su još neki od činilaca koji su doprineli dominantnijoj ulozi unapređenja prodaje.

Pregled literature

Postoje različiti teorijski pogledi kada je u pitanju uloga koju ima unapređenje prodaje u izgradnji brenda. Pauwels et al. (2002) smatraju da unapređenje prodaje pruža samo privremenu konkurentsku prednost brendovima i da, stoga, nema dugoročne efekte. Sličan stav imaju i Shu-Ling et al. (2009) koji ističu to da je korist unapređenja prodaje isključivo u podsticanju tzv. impulsnih kupovina, kada kupac neplanirano kupi određeni proizvod samo iz razloga što je trenutno na sniženju, čak i kada nema prethodno iskustvo konzumiranja proizvoda ili ne poseduje bilo kakve informacije o proizvodu.

Međutim, ukoliko kupci, pod uticajem kontinualne izloženosti aktivnostima unapređenja prodaje, formiraju stav o određenom brendu, koji nastave da održavaju i nakon završetka promotivne kampanje, unapređenje prodaje bi trebalo posmatrati kao nešto više od sredstva namenjenog za povećanje obima prodaje na kratak rok. Sa aspekta kompanija koje značajan deo marketinškog budžeta odvajaju na unapređenje prodaje, veoma je važno da razumeju koji uslovi utiču na to da ovaj instrument dovede do formiranja pozitivnog stava o brendu ili do lojalnosti. Takođe je važno znati kako se ovi uslovi menjaju tokom vremena, kako bi dugoročna unapređenja prodaje postala uobičajena poslovna praksa (Raghbir et al., 2004). Prema Kostić-Stanković (2011), unapređenje prodaje ima brojne distinkтивne prednosti za brendove u izgradnji, i to: niske jedinične troškove, pružanje efektivne podrške prodaji, ubrzavanje procesa prihvatanja proizvoda, bolju kontrolu osiguranu trenutnom i neposrednom akcijom, efikasniju koncentraciju na ciljne segmente i jednostavno utvrđivanje uticaja sredstava unapređenja prodaje na količine prodatih proizvoda. Prema Burman i Biswas (2004) odgovor kupaca na program unapređenja prodaje zavisi od pet vrsta faktora: a) karakteristika stimulus (sniženje, kupon, davanje gratis proizvoda itd.), kao što su nominalna vrednost i datum isteka; b) praktičnost korišćenja;c) karakteristike brenda, kao što su cena i kvalitet; d) karakteristike kategorije proizvoda kojoj brend pripada, kao što su frekvencija upotrebe i namena i e) karakteristike kupaca, kao što su naklonjenost korišćenju pogodnosti unapređenja prodaje i verovatnoće kupovine brenda bazirane na prethodnom ponašanju. Ovi faktori mogu da izazovu različite kognitivne, psihološke i bihevioralne odgovore potrošača.

Pojedini autori tvrde da unapređenje prodaje utiče ne samo na izbor određenog brenda, nego i na percepciju i imidž brenda (Alvarez & Casielles, 2004). Ipak, kompletan uticaj unapređenja prodaje na percepciju brendova od strane kupaca nije dovoljno empirijski ispitano (Aaker, 2009). Različiti post-promotivni efekti su još uvek nejasni i predmet su stalnih kontroverzi jer pojedini istraživači insistiraju na tome da ponavljanje akcija unapređenja prodaje degradira percepciju kvaliteta samog brenda i narušava imidž (Philips & Rasberry, 2001), dok se drugi ne slažu (Reynolds & Olson, 2000).

Prethodne studije u ovoj oblasti su uglavnom fokusirane na cenovnom unapređenju prodaje, a značajno manje na necenovnim aktivnostima (Nunes & Park, 2003; Palazon & Delgado-Ballester, 2009; Prendergast & Thoompson, 2008). Cenovno unapređenje prodaje uključuje sniženje cena, kupone, rabate i sl., dok

necenovne aktivnosti uključuju besplatne poklone i premije, gratis proizvode, takmičenja, nagradne igre i bonus pakovanja (Chandon et al., 2000). Cenovno orijentisano unapređenje je najpopularniji tip, ali i druge vrste, kao što su besplatni pokloni i premije, trebalo bi uzeti u obzir kako bi se razumeo sveukupan efekat ovog marketinškog instrumenta (Sinha & Smith, 2000). To je izuzetno važno kada treba izabrati odgovarajuću vrstu aktivnosti za svaki od postavljenih ciljeva unapređenja prodaje (Raghbir et al., 2004) jer percepcija koristi ili vrednosti promocije od strane kupaca može biti uslovljena vrstom aktivnosti. Naime, cenovna unapređenja prodaje daju kupcima utilitarističke koristi - bazirane na uštedi novca, dok necenovne promocije daju hedonističke koristi – zadovoljstvo preferencijalnim tretmanom (Chandon et al., 2000).

Sinha i Smith (2000) tvrde da numerički opisano sniženje cena (npr. 50 % popusta) ima najvišu vrednost za potrošače. Sa druge strane, Ailawadi et al. (2001) navode da, ipak, potrošači imaju tendenciju da pozitivnije reaguju na unapređenje prodaje predstavljeno kao dobitak, kao što su nemonetarne akcije (npr. „kupite tri i dobijate jedan besplatan“), nego na aktivnosti predstavljena kao gubitak (npr. sniženje od 20%). Istraživanja su pokazala da unapređenja predstavljena na takav način da ne postoji ekvivalent na osnovu jedinice i troškova (npr. kupite dva proizvoda i dobijate 50 % popusta) imaju najmanje uspeha (Laroche, 2003). Kada je u pitanju izgradnja brenda, čisto cenovno unapređenje prodaje nosi potencijalnu opasnost. Potrošači imaju tendenciju da novčano unapređenje prodaje lako integrišu u informacije o cenama brendova i kodiraju ga kao snižavanje referentne cene (Sinha & Smit, 2000). Prema teoriji referentnih cena, potrošači formiraju referentnu cenu za određeni brend u sladu sa ličnim utiskom koliko taj brend može da vredi, a koju potom revidiraju u skladu sa stvarnom cenom koju susreću u prodavnicama. Ako kupci nailaze na učestala sniženja cene određenog brenda, oni će svoju prvobitnu cenu uskladiti sa sniženom, misleći da je referentna cena previsoka. Shodno tome, oni se mogu odlučiti da čekaju do sledeće prilike kada cena brenda bude ponovo snižena, radije nego da obave kupovinu pod uobičajnim uslovima. Na ovaj način cenovno unapređenje prodaje može da snizi referentnu cenu, što može da rezultira podrivanjem percepcije kvaliteta tako da potrošači misle da brend zapravo vredi manje od njegove realne cene (Zeelenberg & Van Putten, 2005; Hardesty & Bearden, 2003) i da dovede do urušavanja brend imidža (Darke & Chung, 2005).

Za razliku od monetarnih unapređenja prodaje, necenovna uglavnom ne dovode do modifikacije referentne cene. Potrošači imaju tendenciju da vide nenovčane promotivne aktivnosti odvojeno od informacija o cenama i kodiraju ih kao dobitke (Sinha & Smith, 2000) tako da retko utiču na referentnu cenu i na taj način ne ugrožavaju kvalitet i imidž brenda. Pored toga, Raghbir et al. (2004) ističu da upotreba popusta stavlja veći naglasak na cenu, što dovodi do toga da kupci procenjuju brend u odnosu na to koliko ga plate (relativističko i kvantitativno rezonovanje), dok necenovna unapređenja pomeraju fokus razmišljanja sa cene (emocionalno i kvalitativno rezonovanje).

Međutim, kada su u pitanju nenovčana unapređenja prodaje, kao što su, recimo, besplatni pokloni, mora postojati određeni oprez. Naime, poklone i gratis proizvode treba pažljivo birati u skladu sa preferencijama ciljnih kupaca kako bi za njih

predstavljali nekakvu vrednost (Nunes & Park, 2003; Delvecchio et al., 2006), u suprotnom će željeni efekti stimulacije prodaje izostati. Novija istraživanja ističu da potrošači preferiraju brendove uz koje dobijaju besplatne poklone samo ukoliko im je nivo korisnosti visok (Palazon & Delgado-Ballester, 2009).

Zadovoljstvo kupaca pozitivno utiče na ostvarenje ponovnih kupovina ili izgradnju odnosa sa određenim brendom (Barone et al., 2010). Programi lojalnosti za kupce imaju bitan uticaj kada je u pitanju učestalost kupovina (Roehm et al., 2002), pa se očekuje da se zadovoljstvo kupaca vremenom generiše i posledično ojača lojalnost kupaca. Međutim, Andreson et al. (2003) sugerisu da programi lojalnosti ne moraju nužno rezultirati na taj način, odnosno dovesti do ponovljenih kupovina. Na primer, ukidanjem besplatnih poklona koje nudi određena prodavnica, može da se smanji posećenost i učestalost kupovina, a time i lojalnost. Prethodna istraživanja u ovoj oblasti ističu da se efekti programa lojalnosti razlikuju u zavisnosti od vrste proizvoda ili vrste podsticaja (Roehm et al., 2002). Jang i Peterson (2004) i Anderson i Srinivasan (2003) ukazuju da programi prilagođeni individualnim kupcima povećavaju prodaju i lojalnost. Međutim, istraživači su došli do zaključka da ciljevi potrošnje utiču na odnos zadovoljstvo – lojalnost, jer, na primer, kupac može pokazati trenutne pozitivne odgovore na kupone ili poklone koji mu se nude, ali efekat određenog programa lojalnosti može da varira na duži rok. U takvim slučajevima, trebalo bi, pre svega, identifikovati svrhu kupovine određenih grupa kupaca tako da se koristi od prilagodavanja programa lojalnosti mogu generisati. Kompanije bi trebalo da ponude programe lojalnosti prilagođene kategoriji kupaca u cilju povećanja stope kupovine i sticanja većeg udela na tržištu. Za kupce sa hedonističkim ciljevima, kompanije bi trebalo da obezbede besplatne poklone u cilju stvaranja pozitivnog efekta, što dovodi do veće lojalnosti (Bodur & Gromann, 2005). Smanjenje cene po jedinici proizvoda se dokazalo kao efikasno kada su u pitanju čisto utilitaristički nastrojeni kupci (Chandon et al., 2000). Međutim, sniženje cena na duži rok može da dovede do umanjivanja brend imidža i povežu ga sa negativnom percepcijom jeftinote (Ashworth et al., 2005) i identificuje proizvod sa niskim socioekonomskim statusom.

Rezultati istraživanja koje su sproveli Gymez et al. (2006) su ukazali na to da kupci koji učestvuju u određenom programu lojalnosti češće ispoljavaju pozitivan stav prema konkretnom brendu ili prodajnom mestu od onih koji to nisu učinili. Krishna et al. (2002) navode da programi lojalnosti generalno vrše pozitivan uticaj na ponašanje kupaca, što se može objasniti iz dva ugla. Prvi je osnovna ekonomska teorija korisnosti (DelVecchio, 2005) jer pružaju stalna sniženja, poklone i poseban tretman što povećava vrednost i korisnost proizvoda ili usluge. Ovo zauzvrat povećava verovatnoću sadašnjih i budućih kupovina. Drugo objašnjenje može se izvući iz teorije kapitala kada kupci upoređuju njihov kupovni ulaz (npr. plaćena cena, vreme, napor, dodatni troškovi i sl.) sa izlazom ili dobitkom (korisnost proizvoda, značaj njegovog posedovanja, preferencijalni status i sl.) (Chatterjee et al., 2000).

Brojne studije su sprovedene u cilju ispitivanja kako osećanje pravičnosti u programu lojalnosti utiče na promenu stavova i ponašanja kupaca (Huffman & Kajin, 2001). Zapaženo je da, kada kupci nisu svesni ko su ostali učesnici u istom programu

lojalnosti ili koje nagrade drugi dobijaju zahvaljujući "povlašćenom" statusu, oni nisu u stanju da procene pravičnost dodeljivanja preferencijalnog statusa što utiče na dvoumljenje u vezi sa značajem sticanja i održavanja samog statusa lojalnosti (Vàzquez-Casielles et al., 2010).

Stoga, rezultati istraživanja u ovoj oblasti (De Vulf& Odekerken - Schreder, 2003) ukazuju na potrebu da se razdvoje dve dimenzije programa lojalnosti – zasluženi i nezasluženi. Jiang et al. (2013) su ukazali na uticaj preferencijalnog tretmana kupca na njegovo zadovoljstvo. Naime, pojedinci koji zarađuju preferencijalni tretman osećaju se posebno bitnim, što dovodi do toga da budu manje cenovno osetljivi, da češće daju pozitivne preporuke i da budu lojalni tokom vremena (Drèze / Nunes, 2009). Kupci prirodno žele određeni status (Heffetz & Frenk, 2011) i obezbeđivanje preferencijalnog tretmana pruža korisnicima osećanje uzvišenosti i superiornosti (Barone & Roy, 2010; Henderson et al. 2011). Programi zaslužene povlašćenosti vode jačanju odnosa između potrošača i brenda i povećavaju kupovne namere (d'Astous & Landreville, 2003). U ovu grupu spadaju kartice lojalnosti, stalni popusti i sl. za kupce čije su kupovine najfrekventnije ili najveće novčane vrednosti.

Drugu vrstu preferencijalnog tretmana predstavljaju posebne privilegije koje se dodeljuju pojedinim kupcima bez eksplicitnog razloga. Iako nisu zasnovane na lojalnosti, ove akcije omogućavaju da pojedini kupci dobiju nagrade koje drugi ne dobijaju i stoga oni predstavljaju preferencijalni tretman. Nezasluženi preferencijalni tretman (nagrade i takmičenja) su prilično ubičajena pojava u poslovnoj praksi (Kalra & Shi 2010). Za razliku od sniženja i gratis proizvoda koji nude relativno nisku vrednost u odnosu na sam proizvod, takmičenja i nagradne igre najčešće pružaju mogućnost dobijanja poklona veće vrednosti, što je njihova glavna prednost. Međutim, nedostatak je to što najčešće zahtevaju preduzimanje konkretne akcije od strane kupaca (npr. sakupljanje i slanje fiskalnih računa), što može predstavljati prepreku ukoliko kupci nisu motivisani za učešće (Lee, 2002). Drugi nedostatak, u slučaju nezasluženog preferencijalnog tretmana, predstavljaju negativna osećanja istinski lojalnih kupaca koji bivaju zapostavljeni, a nagrađeni drugim slučajnim izborom (npr. nagrada za svakog stotog kupca). Stoga je izbor kriterijuma nagradivanja kompleksno pitanje (Yoo & Lee, 2011). Cilj bi, u svakom slučaju, trebalo da bude tretiranje kupaca koji bi potencijalno doneli najveću vrednost sa najvišim prioritetom, mada to nije uvek slučaj u praksi.

Rezultati istraživanja

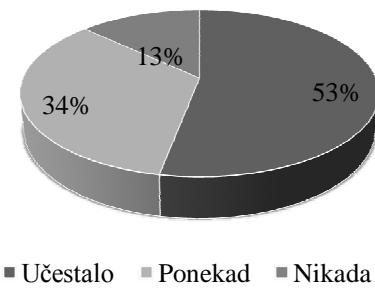
Istraživanje sprovedeno u decembru 2013. godine imalo je za cilj utvrđivanje značaja i uticaja unapredjenja prodaje u izgradnji brenda sa aspekta krajnjih potrošača i kompanija. Anketiran je uzorak od 2100 potrošača i uzorak od 132 kompanije koje posluju na teritoriji Republike Srbije. Uzorak ispitanika je sistemskog tipa, ispitanici su starosti od 20 do 60 godina, pri čemu je nešto veći procenat (57%) muškaraca nego žena (43%). Drugi deo istraživanja je zasnovan na podacima dobijenim putem ličnog kontakta sa predstavnicima kompanija koji su zaposleni u sektoru marketinga i/ili

odnosa s javnošću ili putem slanja elektronske verzije upitnika na imejl adrese ispitanika. Istraživanje je imalo za cilj ukazivanje na to da li unapređenje prodaje:

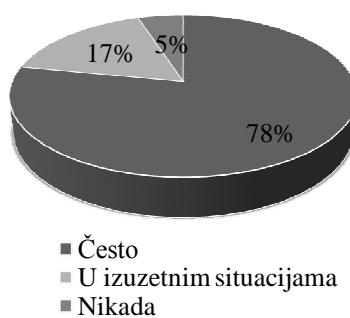
- utiče na izgradnju brenda i održavanje konkurenčne pozicije,
- ima diferencijalni uticaj na potrošačke percepcije,
- utiče na izgradnju dugoročne lojalnosti potrošača prema brendu.

Rezultati ukazuju da najveći broj potrošača obavlja kupovinu proizvoda koji se nalaze na posebnim akcijama ili čijom kupovinom se stiču dodatne pogodnosti (Slika 1). Neminovno je da promotivne aktivnosti imaju veliki uticaj na kupovinu i da, u okviru postojeće ekonomske situacije i male kupovne moći stanovništva, cenovni podsticaj ima presudan značaj pri donošenju odluka o kupovini. Uvezši u obzir tu činjenicu, razumljivo je što čak 78% kompanija redovno koristi aktivnosti unapređenja prodaje, a 17% koristi u izuzetnim situacijama, kao što su sezonske rasprodaje ili neophodnost redukcije zaliha (Slika 2). Najveći procenat kompanija (64%) strategije unapređenja prodaje fokusira isključivo ka kupcima, dok 36% kompanija usmerava svoje strategije ka kupcima, distribuciji i maloprodaji. Čak 91% predstavnika kompanija smatra da unapređenje prodaje ima diferencijalni uticaj na potrošačke percepcije o brendu, dok svega 9% smatra da ta tvrdnja nije istinita.

SLIKA 1. UČESTALOST KUPOVINE PROIZVODA SA POPUSTIMA ILI SPECIJALNIM POGODNOSTIMA



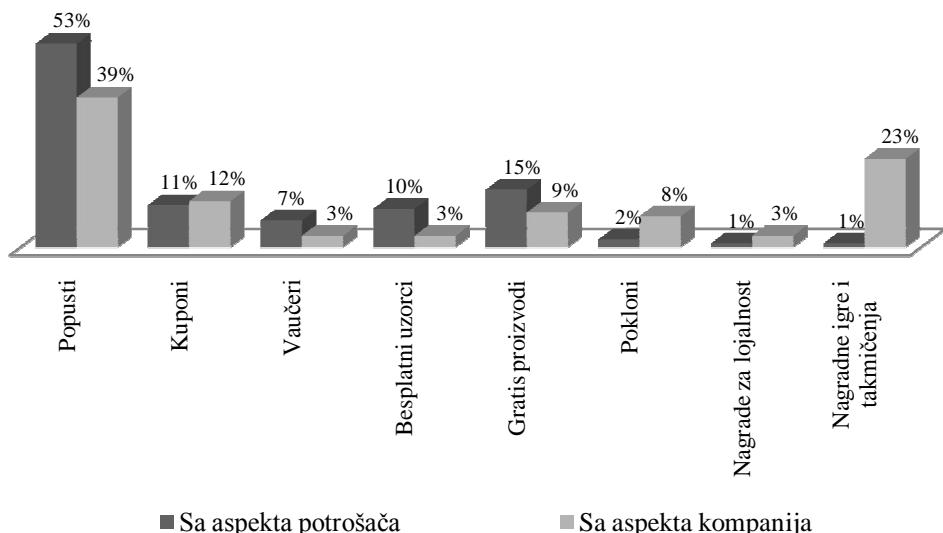
SLIKA 2. UČESTALOST KORIŠĆENJA UNAPREĐENJA PRODAJE STRANE KOMPANIJA



Upoređivanjem odgovora koje su dali kupci i predstavnici kompanija (Slika 3), uočava se da su popusti „najpopularnija“ aktivnost unapređenja prodaje za obe strane. Kupci približno rangiraju ponudu pakovanja sa gratis proizvodima, kupone i poklon-vaučere. Veoma mali procenat se opredelio za poklone pri kupovini, verovatno pretpostavljajući da su veoma male vrednosti i da im neće biti od koristi, kao i za programe lojalnosti i nagradne igre, koji obično zahtevaju kupovinu veće količine određenog proizvoda kako bi bili ostvareni. Predstavnici kompanija su visoko rangirali nagradne igre i takmičenja kao često korišćene aktivnosti unapređenja prodaje, ali, sudeći prema oceni krajnjih potrošača, bolji efekti bi bili postignuti ukoliko su usmerene ka distributerima i maloprodajci. Sledi kuponi, besplatni uzorci i pokloni, dok su najmanje korišćeni besplatni uzorci i nagrade za lojalnost. To se može

objasniti time što veliki broj kompanija na srpskom tržištu nema razvijene programe praćenja lojalnosti, dok se uzorci dele uglavnom prilikom uvođenja samog proizvoda na tržište.

SLIKA 3: NAJČEŠĆE KORIŠĆENE AKTIVNOSTI UNAPREĐENJA PRODAJE SA ASPEKTA POTROŠAČA I KOMPANIJA

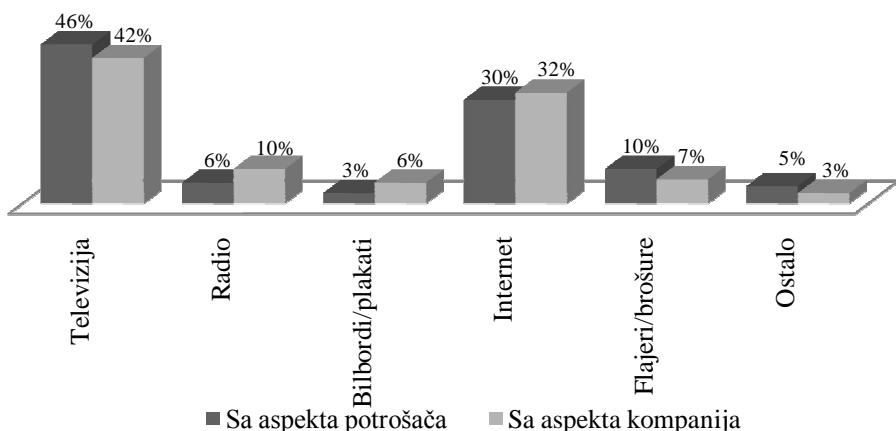


Za razliku od nekadašnjeg shvatanja unapređenja prodaje kao elementa koji dopunjuje druge, skuplje instrumente promocije, rezultati pokazuju da nije redak slučaj da se aktivnosti ovog tipa oglašavaju u medijima u cilju informisanja i privlačenja širokog auditorijuma. Najveći broj kupaca o promotivnim akcijama saznaće putem televizije, koja je i najčešće korišćen medij od strane kompanija. Slična situacija je po pitanju Interneta, koji je drugi po redu najkorišćeniji medij od strane predstavnika obe strane. Sledi informisanje putem promotivnih flajera i radija. Iako je, sa aspekta kompanija, jeftinije oglašavanje popusta putem štampanih brošura ili flajera, rezultati ukazuju da ih manji procenat potrošača zaista i čita, stoga je razumljivo zbog čega se izdvajaju novčana sredstva za zakupljivanje prostora u skupljim medijima, pre svega televizije (Slika 4).

Pored toga što služi kao sredstvo informisanja o promotivnim akcijama, Internet nudi i veliki broj specijalizovanih sajtova za kupovinu širokog spektra proizvoda koji se nude sa značajnim popustima, što koristi 48% ispitanika koji redovno ili često kupuju na ovaj način. Nešto više od polovine ispitanih kupaca ipak se ne odlučuje za kupovinu posredstvom ovih sajtova, najverovatnije zbog sumnje u kvalitet i isporuku ponuđenih proizvoda i usluga, nepoverenja u elektronsko plaćenje i sl. Naime, od ukupnog broja kupaca koji su učestvovali u ispitivanju, 22% smatra da su

proizvodi/usluge koji se nalaze na akciji/popustu slabijeg kvaliteta, 36% potrošača smatra da to nije slučaj sa svim proizvodima, dok 42% ispitanika ne sumnja u kvalitet proizvoda iako se prodaje po nižim cenama ili uz ponudu dodatnih pogodnosti. Za 35% ispitanika je bitno da pri kupovini određenog proizvoda dobije garanciju tj. mogućnost povraćaja novca, 58% ispitanika smatra da je to bitno ukoliko se radi isključivo o proizvodu visoke vrednosti, dok za 7% ispitanika mogućnost povraćaja novca ne igra ulogu pri odlučivanju o kupovini.

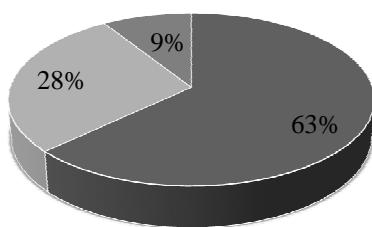
SLIKA 4. INFORMISANJE O AKTIVNOSTIMA UNAPREĐENJA PRODAJE



Lojalnost brendu je jedan od željenih ishoda brendova u izgradnji i svaka promotivna aktivnost trebalo bi da radi na učvršćavanju dugoročne potrošačke tražnje za datim proizvodima i uslugama. Sudeći prema rezultatima ispitivanja kupaca, čak 83% bi brend koji kupuju već određeno vreme zamenili drugim zbog određenih akcija kojima konkurenti „nude više“, dok 17% ispitanika to ne bi učinila i smatra sebe lojalnim određenim brendovima. Dakle, unapređenje prodaje privlači kupce koji su skloni preferiraju onih proizvoda koji se nude po nižoj ceni ili uz određene pogodnosti. Iz tog razloga nije iznenadjuće da 63% ispitanika nije upisano ni u jedan program lojalnosti (Slika 5).

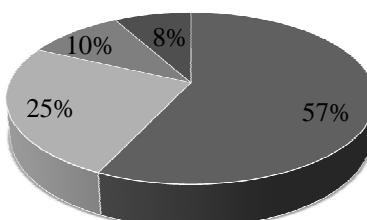
Najveći broj predstavnika kompanija, čak 93% smatra da unapređenje prodaje ima značaj u izgradnji brenda u uslovima savremenog poslovanja, tj. u održavanju konkurenčke pozicije na tržištu, dok se svega 7% ne slaže sa datom tvrdnjom. Takođe, najveći broj navodi da se aktivnosti unapređenja prodaje sprovode sa ciljem povećanja obima prodaje i sticanja profita, potom sledi skretanje pažnje potencijalnih kupaca prilikom lansiranja novog proizvoda na tržištu. Kao motiv navodi se i potreba za uklanjanjem postojećih zaliha, kao i zadržavanje postojećih kupaca i izgradnja lojalnosti (Slika 6).

SLIKA 5. KORIŠĆENJE PROGRAMA LOJALNOSTI OD STRANE KUPACA



- Nisu upisani u programe lojalnosti
- Od 1 do 5 programa
- Više od 5 programa

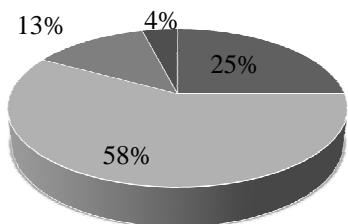
SLIKA 6. ZNAČAJ UNAPREĐENJA PRODAJE SA ASPEKTA KOMPANIJA



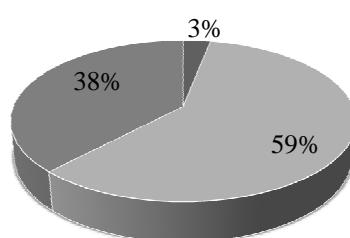
- Povećanje obima prodaje
- Skretanje pažnje potrošača na proizvod
- Uklanjanje postojećih zaliha
- Zadržavanje postojećih kupaca i izgradnja lojalnosti

Najveći procenat ispitanih predstavnika kompanija izjasnilo se da unapređenje prodaje ima udeo do čak 30%-50% u izgradnji njihovog brenda, posmatrano u odnosu na ostale marketinške instrumente, dok se 25% izjasnilo da je taj udeo veći od 50% (Slika 7). Kao što se može videti na Slici 8, vremenski period trajanja akcija unapređenja prodaje, u slučaju najvećeg broja kompanija iznosi maksimalno mesec dana.

SLIKA 7. UDEO UNAPREĐENJA PRODAJE U IZGRADNJI BREnda



SLIKA 8. PERIOD TRAJANJA AKCIJA UNAPREĐENJA PRODAJE



- Preko 50%
- 30% - 50%
- Do jedne nedelje
- Do mesec dana
- 10% - 30%
- Do 10%
- Duže od mesec dana

Zaključak

Sudeći prema dobijenim rezultatima, instrumenti unapređenja prodaje neminovno predstavljaju kriterijum prilikom donošenja odluke o kupovini određenog brenda. Stav kupaca se slaže sa stavom najvećeg broja predstavnika kompanija koji smatraju da unapređenje prodaje ima diferencijalni uticaj na brand percepciju od strane ciljnog tržišta. Povećana tendencija kompanija da se fokusiraju na kratkoročne rezultate je podstakla razvoj programa unapređenje prodaje, naročito kada je u pitanju izgradnja brenda i održavanje konkurenčke pozicije na tržištu. Iz činjenice da je domaće tržište, generalno posmatrano, osetljivo na promene cena, proističe prednost koju kompanije daju novčanim podsticajima, pre nego ostalim vidovima aktivnosti. Međutim, iako podstiče preferenciju određenog brenda prilikom kupovine, sa aspekta kupaca u Srbiji nema uticaj na lojalnost jer bi većina ispitanika brand koji kupuju već određeno vreme zamenili drugim zbog određenih akcija koje konkurenti nude.

Popis literature

- Aaker, D. A. (2009). *Managing Brand Equity*. London: Simon & Schuster.
- Ailawadi, K. L., Neslin, S. A. & Gedenk, K. (2001). Pursuing the Value-Conscious Consumer: Store Brands Versus National Brand Promotions. *Journal of Marketing* 65/1, 71–89.
- Alvarez, A. B. & Casielles, V. R. (2004). Consumer evaluations of sales promotion: the effect on brand choice. *European Journal of Marketing* 39, 54–70.
- Anderson, R. E. & Srinivasan, S. S. (2003). E-satisfaction and e-loyalty: A contingency framework. *Psychology & Marketing* 20, 123–138.
- Ashworth, L., Darke, P. R. & Schaller, M. (2005). No one wants to look cheap: Trade-offs between social disincentives and the economic and psychological incentives to redeem coupons. *Journal of Consumer Psychology* 15, 295–306.

- Barone, M. J. & Tirthankar, R. (2010). The Effect of Deal Exclusivity on Consumer Response to Targeted Price Promotions: A Social Identification Perspective. *Journal of Consumer Psychology* 20, 78–89.
- Bodur, H. O. & Grohmann, B. (2005). Consumer responses to gift receipt in business-toconsumer contexts. *Psychology & Marketing* 22, 441–456.
- Burman, B. & Biswas, A. (2004). Reference prices in retail advertisements: Moderating effects of market price dispersion and need for cognition on consumer value perception and shopping intention. *Journal of Product & Brand Management* 13, 379–389.
- Chandon, P., Wansink, B. & Laurent, G. (2000). A benefit congruency framework of sales promotion effectiveness. *Journal of Marketing* 64, 65–81.
- Chatterjee, S., Heath, T., Milberg, S. & France, K. (2000). The differential processing of price in gains and losses: The effects of frame and need for cognition. *Journal of Behavioral Decision Making* 13, 61–75.
- D'Astous, A. & Landreville, V. (2003). An experimental investigation of factors affecting consumers' perceptions of sales promotions. *European Journal of Marketing* 3, 1746–1761.
- Darke, P. R. & Chung, C. M. Y. (2005). Effects of pricing and promotion on consumer perceptions: It depends on how you frame it. *Journal of Retailing* 81, 35–47.
- Del Vecchio, D., Henord, D. H. & Freling, T. H. (2006). The Effect of Sales Promotion on Post-promotion Brand Preference: A Meta – analysis. *Journal of Retailing* 82/3, 2003 – 2013.
- Del Vecchio, D. (2005). Deal-prone consumers' response to promotion: The effects of relative and absolute promotion value. *Psychology & Marketing* 22, 373–391.
- De Wulf, K. & Odekerken-Schreder, G. (2003). Assessing the impact of a retailer's relationship efforts on consumers' attitudes and behavior. *Journal of Retailing and Consumer Services* 10, 95–108.
- Gymez, B. G., Arranz, A. G. & Cillón, J. G. (2006). The role of loyalty programs in behavioral and affective loyalty. *Journal of Consumer Marketing* 23, 387–396.
- Hardesty, D. M. & Bearden, W. O. (2003). Consumer evaluations of different promotion types and price presentations: The moderating role of promotional benefit level. *Journal of Retailing* 79, 17–25.
- Henderson, C. M., Joshua, T. B. & Robert, W. P. (2011). Review of the Theoretical Underpinnings of Loyalty Programs. *Journal of Consumer Psychology* 21, 256–276.
- Huffman, C. & Cain, L. (2001). Adjustments in performance measures: Distributive and procedural justice effects on outcome satisfaction. *Psychology & Marketing* 18, 593–615.
- Kostić-Stanković, M. (2011). *Integrисane poslovne komunikacije*. Beograd: Fakultet organizacionih nauka.

- Krishna, A., Briesch, R., Lehmann, D. & Yuan, H. (2002). A meta-analysis of the impact of price presentation on perceived savings. *Journal of Retailing* 78, 101–118.
- Laroche, M., Pons F., Zgolli, N., Cervellon, M. C. & Kim, C. (2003). A Model of Consumer Response to Two Retail Sales Promotion Techniques. *Journal of Business Research* 56/7, 513–522.
- Lee, C. W. (2002). Sales promotions as strategic communication: The case of Singapore. *Journal of Product and Brand Management* 11, 103–114.
- Nunes, J. C. & Park, C. W. (2003). Incommensurate resource: Not just more of the same. *Journal of Marketing Research* 40, 26–38.
- Palazon, M. & Delgado-Ballester, E. (2009). Effectiveness of Price Discounts and Premium Promotions. *Psychology & Marketing* 26/12, 1108–1129.
- Pauwels, K., Hassens, D. M. & Siddarth, S. T. (2002). The Long Term Effects of Price Promotions on Category Incidence, Brand Choise and Purchase Quantity. *Journal of Marketing Research* 39/4, 421 – 439.
- Philips, M. & Rasberry, S. (2001). *Marketing without advertising*. USA: Nolo.
- Prendergast, G. P. & Thompson, E. R. (2008). Sales Promotion Strategies and Belief in Luck. *Psychology & Marketing* 25/1, 1043–1062.
- Raghuram, P., Inman, N. & Grande, E. (2004). Coupons in context: Discounting prices or decreasing profits? *Journal of Retailing* 80, 1–12.
- Reynolds, T. & Olson, J. (2000). *Understanding Consumer Decision Making*. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates Publishers.
- Roehm, M., Pullins, E. B. & Roehm, H. A. (2002). Designing loyalty-building programs for packaged gogoods brands. *Journal of Marketing Research* 36, 202–213.
- Sinha, I. & Smith, M. F. (2000). Consumers' perceptions of promotional framing of price. *Psychology & Marketing* 17, 257–275.
- Shu-Ling, L., Yung-Cheng, S. & Chia-Hsien, C. (2009). The effects of sales promotion strategy, product appeal and consumer traits on reminder impulse buying behavior. *International Journal of Consumer Studies* 33, 274–284.
- Vázquez-Casielles, R., Alvarez, L. S. & Diaz Martin, A. M. (2010). Perceived justice of service recovery strategies: Impact on customer satisfaction and quality relationship. *Psychology & Marketing* 27, 487–509.
- Yoo, B., Donthu, N. & Lee, S. (2000). An examination of selected marketing mix elements and brand equity. *Journal of the Academy of Marketing Science* 28, 195–211.
- Zeelenberg, M. & Van Putten, M. (2005). The dark side of discounts: An in-action inertia perspective on the post-promotion dip. *Psychology & Marketing* 22, 611–622.

UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM U BOSNI I HERCEGOVINI U FUNKCIJI ISPUNJAVANJA KRITERIJA EVROPSKE UNIJE

PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN BOSNIA AND HERZEGOVINA IN ORDER TO MEET EUROPEAN UNION

Azira Osmanović⁶

Nova banka AD Banja Luka

Sead Omerhodžić⁷

Univerzitet u Tuzli, Ekonomski fakultet

Sažetak

Smatra se da su u mnogim državama, posebno državama u tranziciji, struktura duga, a ne njegova visina, glavni razlog finansijskih kriza i nestabilnosti u državi. Kada se razmatra struktura duga polazi se od pitanja, koja je to struktura duga koja bi bila poželjna da država postigne stabilan privredni razvoj? Upravljanje javnim dugom može se definisati kao skup postupaka i odluka koje se donose radi prikupljanja finansijskih sredstava koja su potrebna državi. Neke od najznačajnijih odluka koje se pri tome donose su one o veličini duga, valutnoj strukturi, i roku otplate, ali je vrlo važno da se vodi računa o riziku i troškovima koji proizilaze iz tih odluka. Za upravljanje javnim dugom od izuzetne važnosti je da postoji dugoročna strategija. Neminovnost i budućnost BiH je ulazak u Evropsku uniju. Zbog toga, ali i zbog ekonomske stabilnosti u državi, neophodno je pristupiti upravljanju javnim dugom. Da bi pristupili Evropskoj uniji, mora se težiti uvođenju operacija na otvorenom tržištu, međubankarskih, novčanih i tržišta hartija od vrijednosti.

Ključne riječi: javni dug, kreditni dug, vanjski dug, struktura BDP-a, održivost, upravljanje javnim dugom.

⁶ Stara željeznička stanica SPO 3, Tuzla, BiH, ++38761/844-188, email:
azira.osmanovic@gmail.com

⁷ Univerzitetska, Tuzla, BiH, email: sead.omerhodzic@untz.ba

Summary

It is believed that in many countries, especially countries in transition, the debt structure, not its height, the main reason for the financial crisis and the instability in the country. When one considers the structure of debt proceeds from the issues this debt structure that would be desirable that the country achieve stable economic growth. Public debt management can be defined as a set of actions and decisions that are made in order to collect funds required state. Some of the most important decisions to be made at the same time they are about the size of the debt, currency composition and maturity, but it is very important to take into account the risks and costs arising from these decisions. Public debt management is of great importance that there is a long-term strategy. Inevitability and the future of Bosnia and Herzegovina's entry into the European Union. Therefore, it is necessary to access the public debt management. To join the EU, must be aimed at the introduction of open market operations, interbank, money markets and securities.

Keywords: public debt, credit debt, foreign debt, GDP structure, sustainability, debt management.

Uvod

Jedan od centralnih svjetskih problema, koji svakim danom sve više dobija na značaju je "dužnički problem". Od samog početka osamdesetih godina prošlog vijeka dužnička se kriza stalno produbljava i više nije problem samo za nerazvijene zemlje i zemlje u razvoju, nego je postala problem za većinu zemalja. Međunarodne finansijske institucije, posebno Međunarodni monetarni fond i Svjetska banka, konstantno prate kretanje zaduženosti u svijetu.

Javni dug predstavlja akumulirana pozajmljena novčana sredstva države, odnosno zbir svih potraživanja koja prema državi imaju njeni povjerioci u određenom trenutku. Pojam javni dug uglavnom se koristi kao sinonim za finansiranje deficit-a javnog sektora, svih nivoa vlasti države. U literaturi se uglavnom za nastajanje javnog duga navode sljedeći razlozi:

- moderna država bez javnog zaduživanja ne bi mogla vršiti svoju osnovnu funkciju,
- putem javnog zaduživanja vrši se ulaganje u privredu, obezbjeđuju se uslovi za otplatu duga i vrši se jačanje privrednog potencijala zemlje,
- na osnovu javnog duga više se vrši ulaganje u privrednu i neprivrednu infrastrukturu: poljoprivredu, energetiku, saobraćajnice, vodosnabdijevanje, komunalne objekte,
- zaduživanjem u inostranstvu stvara se dodatna akumulacija,
- obezbjeđuje se veća dinamika akumuliranja sredstava u odnosu na poreze i dio javnog duga se prenosi na generacije koje dolaze.

Kada se posmatra javni dug vidljivo je da javni dug prate određeni problemi. Prilikom javnog zaduživanja osnovni problemi koji se javljaju su sljedeći:

- otplate kamate i glavnice javnog duga dovodi do smanjenja količine novca koji bi država mogla koristiti za finansiranje javnih potreba,
- otplata javnog duga putem visokih poreza tereti ne samo sadašnje već i buduće generacije poreznih obveznika,
- javni dug može destabilizirati domaću privrednu mogućim povećanjem inflacije, te rastom kamatnih stopa na kredite stanovništvu i pravnim licima i
- javni dug može dovesti do smanjenja mogućnosti rasta bruto domaćeg proizvoda.

Kada se razmatra visina vanjske zaduženosti, i kada se govori o javnom dugu jedne zemlje, najčešće se ova pitanja vezuju uz kriterije Evropske unije (Maastrichtske kriterije), a koji se, zapravo, odnose na javni dug. Zbog činjenice da javni dug u strukturi javnih prihoda kod većine zemalja stalno raste, ukazala se potreba za utvrđivanjem temeljnih pravila koje je potrebno poštovati pri zaduživanju države, grupisanih u nekoliko načela:

1. *Ravnomjerna raspodjela tereta duga kao načelo* nalaže da se teret koji snose poreski obveznici prilikom vraćanja duga jednak rasporedi na generacije posmatrano kroz duži vremenski period.
2. *Načelo rentabilnosti* podrazumijeva da se sredstva dobijena putem javnog zaduživanja ulože u produktivne svrhe, odnosno u one projekte koji će moći finansirati vraćanje tog duga, što bi značajno olakšalo servisiranje javnog duga, a što bi dalje uticalo da se smanji poresko opterećenje građana koji vraćaju javni dug.
3. *Konjunktурно političko načelo* podrazumijeva da korišćenje javnog duga kao instrumenta antiinflacione politike utiče na neutralisanje recesija u privredi.
4. *Načelo preraspodjeli dohotka i imovine* pretpostavlja da se javnim dugom na negativan način utiče na ekonomsko-socijalnu strukturu građana. Naime, činjenica je da porezi za razliku od javnog duga obuhvataju sve stanovnike zemlje, dok u procesu prikupljanja javnog duga mogu da učestvuju samo viši slojevi građana sa viškom prihoda, koji će se naknadnim primanjem posuđene glavnice i pripadajuće kamate dodatno obogatiti, što može narušiti socijalno stanje u zemlji.
5. *Načelo privrednog rasta* podrazumijeva da se sredstva javnog duga investiraju u privredni sektor koji će obezbijediti povrat kapitala i ekspanziju privrede u budućnosti s minimalnom stopom koja bi se ostvarila ulaganjem privatnih sredstava.

U zavisnosti od kriterija koji se uzimaju, javljaju se različite klasifikacije javnog duga, pri čemu su najčešće javni dug dijeli na (Kešetović, 2009, str. 349):

- unutrašnji i vanjski,
- dobrovoljni i prinudni,

- anuitetski, rentni, dugovi s naplatom kamate i bez naplate kamate,
- dug sa zalogom i bez zaloga i
- leteći i konsolidirani.

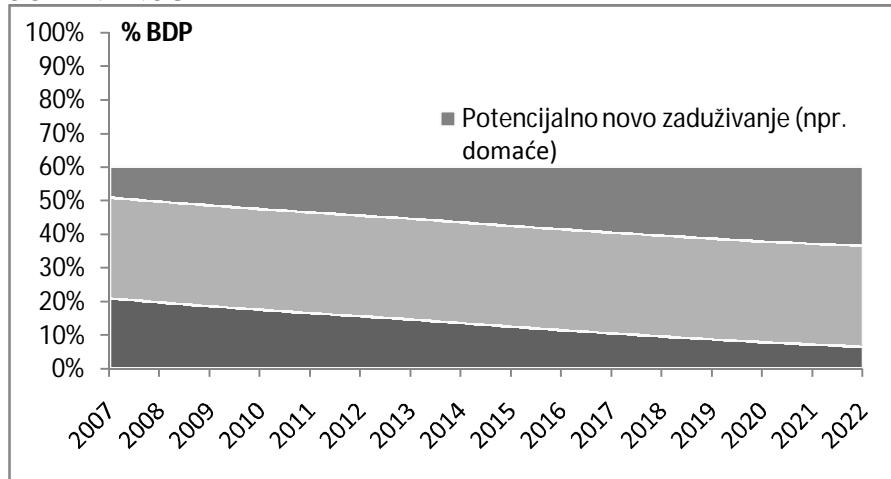
Međutim, ako se posmatra javni dug u BiH, u literaturi kao i u statističkim biltenima koji se redovno objavljaju najčešće se javni dug dijeli na unutrašnji i vanjski dug.

Uzroci zaduženosti zemalja u razvoju i problem otplate javnog duga

Modeli privatizacije i prelazak na tržišno orijentisano privredu sveli su se vrlo često na (ne)uspjele eksperimente. Prelazak na tržišno orijentisano privredu uglavnom doprinosi: padu proizvodnje, povećanoj inflaciji, visokoj nezaposlenosti, dolazi do rasta socijalnih tenzija koje postaju sve intenzivnije. Svi ovi problemi postaju problemi globalnih razmjera, i teško im se pronađi trajno rješenje. U situaciji kad u većini zemalja u razvoju domaće akumulacije ili nema ili je nedovoljna za finansiranje privrednog razvoja i završetka tranzicijskog procesa, jedina moguća alternativa ostaju finansijska sredstva pribavljeni putem zaduživanja iz inostranstva.

Na Grafikonu 1. prikazat će se projekcije zaduženosti BiH u periodu od 2007. godine do 2022. godine kao procenat očekivanog BDP.

GRAFIKON 1. ZADUŽENOST BIH (2007-2022) KAO PROCENAT OČEKIVANOG BDP



Izvor: Domaći javni dug Bosne i Hercegovine (analiza i preporuke - istraživačka studija), Ekonomski fakultet Sarajevo, Sarajevo, 2007.

Na Grafikonu 1. vidljivo je da se očekuje smanjenje postojećeg unutrašnjeg duga do 2022. godine. Pored toga očekivanja su da će se ukupni javni dug održati u granicama koje su definisane Ugovorom iz Maastrichta. Do ovakvih predviđanja došlo se na osnovu dosadašnje prakse koja se primjenjuje kod javnog zaduživanja. Naime, s obzirom na dosadašnje uredno servisiranje duga za očekivati je da će se postojeći unutrašnji dug smanjivati, ali za očekivati je da će doći i do novih zaduživanja u narednom periodu, ali to zaduživanje ne bi trebalo biti veće od granica koje su predviđene i definisane kriterijima konvergencije.

Zbog posljedica neravnoteže između agregatne ponude i potražnje u zemlji javlja se eksterna zaduženost. Uzroke zaduženosti zemlje možemo podijeliti na interne (endogene) i eksterne (egzogene). Interni uzroci zaduženosti zemlje su oni koji su posljedica ekonomске politike zemlje, koje je sama zemlja donijela i za koje je odgovorna. Eksterni uzroci javne zaduženosti su oni koji su od vremena zaduživanja do vremena otplate nastali u vanjskom svijetu i na koje zemlja nije mogla uticati. Da bi se izbjegle teškoće u otplati dugova efikasnost investicija finansiranih pozajmljenim sredstvima mora biti barem jednaka prosječnoj kamatnoj stopi na ta sredstva.

Kao endogeni uzroci zaduženosti mogu se javiti sljedeći faktori:

- prekomjerna lična potrošnja, opća i investicijska, koja je u dužem periodu veća od domaće proizvodnje;
- povećan nivo investicije iznad nivoa unutrašnje štednje koji se finansira zaduživanjem, a u cilju bržeg razvoja zemlje;
- politika precijenjenog kursa nacionalne valute zajedno s politikom niskih kamatnih stopa utiče na visoki porast uvozne komponente investicija;
- negativna kamata, precijenjen kurs nacionalne valute, porast inflacije u svijetu u 70-tim godinama prošlog vijeka, pojačali su inflaciona očekivanja i uticala su na pretjerano zaduživanje, koje je prelazilo uobičajeni udio otplate u izvozu;
- visoki uvoz opreme stimulisao je razvoj uvozno ovisne proizvodne strukture zaduženih zemalja.

Kao egzogeni uzroci zaduženosti mogu se javiti sljedeći faktori:

- kretanje kamatnih stopa na međunarodnom tržištu kapitala, prije svega LIBOR-a,
- porast vanjske potražnje za proizvodima zemalja u razvoju, posebno sirovina i energije,
- pogoršanje uslova razmjene i
- drugi razlozi: politički i ekonomski.

Implikacije kriterija konvergencije Evropske unije na javni dug za Bosnu i Hercegovinu

S obzirom da je krajnji cilj politike naše zemlje, kao i ostalih zamalja u našoj regiji, koje se još svrstavaju u nerazvijene zemlje, pristupanje Evropskoj uniji, neophodno je posvetiti pažnju i ovom pitanju kada se posmatra javni dug. Potpisivanje sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju je još jedan dokaz da naša zemlja nastoji da jednog dana postane članica Evropske unije. Da bi postala članica potrebno je provesti čitav niz reformi u zemlji, s tim da su one koje se odnose na ekonomsko stanje jedne od najvažnijih. S obzirom na to, i javni dug kao dio fiskalne politike zemlje posmatrat će se u kontekstu određenih promjena kako bi se ispunili zahtjevi za pristupanje Evropskoj uniji i Evropskoj monetarnoj uniji (EMU).

Za svaku zemlju koja želi da postane članica Evropske unije, da bi postala članica Evropske monetarne unije mora ispunjavati kriterije konvergencije (iz domena monetarnih i fiskalnih kriterija) s aspekta njene makroekonomske politike, pri čemu ne bi smjelo biti većih odstupanja.

Principi koje treba ispuniti svaka buduća zemlja članica Evropske unije definisani su Ugovorom iz Maastrichta, i nazivaju se principi konvergencije. Osnovni principi konvergencije su sljedeći (Đonlagić i Kešetović, 2007, str. 105–106):

Monetarni kriteriji:

- stopa inflacije u zemlji, u toku posmatrane godine, ne smije biti veća od 1,5% od prosječne stope inflacije u tri zemlje Evropske monetarne unije sa najnižom stopom inflacije;
- dugoročna kamatna stopa ne smije biti viša od 2% u absolutnom iznosu, od prosjeka kamata u tri zemlje EMU sa najnižom stopom inflacije;
- zemlja, članica mehanizma deviznog tečaja, mora biti bez ozbiljnih devalvacija u prethodne dvije godine prije razmatranja ulaska u Monetarnu uniju;
- nacionalne centralne banke moraju imati punu političku nezavisnost.

Fiskalni kriteriji:

- deficit državnog budžeta, kao i budžeta regiona, te lokalni budžetski deficiti ne smiju preći 3% vrijednosti bruto domaćeg proizvoda, osim privremeno i izuzetno;
- odnos javnog duga i bruto domaćeg proizvoda ne smije biti veći od 60%.

U Tabeli 1. prikazan je javni dug kao postotak BDP-a u periodu od 2008. do 2012. godine za pojedine zemlje iz našeg okruženja, kao i zemlje EMU i SAD-a.

TABELA 1. JAVNI DUG (%BDP-A) U PERIODU 2008. – 2012.

Javni dug (% BDP-a)	2008.	2009.	1010.e	2011.f	2012.f
Hrvatska	29,3	35,3	41,7	42,8	44,3
Bugarska	13,6	14,3	14,2	15,9	15,4
Slovačka	27,7	37,4	43,9	45,8	46,2
Poljska	47,1	50,9	53,6	56,0	57,0
Mađarska	72,9	78,3	79,7	79,0	78,2
Slovenija	22,8	30,0	31,0	31,0	30,0
Češka	30,0	35,4	39,7	43,1	44,7
Rumunjska	13,3	23,7	31,4	35,4	36,9
Srbija	25,6	31,3	38,5	39,5	40,5
Bosna i Hercegovina	17,2	21,7	29,0	33,5	35,0
Albanija	54,8	59,5	58,0	58,0	58,0
SEE	19,4	26,6	32,5	35,2	36,3
CE	43,9	49,1	52,2	54,2	n.a.
EMU	69,4	78,7	84,7	88,5	n.a.
SAD	70,6	83,2	92,6	97,4	n.a.

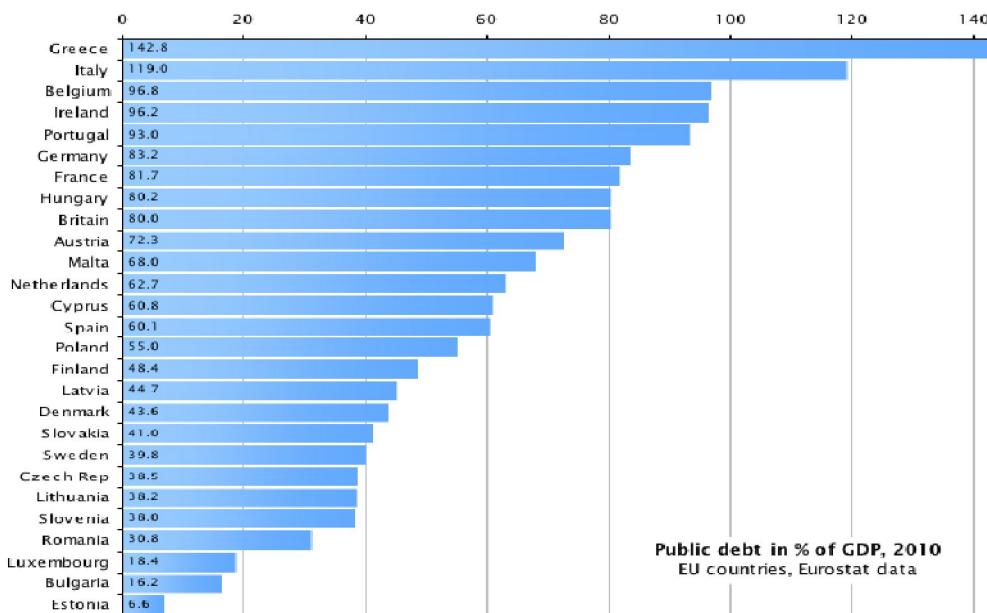
Izvor: www.bankamagazin.hr, 2010. godina

U Tabeli 1 je vidljivo da je od 2008. godine do 2012. godine uočen rast javnog zaduživanja kod većine zemalja. Prema nekim autorima to povećanje zaduživanja može se vezati za ekonomsku krizu koja je zahvatila cijeli svijet.

Za integraciju Bosne i Hercegovine postoje kriteriji koji se moraju ispuniti, a ti kriteriji se mogu podijeliti u dvije kategorije: prvo, uslovi koji proizilaze iz Studije izvodljivosti i Ugovora o stabilizaciji i pridruživanju koji su dizajnirani od strane Evropske unije za sve zemlje kandidate za članstvo u Evropskoj uniji i drugo, uslovi koji proizilaze iz Kopenhagenških kriterija primjenjivi za sve zemlje kandidate. Pored toga, postoje i uslovi koji proizilaze iz Ugovora iz Maastrichta, poznati kao kriteriji konvergencije, a koji se odnose na kriterije Evropske monetarne unije koje treba ispuniti svaka zemlja članica Evropske unije prije uvođenja eura kao zajedničke valute i pristupanja u članstvo Evropske monetarne unije.

Međutim, da „dužnički problem“ više nije problem samo nerazvijenih zemalja nego je postao značajan problem i razvijenih zemalja i da je postao jedan od glavnih problema Evropske unije najbolje se vidi na Grafikonu 2.

GRAFIKON 2. JAVNI DUG DRŽAVA ČLANICA EU KAO POSTOTAK BRUTO DOMAĆEG PROIZVODA (BDP)



Izvor: www.bankamagazin.hr, 2010. godina

Na Grafikonu 2 se uočava da je u 2010. godini „dužnički problem“ prisutan u nekim od najrazvijenijih zemalja Evropske unije. Iako je na više načina pokušavano da se prevaziđe problem zaduživanja, on je iz godine u godinu sve više dobijao na značaju, posebno u: Grčkoj, Italiji, Belgiji, Irskoj i Portugalu.

Ključna pitanja su iz domena održivosti i stabilnosti procesa konvergencije prema Evropskoj monetarnoj uniji u domenu inflacije, eksterne stabilnosti, kao što je stabilnost deviznog kursa, izvoz i tekući račun, devizne rezerve Centralne banke Bosne i Hercegovine, javni dug i slično. Pristupanje Evropskoj uniji za državu Bosnu i Hercegovinu je veliki izazov, a posebno se taj izazov ogleda u činjenici ispunjavanja datih kriterija konvergencije iz Maastrichta. Izazov koji se javlja za Bosnu i Hercegovinu ogledat će se u smanjenju budžetskog deficit-a, stabilizaciji udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu i izgradnji efikasnog tržišta državnih vrijednosnih papira. Važno je naglasiti da je u cilju ispunjavanja kriterija za pristup Evropskoj uniji neophodno da postoji sinhronizovano djelovanje monetarne i fiskalne politike u Bosni i Hercegovini.

U kontekstu opštег javnog duga države, Bosna i Hercegovina ima značajno složenije probleme u saniranju unutrašnjeg javnog duga, nego vanjskog. S aspetka vanjskog javnog duga, Bosnu i Hercegovinu možemo smatrati umjereno zaduženom

zemljom. Međutim, ono što Bosnu i Hercegovinu čini prezaduženom je upravo veličina unutrašnjeg javnog duga, koji zapravo ugrožava makroekonomsku stabilnost zemlje. Iz tog razloga, bez kvalitetne procjene unutrašnjeg duga i izgradnje sistema upravljanja dugom nema ni ispunjenja uslova za nova kreditna zaduženja na finansijskom tržištu.

U narednoj Tabeli 2. prikazat će se stanje javne zaduženosti u BiH sa 31.12.2012. godine.

TABELA 2. STANJE JAVNE ZADUŽENOSTI BOSNE I HERCEGOVINE SA 31.12.2012. GODINE (MIL. KM)

		od toga alocirano na:				
	Opis	Iznos zaduženja	Federacija BiH	Republika Srpska	Brčko distrikt BiH	Institucije BiH
Vanjski dug	BiH nosilac obaveza	6.977,35	4.382,35	2.555,49	10,85	28,65
	Direktni dug entiteta	154,02	99,20	54,83		
	Ukupno vanjski dug	7.131,37	4.481,55	2.610,32	10,85	28,65
Unutrašnji dug	Stara devizna štednja	1.273,08	761,47	477,65	33,96	0,00
	Ratna potraživanja	1.015,20	486,72	528,48	0,00	0,00
	Opšte obaveze	177,50	12,45	165,05	0,00	0,00
	Dugoročne obaveze	280,00	130,00	150,00	0,00	0,00
	Trezorski zapisi	128,90	59,40	69,50	0,00	0,00
	Obaveze po kreditima	6,07	0,00	0,00	6,07	0,00
	Refundacija poreza opšt. i fond. po osnovu izmirenja poreza putem obveznica	19,43	0,00	19,43	0,00	0,00
	Dug opština, gradova i kantona	432,21	110,38	321,83	0,00	0,00
	Ukupno unutrašnji dug	3.332,39	1.560,42	1.731,94	40,03	0,00
JAVNI DUG BiH		10.463,76	6.041,97	4.342,26	50,88	28,65

Izvor: www.mft.ba, Ministarstvo finansija i trezora BiH, juli 2013.godine

Na osnovu podataka iz Tabele 2, u 2012. godini udio vanjskog duga bio je znatno veći u odnosu na unutrašnji dug. Najveći udio u unutrašnjem dugu činile su stara devizna štednja i ratna potraživanja. Kada se posmatraju entiteti Federacija BiH je značajno zaduženja u odnosu na Republiku Srpsku.

Smanjenje javnog duga na nivo u odnosu na bruto domaći proizvod je vrlo važan zadatak za proces evropskih integracija i ispunjavanje kriterija konvergencije za integraciju u Evropsku monetarnu uniju u kasnijoj fazi.

Bosna i Hercegovina donijela je Zakon o zaduženju, dugu i garancijama Bosne i Hercegovine. Donošenjem ovog zakona sa novim rješenjima definisano je ukupno ograničenje na nova zaduženja svih nivoa vlasti u cilju osiguranja fiskalne održivosti i makroekonomski stabilnosti Bosne i Hercegovine. Iako novi koncept zaduženja ostavlja još prostora za zaduzivanjem, visina zaduženosti zavisiće od uslova kredita u ročnosti i kamatnoj stopi.

U Tabeli 3. prikazat će se kamatna struktura vanjskog duga BiH sa utvđenom prosječnom kamatnom stopom koja se primjenjivala.

TABELA 3. KAMATNA STRUKTURA VANJSKOG DUGA BOSNE I HERCEGOVINE

Ukupni dug	Stanje duga			Od toga	
	Ukupno	"u otplati"	u „grace“ periodu	sa fiksnom kamatnom stopom	sa promje- njivom kamatnom stopom
Iznos KM	6.660.217.614	3.959.495.685	2.700.721.929	3.667.817.497	2.992.400.112
% učešće	100,00	59,45	40,55	55,07	44,93
Prosječna kamatna stopa %	1,71	-	-	1,48	1,98

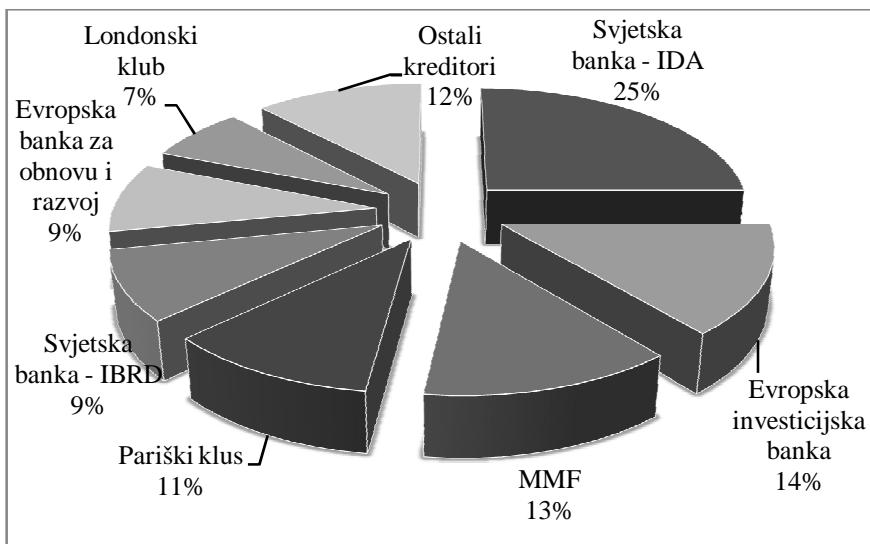
Izvor: www.mft.ba, Ministarstvo finansija i rezervi BiH, juli 2012.

Iz Tabele 3 je vidljivo da je prosječna kamatna stopa na vanjski dug iznosila 1,71% sa 31.12.2011. godine.

Značajne stavke zaduženosti BiH čine i naslijedeni komercijalni dugovi prema Pariškom i Londonskom klubu kreditora, a kako slijedi:

- WB (Svjetska banka - IBRD, IDA) 34 %,
- IMF (Međunarodni monetarni fond) 13 %,
- EIB (Evropska investicijska banka) 14 %,
- EBRD (Evropska banka za obnovu i razvitak) 9 %,
- PK (Pariški klub) 11%,
- LK (Londonski klub) 9%,
- Ostali kreditori 12%.

GRAFIKON 3. STRUKTURA VANJSKE ZADUŽENOSTI BIH PO KREDITORIMA SA 31.12.2012. GODINE



Izvor: Izvor: www.mft.ba, Ministarstvo finansija i trezora BiH, juli 2013.

Pitanje visine javnog duga nije samo metodološke naravi nego i suštinske. Pored ključnih informacija o zaduženosti budžeta i budžetskih fondova potrebno je uključiti još i zaduživanje javnih preduzeća i nefinansijskih institucija u vlasništvu države. Dijelom je ova materija objašnjena zakonskim sadržajem o budžetima. Međutim, i dalje ostaje pitanje sastavljanja konsolidovanih bilansa i sistema izvještavanja na svim nivoima vlasti. U svakom slučaju primjena Zakona o utvrđivanju i načinu izmirivanja unutrašnjeg duga u BiH predstavlja preduslov da se uspostavi sistem upravljanja budžetima sa stanovišta likvidnosti i javnog duga.

Upravljanje javnim dugom

Svaka vlada trebala bi voditi računa o visini javnog duga i mogućnosti njegove otplate, jer kratkoročno razmišljanje može uticati na kvalitativno sužavanje prostora za buduće odluke koje će se donositi unutar države. Naime, korišćenje javnog duga radi finansiranja trenutnog deficit-a budžeta ili investicijskih projekata od strane države i prevaljivanje takvih troškova na budućnost, negativno utiče na fleksibilnost državnih finansija i uglavnom podrazumijeva usporenji razvoj privrede i u narednim godinama.

Održivost politike zaduživanja u dugom roku jedno je od centralnih pitanja u istraživanju javnoga duga zemlje. Veličina i struktura javnoga duga direktno se odražava na nivo investicijske aktivnosti, a samim tim i na ukupnu dinamiku privrednih kretanja. Prema tome, upravljanje javnim dugom ima presudnu važnost za planiranje i za vođenje održivog privrednog razvoja zemlje. Od velike je važnosti za

svaku zemlju da se uspostavi dobar sistem upravljanja javnim dugom, koji će omogućiti da se iskoriste svi njegovi pozitivni učinci, a svi oni negativni svedu na najmanju moguću mjeru kako se ne bi ugrozio sadašnji ili budući razvoj privrede.

Osnovni cilj upravljanja javnim dugom u razvijenim privredama je smanjivanje ukupnih troškova zaduživanja, dok se u zemljama u razvoju veći naglasak stavlja na neke sekundarne ciljeve. Tu se prije svega misli na ulogu koju vlada i Centralna banka imaju u razvoju finansijskih tržišta. Naime, refinansiranje starog duga novim, gdje bi se smanjila dominacija izdavanja trezorskih zapisa i obveznica, a povećala uloga instrumenata tržišta novca, poželjno je rješenje u zemljama u razvoju. Na taj način razvilo bi se domaće tržište javnog duga, koje bi pridonijelo jačem razvoju finansijskog tržišta, što bi u krajnjem slučaju moglo dovesti i do povećanih investicija, ukoliko potencijalni investitori steknu povjerenje u domaći finansijski sistem.

Za svaku je zemlju veoma važno imati dugoročnu strategiju upravljanja javnim dugom. Upravljanje javnim dugom podrazumijeva donošenje odluke o refinansiranju ili o otplati javnoga duga, o njegovoj konverziji i reprogramiranju, emisiji novog duga i o izboru ročne strukture, a sve da bi se izbjegla prezaduženost, i time osiguralo ostvarivanje stabilizacijskih, alokativnih i fiskalnih ciljeva. Restrukturiranjem javnog duga uskladjuju se rokovi dospijeća s izvorima finansiranja javnoga duga da bi se izbjegla moguća nelikvidnost i inflacijski pritisci. Reprogramiranjem dugova olakšava se teret otplate duga produžavanjem roka njegove otplate, a refinansiranjem se teret otplate postojećeg duga olakšava novim zaduživanjem.

Kvalitetno upravljanje javnim dugom smanjuje teret otplate duga s obzirom na vrijeme zaduženja i na visinu kamatne stope, tj. na ročnu strukturu ovisno o konjunkturnim kretanjima u privredi zemlje. Takođe, kvalitetno upravljanje javnim dugom podrazumijeva ravnomjernu međugeneracijsku raspodjelu tereta duga. Takvo upravljanje u konačnici bi trebalo da osigura makroekonomsku stabilnost da se dug ne bi pojavio kao ograničavajući faktor razvoja. Prilikom upravljanja javnim dugom neophodno je i voditi računa o kreditnom rejtingu države, o izloženosti valutnom riziku i o drugim važnim pokazateljima privrednih kretanja. Da bi se uspješno upravljalo javnim dugom u većoj ili manjoj mjeri moraju biti uključeni Ministarstvo finansija i Centralna banka, a u cilju minimiziranja troškovi javnog duga.

U Tabeli 4. iskazano je procentualno povećanje odnosno smanjenje zaduženosti BiH po godinama i vidljivo je da je u 2011. godini zaduženost bila manja u odnosu na 2010. godinu, kada je iznosila 20,16% ili 23,44% koliko je iznosila u 2009. godini. Međutim, u 2012. godini došlo je ponovo do blagog povećanja vanjskog duga u odnosu na prethodnu godinu.

TABELA 4. PROCENTUALNO POVEĆANJE/SMANJENJE VANJSKOG DUGA BIH U ODNOSU NA PRETHODNU GODINU (U %)

2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
9,03	-2,96	-6,43	0,45	7,59	-6,15	-2,70	7,04	23,44	20,16	5,92	7,06

Izvor:www.mft.ba, juli 2013.

Ukupan iznos zaduženja Bosne i Hercegovine po osnovu „starog“ i „novog duga“, vrsti kamate u kojoj su krediti ugovoreni, njihovo učešće u ukupnom zaduženju, kao i trenutno stanje duga po fiksnoj i varijabilnoj kamati, iznose kako slijedi:

1. kamatna stopa ukupno ugovorenih kredita:
 - 1,71% - prosječna kamatna stopa,
 - 55,07% - kredita sa fiksnom kamatnom stopom,
 - 44,93% - kredita sa varijabilnom kamatnom stopom.
2. kamatna stopa ugovorenih kredita po osnovu „starog“ duga:
 - 1,94% - prosječna kamatna stopa,
 - 46,86% - kredita sa fiksnom kamatnom stopom,
 - 53,14% - kredita sa varijabilnom kamatnom stopom.
3. kamatna stopa ugovorenih kredita po osnovu „novog“ duga:
 - 1,61% - prosječna kamatna stopa,
 - 58,42% - kredita sa fiksnom kamatnom stopom,
 - 41,58% - kredita sa varijabilnom kamatnom stopom.

Ciljevi upravljanja dugom trebali bi biti jasni i dostupni javnosti, a sve metode kojima se mijere rizik i troškovi, trebale bi biti detaljno objašnjene. Jako je bitno da javnosti budu stalno dostupne sve informacije o budžetskim aktivnostima, uključujući načine njihovog finansiranja. Vlada bi trebala redovno objavljivati informacije o valutnoj i kamatnoj strukturi duga i finansijske imovine, te o strukturi dospijeća. Posebno je važno javnost informisati i o svim obavezama države kao i o poreznom tretmanu državnih obveznica kada se prvi put emitiju.

Svaka zemlja, u skladu sa svojom situacijom i sa svojim portfolijem duga, treba da razvije procedure i instrumente smanjenja rizika. Shodno tome, Vlada se ne bi trebala voditi instinktom prilikom donošenja odluka, već bi trebala vršiti prikupljanje podataka na osnovu kojih bi trebali izvršiti kvantitativnu i kvalitativnu analizu koja bi trebala biti osnova za donošenje odluka.

Zaključak

Upravljanje javnim dugom je od izuzetnog značaja za razvoj svake zemlje. Javni dug, pored prednosti koje ima, nosi sa sobom mnogo rizika kojima treba upravljati. Ako zemlja ne upravlja na adekvatan način rizicima ona može doživjeti velike gubitke, koji mogu biti tolikih razmjera da predstavljaju prave katastrofe. Takve katastrofe

svakim danom pogađaju svijet, koji se teško bori sa njima, a posljedica su neadekvatnog upravljanja javnim dugom.

Shodno tome, mnoge zemlje savremene ekonomije nalaze se u velikim poteškoćama zbog prevelikog zaduživanja, budući da su izložene ekonomskim turbulencijama više nego ikada.

Prema tome, svaka zemlja treba da kreira svoju politiku zaduživanja shodno svojoj veličini, potrebama i mogućnostima, vodeći pri tome računa o mogućnosti servisiranja duga. Na ovaj način će izbjegći probleme zaduživanja i ostati funkcionalna bez pretjeranog zaduživanja i posljedica koje ono nosi.

Vanjska zaduženost u BiH je umjerena ali je domaći dug relativno visok. Zbog toga se preporučuje zadržavanje nivoa vanjskog duga i smanjenje domaćeg duga racionaliziranjem organizacije institucija države i smanjenjem rashoda nekih korisnika budžeta i vanbudžetskih fondova.

Popis literature

- Babić, M. i Babić, A. (2000). *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Mate.
- Bankamagazin. (2010.) Inozemna ulaganja: Hrvatska na kraju svijeta. Preuzeto juli 2012. sa <http://www.bankamagazine.hr/Naslovnica/Komentari/analyse/tabid/138/View/Details/ItemID/59364/ttl/Inozemna-ulaganja-Hrvatska-na-kraju-svijeta/Default.aspx>.
- Brummerhoff , D. (2007). *Javne finansije*, 7. izdanje. Zagreb: Mate.
- Burnside, C. (2005). *Fiscal Sustainability in Theory and Practice, Handbook*. Washinton DC: World Bank.
- Dautbašić, I. (2004). *Finansije i finansijsko pravo*. Sarajevo: Edito Iuristica.
- Đonlagić, Dž. i Kešetović, I. (2007). *Javne finansije*. Gračanica: GRIN.
- Kešetović, I. (2009). *Finansije, monetarne i javne*. Tuzla: Ekonomski fakultet.
- Ministarstvo finansija i trezora BiH. (2012.) *Informacija o stanju javne zaduženosti BiH*. Preuzeto juli 2012. sa <http://www.mft.gov.ba>.
- Puljć, M., Kešetović, I., Švaljek, S., Tomić, M., Gavranović, H., Zaimović, A. i Efendić, A. (2007). *Domaći javni dug Bosne i Hercegovine (analiza i preporuke)*[Istraživačka studija]. Sarajevo: Ekonomski fakultet.
- Stiglitz, J. (2004). *Ekonomija javnog sektora, prevod djela Economics of the Public Sector*. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Wheeler, G. (2004). *Suond Practice in Guverment Debt Management*. Washinton DC: World Bank.

ANALIZA RAZVOJA POSLOVA LIZINGA U REPUBLICI SRPSKOJ U PERIODU OD 2008. DO 2012. GODINE

ANALYSIS OF DEVELOPMENT OF LEASING ACTIVITY IN REPUBLIC OF SRPSKA IN THE PERIOD 2008 - 2012

Zorana Agić⁸

Banja Luka College, Banja Luka

Sažetak

Poslovna praksa u tržišnim privredama pokazala je da rastuće potrebe investiranja ne mogu biti zadovoljene samo klasičnim oblicima finansiranja. Iako se najčešće definiše kao posebna vrsta zakupa, lizing je složena poslovna transakcija koja, osim zakupa, uključuje namjensko finansiranje kupovine predmeta lizinga, ali i mogućnost pružanja dopunskih usluga (održavanje predmeta lizinga, obuku kadrova i slično). Lizing pruža mogućnost preduzećima da modernizuju svoju opremu i da tako postanu efikasniji i konkurentniji na tržištu. Rad je posvećen analizi lizing poslova u Republici Srpskoj, odnosno poslovanju lizing kompanija čije je sjedište u Republici Srpskoj i lizing kompanija čije je sjedište u Federaciji Bosne i Hercegovine, a koje preko svojih poslovnih jedinica posluju na teritoriji Republike Srpske. Pitanje koje se samo po sebi nameće je zašto lizing kompanije na ovom prostoru posluju sa gubitkom? Da li je to zbog smanjenja broja lizing ugovora ili zbog loše naplate potraživanja? Da li je to zbog velikih troškova lizing kompanija ili zbog lošeg standarda građana Republike Srpske? Finansijska analiza razvoja lizing poslova u periodu od 2008. do 2012. godine trebala bi dati odgovor na ovo pitanje.

Ključne riječi: lizing, finansijski plasmani, operativni lizing, finansijski lizing.

Summary

Business practice in market economies showed that growing needs for investments cannot be satisfied using only classic forms of financing. Though it is most often defined as a special kind of lease, leasing is a complex business transaction that, besides lease, includes to-the-purpose financing the purchase of the leased subject, but also the possibility of providing additional services (maintenance of leased items,

⁸ Miloša Obilića br. 30, Telefon: +387 65 995 324, Email: kzorana85@yahoo.com

stafftraining and similar). Leasing enables companies to modernize their equipment, thus becoming more efficient and competitive on the market. This paper is dedicated to analyzing leasing businesses in RS, i.e. the work of leasing companies with the seat in Republika Srpska and leasing companies seated in the Federation of BiH, which do business in the RS through their branch offices. The self-imposing question is why do the leasing companies in this area perform negatively? Is it due to the decrease in number of leasing contracts, or poor collection of receivables? Is it because of huge costs of leasing companies, or poor standard of RS population? Financial analysis of the development of leasing business in the period 2008-2012 should provide an answer to this question.

Keywords: Leasing, financial sales, operational leasing, financial leasing.

Uvod

Najčešća dilema prilikom donošenja odluke o nabavci određene fiksne imovine je da li tu imovinu kupiti uz pomoć bankarskog kredita ili je uzeti na lizing. U većini slučajeva, kredit je jeftiniji oblik finansiranja, ali je procedura i administrativni proces za odobravanje kredita mnogo složeniji nego kod lizinga. Nakon poređenja cijene kredita i lizinga, utvrđuje se novčani tok, odnosno prilivi i odlivi sredstava koja ova dva načina finansiranja imaju, i upravo *cash flow* analiza može dati prednost lizingu (kao skupljoj varijanti finansiranja) u odnosu na klasičan vid kreditiranja (kao troškovno jeftinjoj varijanti finansiranja). Konačna odluka može se donijeti tek kada se sagledaju sve prednosti i nedostaci oba načina finansiranja, i to za svaki konkretni slučaj posebno.

Svojim specifičnostima, lizing transakcije prilagodile su se konkretnim potrebama i pokazale značajne prednosti u poređenju sa klasičnim oblicima finansiranja. U svom jednovječkovnom postojanju, lizing posao se razvio širom svijeta i dobio nekoliko različitih oblika i vrsta. Kao osnovna pozitivna strana lizing poslova može se izdvojiti mogućnost finansiranja investicionih aktivnosti bez angažovanja vlastitog ili pozajmljenog kapitala. Najveća negativna strana ovog načina finansiranja je ta što je on veoma skup, obično skuplji od svih drugih načina finansiranja. Kupiti za gotovinu, na kredit ili uzeti opremu na lizing, ne može biti stvar slučajnog izbora, naprotiv, odluka mora biti rezultat sveobuhvatnog analitičkog procesa.

Značaj lizinga je veliki, i na mikroekonomskom i na makroekonomskom nivou. Na mikroekonomskom nivou, poslovi lizinga omogućavaju firmama korišćenje savremenih tehničkih sredstava u uslovima nedovoljnih investicionih sredstava i korišćenje svih pozitivnih efekata koje te promjene nose, a da se pri tome sačuva kreditna sposobnost za druge profitabilne aktivnosti. S druge strane, lizing stanovništvu omogućava korišćenje trajnih potrošnih dobara bez umanjenja kreditne sposobnosti, angažovanja žiranata i neophodnih avansa. Na makroekonomskom nivou, poslovi lizinga omogućavaju aktiviranje proizvodnih kapaciteta, osavremenjivanje opreme i transportnih sredstava, povećanje globalne produktivnosti rada, konkurentnosti nacionalne privrede, povećanje izvoza i profitabilnosti globalne ekonomije (Jović, 2010., str. 29-30).

Metodologija

Predmet ovog naučno – istraživačkog rada je finansijska analiza uspješnosti poslovanja lizing kompanija na prostoru Republike Srpske. Uspješnost poslovanja lizing kompanija zavisi od mnogo faktora iz mikroekonomskog i makroekonomskog okruženja. Problemi koji se javljaju u poslovanju uslijed tih faktora odnose se na rješavanje privremene nelikvidnosti, nerentabilnosti, nesolventnosti i slično. Zbog složenosti problema istraživanja, a sa ciljem dolaska do kvalitetnih rezultata, korišćene su osnovne metode (analitičke i sintetičke osnovne metode), opštenaučne metode (hipotetičko – deduktivna metoda) i metode prikupljanja podataka (metoda analize sadržaja dokumenata).

U cilju što kompletnije finansijske analize i jednostavnijeg prikazivanja dobijenih rezultata koji se odnose na uspješnost poslovanja lizing kompanija Republike Srpske korišćeni su primarni izvori informacija – stručna literatura i finansijski izvještaji koji su dobijeni u lizing kompanijama. Kao sekundarni izvori informacija korišćene su publikacije Agencije za bankarstvo Republike Srpske i finansijski i makroekonomski pokazatelji koje je objavila Privredna komora Republike Srpske.

Lizing poslovi u Republici Srpskoj

Prve poslove lizinga u Republici Srpskoj obavljale su lizing kuće iz Federacije Bosne i Hercegovine, jer je prva lizing kompanija na tom prostoru osnovana 2003. godine. U tom periodu još uvijek nije postojao Zakon o lizingu, a donošenjem pomenutog zakona mnoge lizing kuće su se našle u problemu jer su morale da se suoče sa novim kriterijumima koji su stavljeni pred njih. Prema podacima Agencije za bankarstvo Republike Srpske, prva lizing kompanija na ovim prostorima osnovana je 2007. godine, a minimalan iznos vlasničkog kapitala koji je neophodan za osnivanje lizing kompanije je 250.000 KM.

Prema Zakonu o lizingu Republike Srpske, lizing poslove na ovoj teritoriji mogu obavljati: lizing kompanije koje su osnovane u organizacionom obliku društva kapitala, poslovne jedinice neke lizing kompanije iz Federacije BiH ili Distrikta Brčko, ako te poslovne jedinice imaju sjedište u Republici Srpskoj i ako imaju dozvolu za rad od Agencije za bankarstvo Republike Srpske i banke. Zaključno sa 31.12.2012. godine na teritoriji Republike Srpske posluju dva lizing društva čije je sjedište u Republici Srpskoj i pet lizing društava čije je sjedište u Federaciji Bosne i Hercegovine. Pored navedenih kompanija, lizing poslove obavljaju i banke.

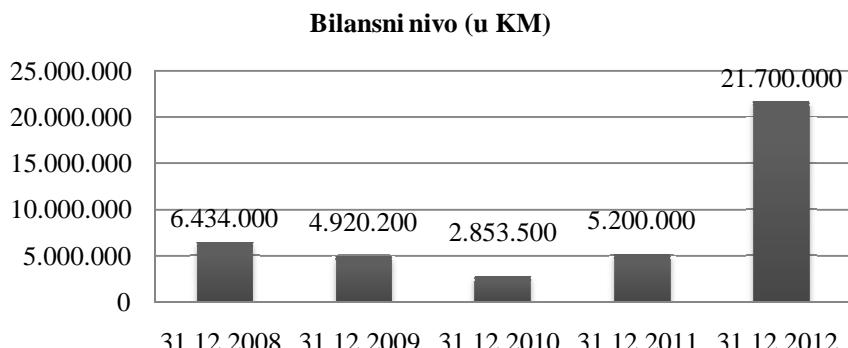
Finansijski pokazatelji poslovanja davalaca lizinga

Poslovanje u oblasti lizinga u Republici Srpskoj novijeg je datuma, tako da je nemoguće doći do potpunih podataka koji su potrebni za detaljnu analizu poslovanja davalaca lizinga. Ipak, do podataka o učesnicima lizinga na tržištu, njihovoj bilansnoj strukturi, strukturi plasmana, pokazateljima poslovanja i izvorima finansiranja može se doći. Na osnovu Izvještaja o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske (za

period od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine) dolazi se do podataka o broju zaposlenih u ovom sektoru. Analizirajući te podatke može se konstatovati da se broj zaposlenih uglavnom smanjivao iz godine u godinu. Izuzetak je samo 2011. godina u kojoj je došlo do naglog povećanja broja zaposlenih (sa 15 na 40 zaposlenih, sa stopom rasta od 167% u odnosu na 2010. godinu), a osnovni razlog za to je otvaranje nove lizing kompanije čije je sjedište u Republici Srpskoj.

I bilansni nivo davalaca lizinga sa sjedištem u RS mijenja se iz godine u godinu.

GRAFIKON 1. BILANSNI NIVO DAVALACA LIZINGA SA SJEDIŠTEM U REPUBLICI SRPSKOJ

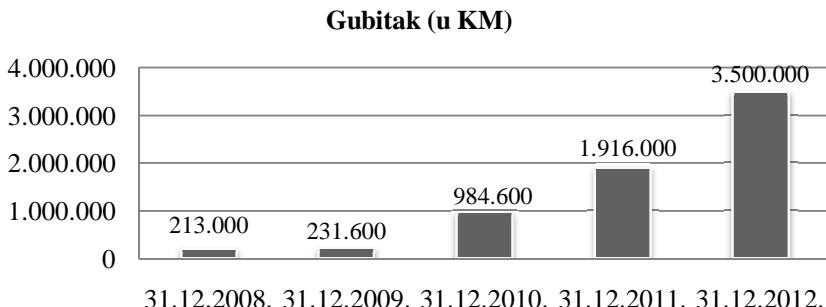


Izvor: Agencija za bankarstvo Republike Srpske, Izvještaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

U periodu od 1.1.2008. do 31.12.2010. godine bilansni nivo davalaca lizinga čije je sjedište u Republici Srpskoj značajno se smanjivao. U 2009. godini bilansni nivo je iznosio 4.920,2 KM sa stopom pada od 24% u odnosu na kraj 2008. godine, a krajem 2010. godine iznosio je 2.853,5 KM, sa stopom pada od 42% u odnosu na kraj prethodne godine. Otvaranjem nove lizing kompanije u 2011. godini povećao se ukupni bilansni nivo davalaca lizinga na 5,2 miliona KM, a na kraju 2012. godine iznosio je 21,7 miliona KM (96% bilansnog nivoa odnosi se na novoosnovanog davaoca lizinga).

U periodu od 1.1.2008. do 31.12.2010. godine uplaćeni osnovni kapital davaoca lizinga čije je sjedište u RS iznosio je 1.345 KM, jer je na ovom prostoru poslovala samo jedna lizing kompanija. Otvaranjem još jedne kompanije sredinom 2011. godine, uplaćeni osnovni kapital povećao se na 3.845 KM, a krajem 2012. godine iznosio je 4,8 miliona KM. Lizing kompanije konstantno posluju sa gubitkom, a to direktno utiče na smanjenje ukupnog kapitala davalaca lizinga. Nepokriveni gubitak na kraju 2007. godine iznosio je 97,4 hiljade KM, a na kraju 2012. godine iznosi 3,5 miliona KM.

GRAFIKON 2. GUBITAK DAVALACA LIZINGA REPUBLIKE SRPSKE



Izvor: Agencija za bankarstvo Republike Srpske, Izvještaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

Na osnovu podataka koji su prikazani prethodnim grafikonom, može se konstatovati da davaoci lizinga povećavaju gubitak iz godine u godinu, jer konstantno ostvaruju negativan finansijski rezultat na kraju poslovne godine. Povećanje gubitka posebno je izraženo od 2010. godine, kada je Agencija za bankarstvo Republike Srpske donijela Odluku o minimalnim standardima upravljanja rizicima, načinu formiranja i održavanja rezervi za potencijalne gubitke. Shodno toj Odluci, davaoci lizinga su dužni da potraživanja po osnovu finansijskog lizinga mjesечно raspoređuju u grupe primjenom kriterijuma dana kašnjenja u otplati i da za svaku grupu formiraju rezerve za pokriće gubitka na teret troškova („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 126/10).

Najznačajnija stavka bilansa stanja davalaca lizinga čije je sjedište u Republici Srpskoj su finansijski plasmani. Ovi plasmani odnose se na finansijski lizing, a po ročnosti su dugoročni, jer zakonom propisani minimalni rok pojedinog ugovora o finansijskom lizingu ne može biti kraći od dvije godine. Davaoci lizinga iz Republike Srpske u periodu od 2008. do 2011. godine nisu imali ulaganja u operativni lizing, a u 2012. godini uloženo je 1.000 KM u operativni lizing. Krajem 2008. godine finansijski plasmani davalaca lizinga iz Republike Srpske su 6.070 KM i čine 94% ukupne aktive, a već u 2009. godini bilježe pad od 21% i iznose 4.773 KM (97% ukupne aktive). U 2010. godini zabilježen je pad finansijskih plasmana od 50% (2.403 KM, 84% ukupne aktive), a već u narednoj godini zabilježen je rast od 34% (3.216 KM, 62% ukupne aktive). U 2012. godini dolazi do naglog povećanja finansijskih plasmana (stopa rasta 491%), tako da oni zaključno sa 31.12.2012. godine iznose 18.863 KM i čine 87% ukupne aktive. Znatno veći finansijski plasmani su plasmani davalaca lizinga iz Federacije BiH, a u posmatranom petogodišnjem periodu pretežno su opadali. Povećanje je zabilježeno samo u 2010. godini, kada su iznosili 102.598 KM, a krajem 2012. godine iznosili su 69.124 KM.

Struktura plasmana davalaca lizinga

Finansijski plasmani predstavljaju najznačajniju stavku bilansa stanja davalaca lizinga i upravo zbog toga potrebno je analizirati njihovu strukturu sa stanovišta predmeta lizinga i sa stanovišta primaoca lizinga. Ukupni plasmani po osnovu lizinga sastoje se od plasmana po osnovu finansijskog lizinga davalaca lizinga RS i plasmana po osnovu finansijskog i operativnog lizinga poslovnih jedinica davalaca lizinga sa sjedištem u Federaciji BiH.

Plasmani se, prema predmetu lizinga, odnose na: putnička vozila, vozila za obavljanje djelatnosti (terenska i putnička vozila), mašine i opremu, nekretnine, šinska vozila, plovne i vazduhoplovne objekte, aparate za domaćinstvo i ostalo.

**TABELA 1.STRUKTURA PLASMANA DAVALACA LIZINGA IZ RS
PREMA PREDMETU LIZINGA**

STRUKTURA PREMA PREDMETU LIZINGA	LIZING – REPUBLIKA SRPSKA					(u 000 KM)	
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	F.L.	O.L.
	Finansijski lizing						
Putnička vozila	1.329	1.168	658	1.535	7.326	1	
Vozila za obavljanje djelatnosti	1.319	611	363	355	7.554	0	
Mašine i oprema	2.042	1.908	909	689	3.542	0	
Nekretnine	1.380	1.086	473	628	376	0	
Šinska vozila, plovni i vazduhoplovni objekti	0	0	0	0	0	0	
Aparati za domaćinstvo	0	0	0	0	0	0	
Ostalo	0	0	0	9	64	0	
UKUPNO:	6.070	4.773	2.403	3.216	18.862	1	

Legenda: F.L. – finansijski lizing; O.L. – operativni lizing.

Izvor:Agencija za bankarstvo Republike Srbije, Izveštaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srbije u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

Prema predmetu lizinga, lizing kompanije iz RS u 2008. godini najveće plasmane imaju po osnovu mašina i opreme (33,64%), nekretnina (22,73%) i putničkih vozila (21,89%). Slična situacija je i u naredne dvije godine, pa se plasmani u 2009. godini najvećim dijelom odnose na mašine i opremu (39,97%) i putnička vozila (24,47%), a u 2010. godini odnose se na mašine i opremu (37,83%), putnička vozila (12,38%) i nekretnine (19,68%). Struktura plasmana prema predmetu lizinga malo je izmijenjena u 2011. godini, tako da se najveći dio plasmana odnosi na putnička vozila (47,73%), a 21,42% plasmana odnosi se na mašine i opremu i 19,5% plasmana na nekretnine. Struktura plasmana značajno se promijenila u 2012. godini, u kojoj se 40,05% ukupnih plasmana odnosilo na vozila za obavljanje djelatnosti (terenska i putnička), 38,85% na putnička vozila, a 18,78% na mašine i opremu.

TABELA 2. STRUKTURA PLASMANA DAVALACA LIZINGA IZ FEDERACIJE BIH PREMA PREDMETU LIZINGA

STRUKTURA PREMA PREDMETU LIZINGA	(u 000 KM)									
	LIZING – FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE									
	2008.		2009.		2010.		2011.		2012.	
	F.L.	O.L.	F.L.	O.L.	F.L.	O.L.	F.L.	O.L.	F.L.	O.L.
Putnička vozila	8.143	286	9.435	368	15.262	1.035	18.986	1.660	21.109	1.511
Vozila za obavljanje djelatn.	41.516	468	34.271	476	31.031	1.148	32.293	1.185	24.379	1.484
Mašine i oprema	35.877	0	29.941	0	29.419	0	18.043	332	15.677	242
Nekretnine Šinska voz., plovni i vaz. obj.	0	0	0	0	0	24.005	212	0	424	0
Aparati za domaćinstvo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostalo	151	0	387	0	516	0	6	0	4.298	0
UKUPNO:	86.006	754	74.288	844	76.410	26.188	69.540	3.177	65.887	3.237

Legenda: F.L. – finansijski lizing; O.L. – operativni lizing.

Izvor: Agencija za bankarstvo Republike Srbije, Izveštaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srbije u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

Plasmani davalaca lizinga čije je sjedište u Federaciji BiH, a koji preko svojih poslovnih jedinica posluju u Republici Srpskoj, većinom se odnose na finansijski lizing (preko 95% plasmana), a mali dio odnosi se na operativni lizing. Razlika se javila samo u 2010. godini, kada se 74,48% plasmana odnosilo na finansijski, a 25,52% na operativni lizing.

Još jedna značajna razlika između plasmana davalaca lizinga iz RS i Federacije BiH je u strukturi prema predmetu lizinga. Dok se najveći dio plasmana davaoca lizinga RS odnosi na mašine, opremu, nekretnine i putnička vozila, najveći dio plasmana lizing kompanija iz Federacije BiH odnosi se na vozila za obavljanje djelatnosti, mašine i opremu, a u 2010. godini značajan dio plasmana odnosio se na nekretnine (operativni lizing).

Prema predmetu, najveći plasmani po osnovu finansijskog lizinga davalaca lizinga iz RS i Federacije BiH u periodu od 2008. do 2012. godine odnose se na vozila za obavljanje djelatnosti (terenska i putnička vozila). U 2008. godini plasmani po osnovu vozila za obavljanje djelatnosti iznosili su 45%, u 2009. godini 44%, u 2010. godini 40%, u 2011. godini 45% i u 2012. godini 38% ukupnih plasmana po osnovu finansijskog lizinga. Operativni lizing, u periodu od 2008. do 2011. godine, imaju samo poslovne jedinice davalaca lizinga iz Federacije BiH. Prema predmetu,

najveći plasmani po osnovu operativnog lizinga u 2008. i 2009. godini odnosili su se na vozila za obavljanje djelatnosti (u 2008. - 62%, u 2009. – 56,4% ukupnih plasmana po osnovu operativnog lizinga), u 2010. godini na nekretnine (91,7%), a u 2011. godini na putnička vozila (52,3%). U 2012. godini plasmane po osnovu operativnog lizinga ostvaruju lizing kompanije i iz RS i iz Federacije BiH, a najveći dio ovih plasmana odnosi se na putnička vozila (46,7% ukupnih plasmana po osnovu operativnog lizinga). Kao što je već rečeno, značajan finansijski pokazatelj poslovanja davalaca lizinga je i struktura plasmana prema primaocu lizinga. Prema primaocu lizinga, plasmani se dijele na: plasmane pravnim licima, preduzetnicima, fizičkim licima i ostalima.

TABELA 3. STRUKTURA PLASMANA DAVALACA LIZINGA IZ RS PREMA PRIMAOCU LIZINGA

STRUKTURA PREMA PRIMAOCU LIZINGA	LIZING – REPUBLIKA SRPSKA					(u 000 KM)
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	
	Finansijski lizing					
Pravna lica	4.174	3.154	1.677	1.847	15.354	1
Preduzetnici	270	228	164	43	229	0
Fizička lica	1.603	1.373	550	1.297	3.146	0
Ostalo	23	18	12	29	133	0
UKUPNO:	6.070	4.773	2.403	3.216	18.862	1

Izvor: Agencija za bankarstvo Republike Srbije, Izvještaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srbije u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

Na osnovu analize strukture plasmana može se konstatovati da su davaoci lizinga iz RS najviše sredstava plasirali pravnim licima, zatim slijede fizička lica, a samo mali dio plasmana odnosi se na preduzetnike. U 2008. godini plasmani pravnim licima iznosili su 4.174 KM ili 68,76% plasmana, a fizičkim licima plasirano je 1.603 KM ili 28,77%. Slična situacija je i u 2009. (66,08% pravnim, a 28,77% fizičkim licima) i u 2010. godini (69,79% pravnim, a 22,89% fizičkim licima). Struktura plasmana prema primaocu lizinga ne mijenja se značajno ni u naredne dvije godine, pa je u 2011. godini 57,43% plasmana plasirano pravnim, a 40,33% fizičkim licima, i u 2012. godini plasirano je 81,4% pravnim, a 16,68% plasmana fizičkim licima.

TABELA 4.STRUKTURA PLASMANA DAVALACA LIZINGA IZ FEDERACIJE BIH PREMA PRIMAOCU LIZINGA

(u 000 KM)

STRUK-TURA PREMA PRIMA- OCU LIZINGA	LIZING – FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE									
	2008.		2009.		2010.		2011.		2012.	
	F.L.	O.L.	F.L.	O.L.	F.L.	O.L.	F.L.	O.L.	F.L.	O.L.
Pravna lica	79.311	754	68.238	844	67.837	26.188	59.974	3.177	57.835	3.237
Preduzetnici	1.038	0	565	0	794	0	636	0	566	0
Fizička lica	5.319	0	5.438	0	7.252	0	8.355	0	7.060	0
Ostalo	338	0	47	0	527	0	575	0	426	0
UKUPNO	86.006	754	74.288	844	76.410	26.188	69.540	3.177	65.887	3.237

Izvor:Agencija za bankarstvo Republike Srpške, Izvještaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpške u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

U pogledu strukture plasmana prema primaocu lizinga ne postoji značajna razlika između lizing kompanija iz RS i Federacije BiH, jer je većina sredstava plasirana pravnim licima. U 2008. godini pravnim licima plasirano je 80.065 KM ili 92,28% plasmana, u 2009. godini 69.082 KM ili 91,95%, u 2010. godini 94.025 KM ili 91,64%, u 2011. godini 63.151 KM ili 86,84% i u 2012. godini 61.072 KM ili 88,35% plasmana. Značajan dio sredstava lizing kompanije iz Federacije BiH plasirale su fizičkim licima – u 2008. godini plasirali su im 5.319 KM ili 6,13% ukupnih plasmana, u 2009. godini 5.438 KM ili 7,24%, u 2010. godini 7.252 KM ili 7,07%, u 2011. godini 8.355 KM ili 11,49% i u 2012. godini 7.060 KM ili 10,21% ukupnih plasmana. Svi plasmani fizičkim licima odnosili su se na finansijski lizing, a povećanje plasmana ovim licima primjetno je u posljednje dvije godine posmatranog perioda.

Prema primaocu lizinga, najveći plasmani po osnovu finansijskog lizinga davalaca lizinga iz RS i Federacije BiH u periodu od 2008. do 2012. godine su plasmani pravnim licima. U 2008. godini plasmani pravnim licima iznosili su 90,7%, u 2009. godini 90,3%, u 2010. godini 88,2%, u 2011. godini 85% i u 2012. godini 86,4% ukupnih plasmana po osnovu finansijskog lizinga. U 2008. godini plasmani fizičkim licima iznosili su 7,5%, u 2009. godini 8,6%, u 2010. godini 9,9%, u 2011. godini 13,3% i u 2012. godini 12% ukupnih plasmana po osnovu finansijskog lizinga. Operativni lizing, u periodu od 2008. do 2011. godine, imaju samo poslovne jedinice davaoca lizinga iz Federacije BiH, a svi njihovi plasmani su plasmani pravnim licima. U 2012. godini plasmane po osnovu operativnog lizinga imaju lizing kompanije iz RS i Federacije BiH, a ti plasmani su takođe plasmani pravnim licima. U periodu od 2008. do 2012. godine plasmana po osnovu operativnog lizinga fizičkim licima nije bilo.

Na osnovu detaljne analize strukture plasmana davaoca lizinga iz RS i Federacije BiH, može se konstatovati da su mnogo više sredstava plasirale lizing kuće iz Federacije BiH. Većina plasmana lizing kompanija odnosi se na finansijski lizing.

Kada se analizira struktura plasmana prema predmetu lizinga, dolazi se do zaključka da se najveći dio plasmana odnosi na vozila za obavljanje djelatnosti, mašine i opremu. U pogledu strukture plasmana prema primaocu lizinga može se doći do zaključka da se najveći dio plasmana odnosi na pravna lica.

Ponderisane nominalne i efektivne kamatne stope

Efektivna kamatna stopa predstavlja stvarnu relativnu cijenu ugovora o lizingu izraženu na godišnjem nivou. Značajna razlika između nominalne i efektivne kamatne stope je posljedica poreza na dodatu vrijednost, koji je obavezan dio ugovora o finansijskom lizingu i koji se plaća unaprijed od strane korisnika lizinga, kreiranje ugovora finansijskog lizinga sa otkupnom vrijednošću, kao i dodatni troškovi lizing aranžmana koji su često sastavni dio mjesecne najamnine lizing ugovora. Prosječne ponderisane nominalne kamatne stope i efektivne stope lizing naknade po osnovu finansijskog lizinga davaoca lizinga iz Republike Srbije, za period od 2008. do 2012. godine, prikazane su u Tabeli 5.

TABELA 5. PONDERISANE NOMINALNE KAMATNE STOPE I EFEKTIVNE STOPE LIZING NAKNADE DAVALACA LIZINGA IZ RS

OPIS	LIZING – REPUBLIKA SRPSKA					(u %)
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	
Nominalna kamatna stopa	9,74	9,79	-	8,15	7,27	
Efektivna stopa lizing naknade	14,13	13,14	-	10,98	9,48	
Razlika	4,39	3,35	-	2,83	2,21	

Izvor: Agencija za bankarstvo Republike Srbije, Izveštaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srbije u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

Na osnovu podataka koji su predstavljeni tabelarno, može se konstatovati da su, u periodu od 2008. do 2012. godine, ponderisane nominalne kamatne stope bile u intervalu od 7,27% do 9,79%, a efektivne stope lizing naknade u intervalu od 9,48% do 14,13%. U 2008. godini, kada su se poslovi lizinga pojavili u RS ponderisana nominalna kamatna stopa bila je 9,74%, a efektivna stopa lizing naknade 14,13%. Slične stope naknada bile su i u 2009. godini, kada je ponderisana nominalna kamatna stopa iznosila 9,79%, a efektivna 13,14%. Podataka o nominalnim i efektivnim kamatnim stopama davalaca lizinga iz RS nije bilo u 2010. godini. Nešto niže stope bile su u 2011. i 2012. godini, kada je ponderisana nominalna kamatna stopa iznosila 8,15%, odnosno 7,27%, a efektivna stopa lizing naknade 10,98%, odnosno 9,48%. Kada se uporede ove dvije stope, može se konstatovati da je razlika između njih 2008. godine bila najveća (4,39%) i da se iz godine u godinu smanjivala.

TABELA 6.PONDERISANE NOMINALNE KAMATNE STOPE I EFEKTIVNE STOPE LIZING NAKNADE DAVALACA LIZINGA IZ FED. BIH

OPIS	LIZING – FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE					(u %)
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	
Nominalna kamatna stopa	8,75	10,49	7,17	7,45	7,40	
Efektivna stopa lizing naknade	11,82	14,44	8,67	10,13	10,19	
<i>Razlika</i>	<i>3,07</i>	<i>3,95</i>	<i>1,5</i>	<i>2,68</i>	<i>2,79</i>	

Izvor:Agencija za bankarstvo Republike Srpske, Izvještaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

Ponderisane nominalne kamatne stope davalaca lizinga sa sjedištem u Federaciji BiH u petogodišnjem periodu bile su u intervalu od 7,17% do 10,49%, a efektivne stope lizing naknade u intervalu od 8,67% do 14,44%. Najveće stope bile su 2009. godine, kada je nominalna stopa iznosila 10,49%, a efektivna stopa 14,44%. U posljednje dvije godine, stope su najniže, tako da je u 2011. godini nominalna kamatna stopa iznosila 7,45%, a efektivna stopa lizing naknade 10,13%, dok je u 2012. godini iznosila 7,40%, odnosno 10,19%. Razlika između efektivne stope lizing naknade i nominalne kamatne stope bila je u intervalu od 1,5% do 3,95%. Najveća razlika bila je 2009. godine (3,95%), a najniža 2010. godine (1,5%).

Ponderisane nominalne kamatne stope davalaca lizinga iz RS i davalaca lizinga iz Federacije BiH, koji preko svojih poslovnih jedinica posluju na teritoriji RS nisu bile jednakе u periodu od 2008. do 2012. godine. U 2008. godini veću nominalnu kamatnu stopu imale su lizing kuće čije je sjedište u RS (za 0,99%), a već sljedeće godine veću stopu propisale su lizing kompanije Federacije BiH (za 0,7%). U 2010. godini nije moguće porebiti vrijednosti nominalne kamatne stope, jer ne postoji pouzdani podaci o njenom iznosu. U 2011. godini davaoci lizinga iz RS imali su veću nominalnu stopu za 0,7%, a već u sljedećoj godini stanje je bilo obrnuto – veću naknadu imale su poslovne jedinice davalaca lizinga iz Federacije BiH. Razlika između ponderisanih nominalnih kamatnih stopa davalaca lizinga iz RS i davalaca lizinga iz Federacije BiH nikada nije bila veća od 1%. Najveća razlika između propisanih nominalnih kamatnih stopa bila je 2008. godine (0,99%), a najmanja 2012. godine (0,13%).

Za korisnike lizing opreme, pored uslova pod kojima tu opremu koriste, veoma je važna i naknada koju treba da plate. Iznos naknade direktno zavisi od visine nominalne kamatne stope, koja je osnova za obračun efektivne stope lizing naknada. Poslovne jedinice davalaca lizinga sa sjedištem u Federaciji BiH u 2008. godini primjenjivale su nižu efektivnu stopu lizing naknade za 2,31%. U 2009. godini nižu prosječnu efektivnu stopu lizing naknade imali su davaoci lizinga iz RS za 1,3%, a u 2010. godini nije bilo moguće porebiti ove stope, jer ne postoji podaci o visini prosječne efektivne stope lizing naknade davalaca lizinga iz RS. U 2011. godini nižu prosječnu efektivnu stopu lizing naknade imali su davaoci lizinga iz Federacije BiH za 0,85%, a već u 2012. godini situacija se promijenila, tako da su nižu stopu imali davaoci lizinga iz Republike Srpske. Najmanja razlika između stopa davalaca lizinga iz Republike Srpske i Federacije BiH bila je u 2012. godini, kada je iznosila 0,71%.

Troškovi kredita i troškovi lizinga u Republici Srpskoj

Poslovanje na današnjem, visoko-konkurentnom tržištu, nije nimalo jednostavno za davaoce lizinga, jer korisnici imaju više mogućnosti da dođu do opreme koja im je potrebna. Pored mogućnosti da odaberu kod kog davaoca lizinga će zakupiti opremu, korisnici imaju mogućnost da se kreditno zaduže kod banke i na taj način nabave opremu. Jedan od ključnih faktora koji utiče na donošenje konačne odluke korisnika lizinga je cijena, odnosno naknada koju treba da plate za nabavku ili korišćenje neophodnih sredstava. Efektivna stopa lizing naknade predstavlja ukupnu cijenu finansiranja, koja, pored kamate, uključuje i sve druge troškove vezane za zaključenje ugovora o lizingu. Efektivna kamatna stopa na kredite je tržišna cijena bankarskih proizvoda, odnosno usluga. S obzirom na to da i jedna i druga stopa, pored kamate, uključuje i sve zavisne troškove, moguće ih je međusobno porebiti.

Stanovnici Republike Srpske, koji žele da kupe ili zakupe određenu opremu, imaju više dilema – da li tu opremu kupiti pomoću kreditnih sredstava banaka RS ili banaka iz Federacije BiH, da li da je zakupe kod davalaca lizinga čije je sjedište u RS ili kod davalaca lizinga čije je sjedište u Federaciji BiH, a na ovoj teritoriji posluju preko svojih poslovnih jedinica. Obično, konačna odluka zavisi od ukupne naknade koju treba da plate jer se korisnik obično opredijeli za najjeftiniju varijatu.

TABELA 7. PONDERISANE EFEKTIVNE KAMATNE STOPE NA KREDITE I EFEKTIVNE STOPE LIZING NAKNADA

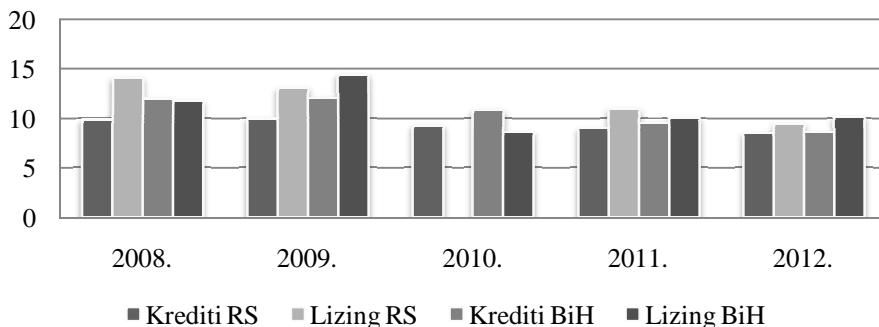
OPIS	EFEKTIVNE STOPE				
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Banke iz RS	9,90	10,06	9,32	9,04	8,57
Lizing iz RS	14,13	13,14	-	10,98	9,48
Banke iz Federacije BiH	12,01	12,11	10,89	9,61	8,65
Lizing iz Federacije BiH	11,82	14,44	8,67	10,13	10,19

Izvor: Agencija za bankarstvo Republike Srpske, Izveštaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

Na osnovu podataka koji su prikazani u prethodnoj tabeli, može se konstatovati da su krediti koje su plasirale banke čije je sjedište u RS bili znatno povoljniji u odnosu na kredite koje su plasirale banke čije je sjedište u Federaciji BiH. Ako se porede prosječna efektivna kamatna stopa banaka iz RS i prosječna efektivna stopa lizing naknade davalaca lizinga iz RS, može se konstatovati da su kreditna sredstva banaka imala nižu cijenu od opreme koja se mogla uzeti u zakup. Lizing spada u skuplje načine finansiranja, tako da ova činjenica nije nimalo iznenađujuća. Ono što je neobično, jeste odnos između prosječne efektivne kamatne stope banaka čije je sjedište u Federaciji BiH i prosječne efektivne stope lizing naknade davalaca lizinga čije je sjedište u Federaciji BiH u 2010. godini, kada je lizing bio povoljniji način finansiranja od finansiranja putem kredita.

GRAFIKON 3. TROŠKOVI KREDITA I LIZINGA U RS I FEDERACIJI BIH

Prosječne efektivne stope (u %)



Izvor: Agencija za bankarstvo Republike Srpske, Izvještaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine

Na osnovu poređenja troškova kredita i troškova lizinga u periodu od 2008. do 2012. godine, ne može se izvesti opšti zaključak o tome koji način finansiranja je najpovoljniji, jer se stanje mijenjalo iz godine u godinu. U 2008. godini najpovoljniji način finansiranja je bio putem uzimanja kredita kod banaka čije je sjedište u Republici Srpskoj, a najskuplji način putem lizinga kod davalaca lizinga čije je sjedište u Republici Srpskoj. I u 2009. godini najpovoljniji su bili krediti banaka iz Republike Srpske, a najveću cijenu su imala lizing sredstva davalaca lizinga iz Federacije Bosne i Hercegovine. Situacija je znatno drugačija u 2010. godini, kada je najniža cijena bila cijena lizing sredstava davalaca lizinga iz Federacije Bosne i Hercegovine, a najveću cijenu imala su kreditna sredstva uzeta kod banaka čije je sjedište u Federaciji BiH. U 2011. i 2012. godini najniža je bila cijena kredita bakana čije je sjedište u Republici Srpskoj, a najskuplji način finansiranja bio je finansiranje putem lizinga kod davalaca lizinga iz RS, odnosno Federacije BiH.

Uprkos tome što je cijena jedan od ključnih faktora za donošenje odluke o finansiranju, nije i jedini. Pored cijene, korisnik treba da razmotri i uslove korišćenja tih sredstava, pa da onda doneše odluku o tome da li će sredstvo kupiti uz pomoć novčanih sredstava banaka ili će ga zakupiti putem lizinga. Nakon odluke o finansiranju, korisniku preostaje da odabere lizing kompaniju (ako se odluči za finansiranje putem lizinga) ili banku (ako se odluči da uzme kreditna sredstva).

Zaključak

U svjetskoj poslovnoj praksi lizing se pojavio kao alternativni oblik poslovnog finansiranja investicija, jer klasični oblici finansiranja investicija, a prije svega bankarsko kreditiranje, nisu bili dovoljni da omoguće nesmetani promet dobara na domaćem i međunarodnom planu. Specifičnost lizinga je da se prilagodio i omogućio finansiranje poslovnih transakcija konkretnih potreba različitih poslovnih subjekata.

Finansiranje se odvija na specifičan način, te zbog toga ima određene prednosti u poređenju sa klasičnim oblicima poslovnog finansiranja. Iako je lizing posao na našim prostorima nastao prije svega nekoliko godina, veoma brzo se afirmisao i razvio. Danas, na teritoriji RS posluje sedam lizing kompanija, od kojih dvije imaju sjedište na ovom prostoru, a pet ima sjedište u Federaciji BiH i preko svojih poslovnih jedinica posluju u RS. Lizing kompanije u RS započele su svoju poslovnu aktivnost skromnom bilansnom sumom, ali se ubrzo pokazalo da su potrebe poslovnih subjekata i drugih korisnika lizinga daleko veće. Konkurenca na tržištu lizinga RS postoji, i ne treba je zanemariti, ali bez obzira na konkureniju, lizing sredstva imaju svoju cijenu koja je prilično visoka.

Analiza poslovanja davalaca lizinga koji posluju na teritoriji Republike Srpske pokazala je da lizing društva konstantno ostvaruju negativan finansijski rezultat, tj. gubitak. Osnovni razlozi za gubitak vjerovatno su problemi u naplati potraživanja i povećanje troškova zbog obaveze izdvajanja rezervi za potencijalne gubitke i otpisa potraživanja sa kašnjenjem u otplati dužim od 360 dana. Na osnovu analize ne može se konstatovati da finansijski plasmani imaju tendenciju rasta ili pada, jer se situacija mijenjala iz godine u godinu. U posmatranom petogodišnjem periodu (od 2008. do 2012. godine) najveći dio plasmana odnosi se na finansijski lizing, a postoji značajna razlika između plasmana (prema predmetu lizinga) davalaca lizinga iz RS i Federacije BiH. Prema predmetu lizinga, najveći dio plasmana davalaca lizinga iz RS odnosi se na mašine, opremu, nekretnine i putnička vozila, a istovremeno, najveći dio plasmana davalaca lizinga iz Federacije BiH odnosi se na vozila za obavljanje djelatnosti, mašine i opremu. U pogledu strukture plasmana prema primaocu lizinga, ne postoji značajna razlika između davalaca lizinga, jer su oni najveći dio sredstava plasirali pravnim licima.

Suštinsko pitanje je da li je cijena transakcija lizinga presudna za prihvatanje ovog oblika finansiranja. Pored upoređivanja sa drugim oblicima finansiranja, mora se razmotriti i kvalitativni aspekt suštine lizing poslova. Za korisnike lizing opreme, veoma je važan iznos naknade koju treba da plate, a taj iznos direktno zavisi od visine nominalne kamatne stope, koja predstavlja osnovu za obračun efektivne stope lizing naknade. Ponderisana efektivna stopa lizing naknade mijenjala se iz godine u godinu, ali je ona i dalje veoma visoka. Jedne godine je bila povoljnija efektivna stopa lizing naknade davalaca lizinga iz RS, druge davalaca lizinga iz Federacije BiH, a najveća razlika između ovih stopa iznosila je 0,71%. Zbog relativno visoke stope po kojoj se obračunava lizing naknada, trebalo bi ukinuti porez na dodatu vrijednost na usluge finansiranja, što bi značajno smanjilo cijenu lizing usluga.

U analiziranju poslova lizinga kao oblika poslovnog finansiranja uvijek se polazilo od upoređivanja sa klasičnim bankarskim kreditiranjem zbog njihove velike sličnosti. U zavisnosti od strukture izvora sredstava lizing kompanija, lizing kao oblik poslovnog finansiranja može da doprinese smanjenju opasnosti od inflacije. Lizing spada u skuplje načine finansiranja, pa činjenica da je cijena lizinga veća od cijene kredita nije nimalo iznenadjuća. Prilikom donošenja odluke da li nabavku nekog sredstva finansirati putem lizinga, kredita ili na neki drugi način, treba uzeti u obzir niz parametara. Pored cijene svakog od alternativnih izvora finansiranja, potrebno je razmotriti mogućnost dobijanja tih izvora. Vrlo važan parametar je i tehnološko

zastarijevanje sredstava, pa lizing posao, iako je skuplji, može biti dobar način zaštite zakupca od rizika tehnološkog zastarijevanja ili rizika pronalaženja njegovog alternativnog korišćenja, nakon što mu više nije potrebno. Prednosti lizing poslova nisu zanemarljive ni za banke. Jedan od problema sa kojim se banke susreću je višak likvidnosti, a plasmanima u lizing kompanije banke stavljaju u funkciju raspoloživa novčana sredstva. Bilansi malih i srednjih preduzeća često ne dozvoljavaju zaduživanje kod banaka, a vlasništvo nad predmetom lizinga, uz odgovarajuće biznis planove korisnika lizinga, dovoljna je garancija davaocima lizinga za neometano obavljanje finansiranja.

Ekonomija Republike Srpske ne koristi u dovoljnoj mjeri lizing, iako ima potencijal za dalji razvoj ovog oblika finansiranja. Neophodno je intenzivnije raditi na edukaciji šire javnosti o prednostima i nedostacima ovog načina finansiranja, kako bi oni imali sve neophodne informacije prije donošenja konačne odluke o finansiranju. Pored pružanja detaljnih informacija klijentima o proizvodima koje nude, lizing društva treba da unaprijede informatičku podršku u cilju adekvatnih računovodstvenih evidencija i kvalitetnijeg izvještavanja. Takođe, lizing kompanije trebaju kapitalno da jačaju i definišu parametre zaštite kapitala i kapitalne adekvatnosti (kao što su to banke uradile), treba da unaprijede politiku i procedure u upravljanju rizicima kojima su izloženi i unaprijede zaštitu svojih korisnika. Istovremeno, Agencija za bankarstvo Republike Srpske trebala bi da unaprijedi informacioni sistem koji će na osnovu izvještaja lizing društava omogućiti rano upozoravanje i preventivno djelovanje u otklanjanju slabosti u poslovanju lizing kompanija.

Popis literature

- Agencija za bankarstvo Republike Srpske. (2009–2013). *Izvještaji o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske u periodu od 1.1.2008. do 31.12.2012. godine*. Banja Luka: Agencija za bankarstvo Republike Srpske.
- Jović, Z. (2010). Značaj razvoja parabankarskih i nekreditnih poslova na finansijskom tržištu Srbije. *Singidunum revija Vol. 5, 1*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Panić, D. (2011). Poreski i računovodstveni aspekt finansijskog i operativnog lizinga. *Financing – naučni časopis za ekonomiju, 04/11*. Banja Luka i Brčko: Finnar i Financing.
- Zakon o lizingu Republike Srpske, „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 70/07.

INSTITUTIONAL FRAMEWORK AS A CONDITION OF EFFICIENT CORPORATE GOVERNANCE

Nikša Grgurević

Univerzitet Crne Gore, Fakultet za pomorstvo Kotor⁹

Milica Delibašić¹⁰

Internacionalni Univerzitet, Ekonomski fakultet Travnik

Sažetak

U radu se prikazuje konceptualna analiza institucionalnog okvira, za koji autori vjeruju da predstavlja uslov efikasnog korporativnog upravljanja i nove paradigme održivog razvoja, odnosno CSR, i koja će u budućnosti zahtijevati sve veće uvažavanje i primjenu. Predlaže se institucionalni pristup CSR. Polazi se od hipoteze da tri postojeća teorijska pristupa (egoistički, altruistički i enlightened self-interest) ne mogu riješiti pitanje efikasnosti CSR. Uključivanje obavezujućih institucionalnih kriterijuma bi značajno unaprijedilo regulisanje odnosa između biznisa i društva. Vjeruje se da bi to bio najefikasniji instrument upravljanja CSR.

Ključne riječi: institucije, korporativno upravljanje, korporativna društvena odgovornost (CSR), korporacije.

Summary

This paper presents a conceptual analysis of the institutional framework, which the authors see as a condition of effective corporate governance and a new paradigm of sustainable development, ie CSR and that it will in the future require increasing respect and implementation. The institutional approach to CSR is being proposed. It starts from the hypothesis that the three existing theoretical approaches (egoistic, altruistic and enlightened self-interest) cannot resolve the issue of CSR efficiency. Inclusion of mandatory institutional criteria would significantly improve the regulation of the relationship between business and society. It is believed that this would be the most effective instrument of management of CSR.

Keywords: institutions, corporate governance, corporate social responsibility (CSR), corporations.

⁹ Dobrota 36 Kotor, Email: niksagrgurevic@t-com.me

¹⁰Bunar bb - Dolac Travnik, Email: 23.mildel@gmail.com

Introduction

Long since terms like corporate citizenship has been once rose. They determine the connection of general economic principles with existence of Companies in society, and their social responsibility to society.

Because the obvious inadequacy of voluntary responses to requests for protection of the natural environment, as well as the inadequacy of the legal regulation of the corporation (even if they comply with it). Institutional approach to CSR should be a reason, for an alternative and complement to the three now known theoretical approaches: corporate egoism, corporate altruism, by which corporations are required to participate in the improvement of living conditions (The Committee for Economic Development) and the enlightened self-interest, who believes that responsible business is good, because it reduces the long-term profit loss, related to the company, improves the image of the corporation and trust company, attracting new customers, better meet consumer demands, increase sales volume and market value of shares of the company. We recall thinking H. Mintzberg's "Doing Good is Good Business".

Of course, if everything is the way it shows the theory of enlightened self-interest, the question remains: Why missing the broader institutional interventions in the field of CSR, or the application of an alternative institutional approach, which we propose in this paper? Especially since the definition of CSR, as proposed by the leading American Association "Business for Social Responsibility", it appears that commercial success can be achieved only with the observance of ethical norms, people, society and the natural environment.

In this paper, through conceptual analysis to prove that the institutional factors are an indispensable condition for effective corporate governance and a new paradigm of sustainable development and CSR.

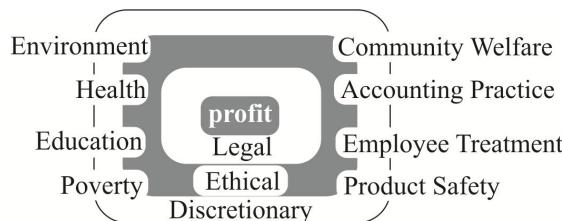
Review of relevant literature

In literature CSR has been viewed as an effective tool for corporations to enhance their reputation and build brand image and customer loyalty, as well as to positively influence society. Many authors have shown that engaging in CSR activities can help a company in various ways. Increasingly, companies and brands associate themselves with a cause as a means to: a) differentiate from competition; build an emotional bond with their customer; b) engender employee satisfaction/loyalty; c) create a cushion for greater customer acceptance of price increases; d) generate favorable publicity/counter negative publicity; e) help win over skeptical public officials (who might determine expansion/growth); and f) build corporate reputation and brand loyalty.

CSR has been addressed in the organizational/management and economic literatures from a number of different perspectives (Carroll, 1979, 1999, 2000; Margolis & Walsh, 2003; Van Marrewijk, 2003; Wood, 1991). Friedman (1962) offered the view that the only responsibility of business is to make a profit, within the limits of the law. An opposing stance, however, is that the corporation has responsibilities to others, in addition to shareholders. Increasingly, organizations have

faced pressures to address societal concerns (Lewis, 2003; Margolis & Walsh, 2003; Matten et al., 2003). As a result, organizations have been sensitized to the importance of making a positive contribution to society, and many act accordingly.

FIGURE 1. CARROLL'S FRAMEWORK OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY



Source: Carroll (1979, p. 499).

Carroll (1979, 1999) argued that CSR is composed of four components: economic (the basic responsibility to make a profit and, thus, be viable), legal (the duty to obey the law), ethical (responsibility to act in a manner consistent with societal expectations), and discretionary (activities that go beyond societal expectations). Carroll (1999, p. 283) described the ethical portion of CSR framework as ... *the kinds of behaviors and ethical norms that society expects business to follow. These extend to behaviors and practices that are beyond what is required by the law.*

CSR involves a broad range of issues related to the role, position, and function of business in contemporary society (Jonker, 2005, p. 21). Van Marrewijk (2003, p. 236) stated that CSR ... „refers to company activities - voluntary by definition - demonstrating the inclusion of social and environmental concerns in business operations and in interactions with stakeholders“.

The seminal theme of CSR is that organizations have responsibilities beyond profit maximization (Carroll, 1979, 1999; Moir, 2001). The challenge faced by companies in the current environment is to „use their capabilities and capacities to contribute in a traditional business sense while accepting a social role“ (Jonker, 2005, p. 20). Adopting this dual perspective, many leading corporations have been shifting from a traditional charity perspective to strategic CSR which attempts to integrate corporate donations and community service activities with business operations and interests (Dean, 2003, p. 78). Similarly, cause-related marketing, whereby firms link the promotion of their product to a social cause and contribute a share of the revenues to the cause, is an increasingly common manifestation of business-society linkages (Higgins, 2003, p. 13).

The institutional framework of CSR

Innovative approaches to business pioneered by the California Public Employees' Retirement System (CALPERS) lists five basic corporate principles: accountability, transparency, equity, voting methods, and codes of best practices. Long-term vision implies that the company has a clear idea of how it will develop in the future. It is logical that the inevitable expansion liability company follows the expansion of their business impact. Pressure state authorities and society to companies in terms of their social responsibility is increasing. However, we believe that the formation of a new paradigm of corporate social responsibility is not possible without creating a solid institutional framework. For now, there are some essential prerequisites for its formation, as corporate citizenship, social investment and social partnership. It seems that the consistency of the new paradigm of social responsibility corporations mentioned elements should be added to a clear and binding institutional framework. Why?

The corporate governance and CSR involves many players: shareholders (owners, ownership state; individual and institutional), wage workers (managers and employees), managers (internal and external) and corporate units (firms, banks). Their mutual relationships are complex and are determined by the institutions - the rules of the game, both formally and informally. It is therefore logical that the appropriate institutional environment and institutional competition requires effective corporate governance and the new paradigm of sustainable development. After all, if it is proven to have effective institutions precondition of economic development, it is logical to assume the same cause-and-effect relationship, and when it comes to corporate governance and CSR.

TABLE 1. EXAMPLES OF INTERNAL AND EXTERNAL CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTIONS

Institutions	Internal control	External control
Formal	<ul style="list-style-type: none">- Supervisory board- Management team- Shareholders- Workers council- Guidelines and authority relations	<ul style="list-style-type: none">- Competition authorities- Laws on, e.g., property rights, bankruptcy and insolvency procedures, and rules regulating enforcement- Exchange rules (stock exchange)- Accounting standards,

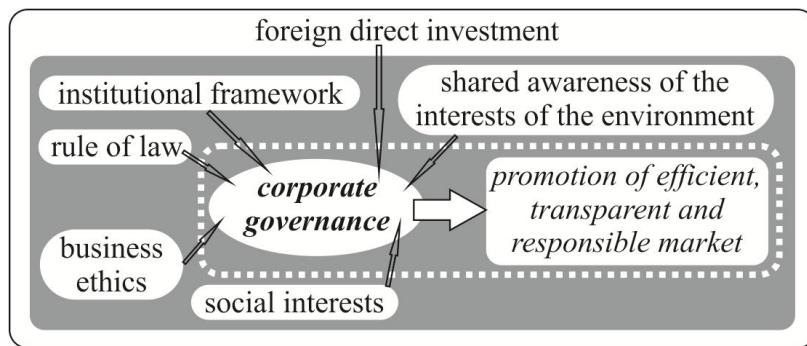
- | | |
|----------|---|
| | and auditing and disclosure principles
– Reputational agents (financial analysts, accountants, and the like)
– Institutional organizations like Central Banks, OECD, World Bank, EBRD |
| Informal |

– Firm specific norms and values
– Managerial ethos
– Codes of conduct
– Self-regulation in a sector
– Reputation (trust)
– Societal norms and values |
-

Source: Postma & Hermes, according to: Draskovic & Stjepcevic (2012, p. 30).

Corporate governance is the set of processes, customs, policies, laws and institutions affecting the way in which a corporation is directed, administered or controlled. Draskovic and Stjepcevic (*Ibid.*) Point next to the above mentioned control relationships, which are generally more formal in character; there may also be informal institutions that play a role in corporate governance. Such informal institutions may be firm specific norms and values, management ethos and codes of conduct in business, as well as more general norms and values existing in society at large, self-regulation within a certain industry, and the reputation of a firm in its relations with its competitors, suppliers and customers. The specifications of corporate governance indicate that corporate governance institutions are aimed at supplementing formal contracts between different stakeholders.

FIGURE 2. INSTITUTIONAL, INTERNATIONAL AND OTHER FACTORS OF INFLUENCE TO THE CORPORATE GOVERNANCE AND CSR



Source: Draskovic & Stjepcevic (2012, p. 34).

Nobel Laureate D. North (1990) coined the term: institutional matrix, in order to explain the legal, cultural and normative components of the surroundings. The significance of the institutional matrix lies in the way it shapes the strategic choices and enhances economical activities. Babić (2010, p. 561) says correctly that if the formal institutional frame is underdeveloped, the informal rules become more important. The formal and informal institutions act like linked vessels, and that is why when the formal institutions are lacking, the informal institutions based on the personal relationships are more important. Finally, Babić (Ibid. p. 564) points out that the discussion on corporate governance always opens an old issue of human existence - a tension between individual freedom and institutional power.

Short comparative analysis of American and European models of CSR

The given analysis has to respect the relatively different entrepreneurial and institutional factors influence. U.S. pushing freedom of economic entities, voluntary bilateral agreements and the principles of self-regulation remain the standard. State regulation has been reduced to the key areas of inalienable human rights. They are built by many businesses in the mechanisms of social support: corporate funds, vocational education and other important social programs, tax cuts, non-commercial projects, foundations (e.g. B. Gates - \$27 billion U.S.).

The European model of CSR is regulated by the norms, standards and laws of the state in the field of ethical, environmental, legal and economic responsibility of the firm. State regulation in this area is primary. Ethical responsibility is most present in atomic energy, medical experiments on animals and products of genetic engineering.

Economic responsibility focuses on the relationship of the company to shareholders (as in the USA), but not to the workers and the local community. Legal liability is the foundation for all forms of responsibility, where the state acts as an institution that defines the rules of conduct.

TABLE 2. MODELS OF CSR IN THE U.S. AND EUROPE

Aspects of CSR	USA	Europe
Economic Responsibility	Consist focus on advanced principles of corporate governance, which refers to a rewarding and Consumer Protection	Legislative frameworks define behavior, e.g. standardized 35 hour work week, regulation of the over-time working norms, rules of economic activity and health testing of employees.
Legal Liability	Low level fixed legal rules of corporation	Deep-drafted legislation on rules of running a business
Ethical Responsibility	Dominant tendency of support to local community	High taxes and high levels of state social protection
Philanthropy (donations)	Sponsorship of arts, culture and University education	High tax burdens that are used for state funding of culture, education and others.
Main stakeholders at the level of significance	Shareholders, consumers, workers, society	Workers, consumers, society, shareholders

Source: authors

TABLE 3. THE MAIN CONCERNS OF STAKEHOLDERS

Name of Stakeholders	Basic Interests
Shareholders	Amount of dividend, increasing the value of shares, increase the value of the company and its profits, stock price fluctuations
Institutional Investors	Volume of investments with a high level of risk, expectation of higher profits balance of the investment portfolio
Workers	Guarantee of employment level of real wages, conditions of rental, career development opportunities
Consumers	Desire quality products, acceptable price products diverse range
Dealers / Distributors	Quality service timeliness and security of supply quality of goods and services
Suppliers	Stability of the order, payment within the terms of the contract and
Representatives of Government	Secure of employment, paying taxes, answering the requirements of law and business support or joint implementation projects contribution to social infrastructure.
Social and Non-govern-mental associations	Care for the natural environment support to the local social activities, implementation of CSR
Media	Obtaining accurate and complete information about the work of Corporation, access to top managers for getting comments

Source: author

The problem of CSR in transition countries

It is not easy to define a model appropriate and effective management at all levels at which figures: companies, regions, industries, companies and other subjects that make up the complex economic reality. Corporate Governance and CSR has long been the subject of theorists and practitioners attention with an emphasis in large corporations. This task is very difficult because researchers are faced with information barriers, trade secret regime, but no data available on the actual number of employees, the structure of relations in the corporation, social engineering, management and other indicators.

In modern society, and the economy happened a shift to flexible organization processes, adaptive network organizational structure, extensive use of new information technologies and electronic communications, and global strategies such as outsourcing and others. Qualitative complexity of the object of management, caused the development of the subject management and development model of interaction equal subject-subject, which is the essence of modern corporate governance.

Corporate governance has a special relevance and significance in transition countries. In them, a noticeable active, indiscriminate and uncritical "borrowing" some elements from different Western models of management organizational schemes, including those that are not compatible, with the specific conditions of transition (primarily institutional, and then the nature of the company, their work ethic, social orientation, corporate culture, work motivation, ownership structure, management style, work motivation, corporate communications, customer relations and similar).

If the institutional framework is missing in the Western concept of CSR, it can be imagined the situation in this regard in the transition countries, where many problems are expressed in terms of institutional change. Modern western ("market") is the dominant (mixed) pluralist society type in institutional meaning. In many transition countries neoliberal institutional monism type are pushing. It is clear that these are two completely different institutional frameworks, the factors influencing the formation, operation and development of corporate management. Discard the analysis of neoliberal practices, in terms of whether it institutional monistic, or pseudomonistic. However, the above elaboration becomes more important when viewed through the prism of the indisputable fact that the corporate governance in the West formed the socio-economic institutions. It is systemic integrated into the appropriate system (institutional plural) social order. In this context, it is clear why establishment of the institutions of corporate management has not experienced a complete (rather bigger) realization in many transition countries. It actualizes problem of institutional conflicts between artificial (not to say interest) forced market monism and natural, objective, proven in practice and only possible institutional pluralism. The absence of institutional competition in years (decades) of transition reforms meant isolation of corporate management and its links with other areas of life.

Reform of every society includes intensive flows of innovation in all social, political, economic, legal, cultural spheres, all levels of management and all aspects of life. This statement per se is proving to be an institutional pluralism, and that every

institutional sidedness (especially if it has the pseudo prefix) results in systemic inefficiencies, contradictions and imbalances, which in extreme lead to crisis situation. As much as it was viewed in isolation, the microeconomic and macroeconomic environment is part of the overall institutional milieu. If these ambient in many ways does not correspond to the character of the Institute of Corporate Management, which by definition requires a pluralistic harmony of elements, then import other people's recipes has no chance of success. This is especially impossible in terms of monist institutional dominance pseudo market, pseudo-ownership, of pseudo-governmental and pseudo-control structures, which, looking at them individually, often represent a vulgarization of the monist institutional structures. About their pluralistic combination cannot be discussed, because rhetorically neoliberalism by definition excludes such a possibility. Of course, these are anti-civilization construction, which contradicts not only the development but also common sense. We will not engage in the evaluation and analysis of the above anti-institutional scenario. It is enough to ascertain that institutional monism has no chance of success in modern pattern of social, economic, informational, and other relations, not to mention its vulgarized pseudo-institutional structures. If nothing else, it is obvious at first sight she interrupts and deforms natural relations between microeconomics and macroeconomics; which eliminates the possibility of positive and rational activity of corporate management, and therefore the basic conditions for CSR and sustainable development.

Adaptation of the Western rich experience in corporate management and CSR is only possible in conditions of transition selective methods, which need be adapted to specific institutional and systemic conditions. It is objectively possible only under conditions of institutional pluralism, which essentially provides an effective framework for the development of corporate management and CSR in developed countries. Any reduction of institutional pluralism and its reduction to the formal institutional monism (and essentially rhetorical, vulgarized and / or pseudo form) does not provide even elementary conditions for the development of corporate management and CSR.

Many theoretical and methodological aspects of corporate management and CSR in most transition countries have not developed sufficiently. Especially, not in the area of depend on to corporate management on institutional theory of economic change. Besides the legal dimension, which dominates in the scientific research of the phenomenon of corporate management and CSR, we need fundamental research which observes the mentioned phenomenon in terms of socio-economic and property relations.

Conclusion

Social and economic reforms are successful only when the actors consciously and responsibly participate with the most significant actors and when they realize the institutional conditions are maximally respected and applied. Mutual harmonious partnership relations of political, social, economic and institutional entities and conditions should provide gradual, steady and sustainable economic and social

development. It implies an increased importance of non-financial factors of development, such as social stability, environmental safety and social responsibility.

CSR wider range of communications capabilities corporate relationship with society and create new instruments of interaction with shareholders.

Doing the "right thing," in an environment where corporations are increasingly criticized for unethical activity, may ward off backlash and contribute to the reputation as an entity that cares, and thus may enhance its image.

In the process of realizing socially responsible policies, increasing the role of corporate governance should provide effective implementation of social, economic and environmental objectives of the company. Worldwide efforts have been made to the modern corporate sector appears not only as an effective economic subject, but also an effective instrument of social policy, which takes into account social expectations. The bottom line is that it is known environmental and social cost of economic efficiency. Basic principles of CSR must be openness, public (transparency), accurate, informative; create open dialogue, regularity, consistency, system institutionalization, focus, timeliness, efficiency, comprehensiveness and avoiding conflicts.

No matter how respectable, attractive and diverse research on corporate and organizational culture, the evolution of corporations and their organizations, it seems that belong to the primacy of institutional-evolutionary approach to corporate governance and CSR.

References

- Babic, V. (2010). Corporate Governance In Transition Economics. *Ekonomski teme*, 34(2), 555–568.
- Carroll, A. B. (1979). A Three-dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 4, 497–505.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct. *Business and Society*, 38(3), 268–295.
- Carroll, A. B. (2000). Ethical Challenges for Business in the New Millennium: Corporate Social Responsibility and models of management morality. *Business Ethics Quarterly*, 10(1), 33–42.
- Dean, D. H. (2003). Associating the cooperation with a charitable event through sponsorship: Measuring the effects on corporate-community relations. *Journal of Advertising*, 31(4), 77–88.
- Draskovic, M. and Stjepcevic, J. (2012). Institutional Framework of Corporate Governance With Reference to the Former Yugoslav Transition Economies. *Montenegrin Journal of Economics*, 8(4).
- Higgins, K. T. (2003). Marketing with a conscience. *Marketing Management*, 11(4), 12–16.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press.

- Jonker, J. (2005). CSR wonderland: Navigating between movement, community and organization. *Journal of Corporate Citizenship*, 20, 19–22.
- Lewis, S. (2003). Reputation and corporate responsibility. *Journal of Communication Management*, 7(4), 356–365.
- Margolis, J. D. & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268–289.
- Matten, D., Crane, A. & Chapple, W. (2003). Behind the mask: Revealing the true face of corporate citizenship. *Journal of Business Ethics*, 45(1), 109–127.
- Moir, L. (2001). What do we mean by corporate social responsibility? *Corporate Governance*, 1(2), 16–22.
- Van Marrewijk, M. (2003). Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion. *Journal of Business Ethics*, 44(2-3), 235–247.
- Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16, 691–718.

SECURITY POLICY AND WIRELESS COMPUTER NETWORKS IN EDUCATIONAL INSTITUTIONS IN THE REPUBLIC OF CROATIA

Aleksandar Skendžić¹¹
Veleučilište Nikola Tesla u Gospiću

Summary

Security policy defines planning and describes goals or security procedures. Security policy can also be defined as declaration of goals to be reached by implementation of certain procedures. The conditions under which security policy can be operational are not specific. Rather they are general. Implementation of security policy is not described as a part of the procedure and it is as a matter of fact a draft of security within a certain system. According to Peltier information security program should be a part of security program protecting the entire property of an organization. Security program is not created to meet security needs or requirement of revisions, but as a process providing the management with processes necessary for managing management's responsibility. The management is responsible for securing appropriate means to control protection of property owned by a company or institution in which security policy is implemented. This work describes security policy wifi networks situation in Croatian academic institutions (members of CARNet).

Key words: security policy, wifi, networks, education.

JEL classification: L, L4

Security policy

Security policy is not explicitly connected with business organizations, such as companies. It can also be defined in any type of organization and thus also in educational institutions. The goal of any security policy is to prescribe rules that govern management of all applicable aspects of information security systems. It defines users' rights and obligations, division of responsibility, maintenance plan, system documentation, etc. Furthermore security policy has to encompass risk management, control of incidents and procedures for damage control.

¹¹ 53000 Gospić, Hrvatska, Telefon: ++385(91)8823-413; E-mail: askendzic@velegs-nikolatesla.hr

Security policy in educational institutions in the Republic of Croatia – Introduction

This chapter gives review of security policy in educational institutions of Croatia. There are some difference between security policies for schools and for academic institutions in way of security standards.

Security policy for schools

CARNet has developed a proposal referring to security policy for schools, under the heading *Acceptable use of computers in schools*. The idea underlying this document is to be exemplary experiment for schools to adopt security policies. The document contains a part relating to the use and security of wireless network in the institution: ... *In order to facilitate maintenance it is necessary to document the appearance of network. The document can contain a graphic presentation of physical placement of computers in schools including basic properties (IP computer address) or listing of computers with information on places where the computers are placed and their IP addresses...*

It is evident from the Proposal that the security standard of wireless network opens with the documentation process of the appearance of wireless local network, in other words with the documenting process of network topology. It is also necessary to document data on network addresses of the computers, the protection walls, accessibility points with information on the places where the computers stand.

... *Wireless network (WiFi) should be adjusted in such a way that only legitimate users can access and use the network. Legitimate users can be teaching and administrative staff and students. None of the aforementioned users is allowed to hinder or make impossible operation of school wireless network. Adequate protection of wireless network requires introduction of WPA/WPA2 standard on wireless access points....*

In addition, the Proposal emphasizes the need for adjustment of wireless network for use only by registered (authorized) users (students, teaching and administrative staff) and explicit ban on hinder and making impossible use of wireless network by the users. Additional security aspects of wireless network are very general and do not state an optimal protection model, recommending only use of WPA/WPA2 encryption/certification on wireless access points. On the basis of presented information one can conclude that an officially recommended model of optimal protection of wireless network is still lacking. Such a model, based on appropriate value parameters or on network topology, has not yet been proposed. Therefore it is necessary to suggest an optimal solution.

... *When accessing internet from school computers, this should be done exclusively by security protocols. Servers using secure protocols recommended for web access from school computers, are SSH v.2 service, web interface which enables user to access, and makes use of only HTTPS or VPN protocol....*

In order to make (more) secure connection of users to school computers the use of secure protocols of the type Secure Shell - SSH¹², Hyper Text Transfer Protocol Secure – HTTPS¹³ and VPN is recommended. Security policy includes implementing and monitoring changes in the properties of network equipment so as to enable network administrators to react faster and more efficiently to security incidents at any given moment. Draft form for recording properties change in wireless network equipment is presented in Table 1.

TABEL 1. DRAFT FORM FOR RECORDING CHANGES IN WIRELESS NETWORK EQUIPMENT IN INSTITUTION „X“

Access point Edimax EW-7228Apn	Factory properties (or after restore procedure)	User properties 1 Date of change : 07.4.2013.	User properties 2 Date of change:
Physical location of access point	Object A-East wing, corridor next to Dean's office	Objekt A –South wing, corridor next to administrative department	
IP address access point (LAN)	192.168.1.1	192.168.2.1	
Network Subnet	255.255.255.0	255.255.255.0	
Password for web access (configuration)	(none) or user: 1234	Te\$205La	
Wifi network name (SSID)	VELENT_3	VELENT_5	
Network visibility (SSID Broadcast)	On/Visible	On/visible	
Type of encryption (Security) (Pre-shared key)	Disabled	Enabled/ WPA2+PSK	
MAC filtering (On/Off)	none Off	1black2nokia3 Off	

For efficient implementation of security policy and more efficient response to possible risks in wirelees network, it is of paramount importance to update daily or periodically changes in network or communication equipment.

¹²Secure Shell (SSH) is a cryptographic network protocol for secure transmission of data between two networked computers that are connected via a secure channel over an insecure network (usually the Internet).

¹³ HTTPS - is a protocol that allows encrypted communication and secure identification of the web server network.

Security policy for academic institutions

The second CARNet document¹⁴, bearing the title „Security policy of information systems for CARNet members¹⁴ - A proposal“ form December 2003 does not precisely state optimal solutions for wireless networks security. It rather dwells on general security policy of member institutions, users' rights and obligations and on responsibility. Under the heading dealing with network management, the document stresses the obligation to elaborate rules for accessing the network by guest computers. A part of the document runs as follows:

...The institution is obliged to elaborate rules for accessing the network by guest computers, brought in by external colleagues, lecturers, business partners and service personnel. They should not be allowed to access the institutions' network at will due to the danger of spreading viruses or committing deliberate aggressive acts such as intercepting network traffic or gathering of information, etc. The institution can designate access points, for example in lecture rooms where it is allowed to connect guest computers, and prevent by network configuration access from that network segment other computers in the institution

A part of the document refers to wireless network :

...If the institution uses wireless network, it should make sure that anybody cannot connect to a private network and record the traffic. This is done by the methods of encryption and authentication of equipment and users, to be fixed by a separate document. In order to protect confidential information in the network, it is desirable to encrypt such traffic. The institution will in such cases issue a book of rules which defines the sort of encryption, compulsory software, procedures for assigning and care of cryptographic key, and the like ...

The document underlines the importance of institutions' security policies, the importance of network traffic encryption, but the details relating to implementation (the methods of encryption and authentication) and choice of security mechanisms are the task of the institution itself, i.e. IT department (service engineers).

The academic community is much more liberal than business organization (or the world of business in general) when it concerns definition and implementation of security policy. Radojević (2011, pg. 196) argues that this is the case because the academic community belongs to open culture oriented to communication, research and teaching inside academic circles. According to research results from 2011 cited by Radojević, only 20% of all school system institutions surveyed, have determined their security policies, while only 6% of the total also implement it. Radojević also reminds of the Law on information systems security (Zakon o informacijskoj

¹⁴ Available at: http://www.cert.hr/sites/default/.../sigurnosna_politika_ustanove.pdf (06.4.2013)

sigurnosti, NN 79/07¹⁵) which obliges all public institutions to introduce security policy, either/or to define procedures of security accreditation. Bearing in mind that the present-day information systems both in companies and in educational institutions, are based on computer networks and the Internet, it is necessary to formulate security policy and to pass a system of recommendations and rule so as to make its efficient functioning possible. Otherwise such a system as a homogeneous totality unsustainable. Organized activity within information systems is necessary due to the importance of data carried by that very system, and also to the unreliability of the human factor. Both affect confidentiality, accessibility and completeness of data.

Security accreditation in the Republic of Croatia

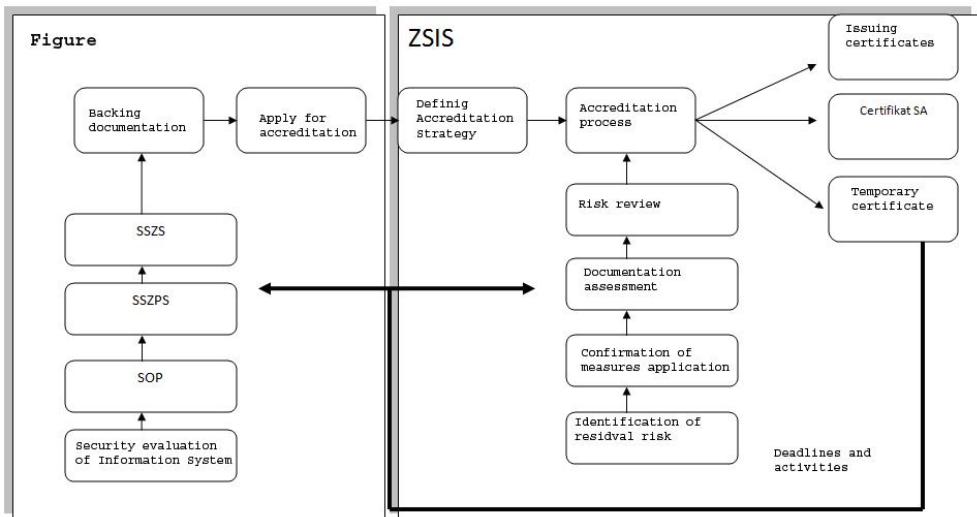
Security accreditation¹⁶ is a procedure whose purpose is to warrant conformity of information system with laws and by-laws of the Republic of Croatia in the field of information security. This also includes managing bodies in the field of information security and refers to educational institutions too. Security accreditation is carried out by checking implemented measures and information systems security standards and bringing them in accordance with laws and by-laws in the field of information and those prescribed by the Croatian Institute for Norms. The purpose of the procedure is security, confidentiality, integrity and accessibility of classified information.

The accreditation procedure controls whether the desired level of protection has been reached and the manner in which it is maintained. Figure 1. presents the procedure of security accreditation.

¹⁵ Zakon o informacijskoj sigurnosti, Narodne novine, Zagreb, Hrvatska, <http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/298919.html> (22.2.2013.)

¹⁶ Source: <http://www.zsis.hr/site/SigurnostISa/Sigurnosnaakreditacija/tabid/90/Default.aspx>

FIGURE 1. LAWS AND REGULATIONS RH - A PROCEDURE SECURITY ACCREDITATION.



Source: Zavod za sigurnost informacijskih sustava (zsiz), www.zsis.hr

Educational institutions and security in the Republic of Croatia

Educational institutions in Croatia react to damage in the sense of breach of security only after it had happened. Radojević (2011, pg. 196) draws attention to the fact that the security in educational institutions is marked by gross deviations: when discovered, it is a major problem, after solution to the problem, complete oblivion – until the next security incident.

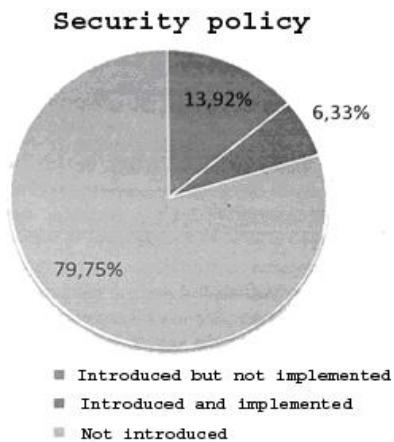
Furthermore, the academic community delegates system security to personal responsibility. Next to defining security policy, social factor is a very important one, i.e. personnel in need of training regarding the very importance of security of information systems. Besides, educational institutions, subjects of security measures, define and implement them in different ways. While such measures practically do not exist on elementary school level, subjects on academic level define and implement them as they please.

One of possible reasons for neglecting security policy as an important factor of information systems security in educational institutions is the assessment of importance of information needing protection. There is a deep-rooted opinion that educational institutions do not harbour information that require protection (Radojević 2011, pg. 197). Bearing in mind introduction of information systems in the school system on all levels, as well the already existing computer systems presently in use, the need is being felt for more quality in protection and security levels, involving existing and future systems. As an example one can cite present-day systems like

ISVU, Prehrana, IFIS, NISpVU and SmartX that exist primarily in academic institutions. We can add standard network services like Internet access, systems of distant learning, FTP, as well as various audio and video services, such as VOIP.

According to official report of member institutions of CARNet for 2009, only 45% of member institutions report prescribed security policy. The respondents were CARNet coordinators, i.e. persons representing institution's interests in the CARNet community. The results show that the CARNet coordinators are not professional computer or information specialists, but specialists in the profession that is essential for the institution that employs them. The survey executed among system engineers in November 2010 shows that only 20% of surveyed institutions have defined their security policy, and only 6% of the total surveyed respondents also implement it. Figure 2. shows the results of the survey of system engineers employed in academic institutions (61), research institutes (9), secondary schools (4) and other institutions (5). The Law on information security has suggested the need for security policy, but the surveys have shown that its implementation in all educational institutions and institutes did not follow.

FIGURE 2. RESULTS OF CARNET SURVEY ON SECURITY POLICY IN EDUCATIONAL INSTITUTIONS



Source: Radojević (2011)

Radojević (2011, pg. 197) wonders why once adopted security policy is not applied in the practice and how institutions deal with security incidents? The results are presented in Table 2.

TABLE 2. RESULTS OF QUESTIONNAIRE AMONG CARNET SYSTEM ENGINEERS IN NOVEMBER 2010. SAMPLE: 79 RESPONDENTS.

Question	Yes	No
Was there any security incident involving loss of classified data?	38	41
Is it possible to establish responsibility in case of security incidents?	14	65

Source: Radojević (2011)

Table 2 clearly shows that 48.1 % of respondents answered positively the question regarding occurrence of security incidents and, as a consequence, loss of important data in the institution where they are employed. Moreover, 82,2 % of respondents cannot without doubt ascertain the responsibility for the security incident. The results obtained can *per analogiam* be applied to security of local wireless networks in institutions. Bearing in mind exceptional „sensitivity“ of wireless network communication and use of air as the transmitting medium of network communication equipment, security policy adds importance to the stated facts. The research further brings to light that system engineers at the surveyed institutions often occupy rather low positions on the hierarchy ladder in schools or academic institutions to be able to influence directly institutions' security policy. To be able to implement security policy system engineers should enjoy management's support. The reason for that is that an adequate system of protection requires financial resources, although these only are not a crucial factor in implementation of security rules. The question of justification for investment in security is also posed. The peculiar character of security policy is that means and effort in its conceptualization should be invested in advance in order to prevent risk and loss of classified data.

Personnls' professional expertise is one of key factors in implementation of security policy. Earlier CARNet research shows that a considerable number of member institutions do not have sufficient (or none at all) expert personnel. In accordance with business model, companies solve the signalled problem by hiring external firms (outsourcing) (Weidenbaum & Murray, 2004, pg. 23–37). This is not the case in academic institutions. The first reason for that is lack of financial means, while the second one could be availability of external firms in case of emergency. The consequence is that conceptualization and implementation of security policy in educational institutions is often delegated to system engineers in the institution. However, they need constant expert training in order to achieve higher levels of security.

In order to implement security policy conscientiously Radojević (2011, pg. 199) stresses the need of urging responsible bodies to encourage institutions to activate security policy as soon as possible. In the first place Ministry of science, education and sport, Presidents and Senates of Croatian universities. That would be a good

starting point for introducing and implementing security policy in educational institutions.

Information network systems and security

Information network systems are the main carriers of information transmitted by means of various communication channels like computer networks and Internet. There is in such environment a high risk of unauthorized access to information, of generating false and/or destruction of information. Therefore protection mechanisms, providing security of information network and computer systems. Security mechanisms can be classified as follows:

- protection of network systems from external influence
- protection of network systems by means of interface toward the user
- various internal protection mechanisms
- communication protection mechanisms

The protection of network systems from external influence refers to external influence like mechanical damage of communication equipment due to circumstances. The foreseen protection measures include mechanisms applied in protection of property in general, i.e. limited admittance to places where the communication equipment is placed, keeping backups in „safe“ places, protection from unauthorized access by means of various control systems.

Protection of network systems by means of interface toward the user includes use of the system only by authorized persons and at the same time denial of access to those unauthorized. The right of access is determined by checking user's identity, i.e. authenticity of the user, performed at the first access to the system. In the distributive systems authentication is often double one in order to prove identity of both parties.

Internal protection mechanisms refer to allowing access to network system at the level for which the user is authorized. This is done by the process of authorization. In distributive systems information is transmitted by various (unsafe) communication channels, in particular by radio waves, since these can be eavesdropped (Čerić, Varga, Birolla 1998, pg. 345), without chance of being detected. In essence, wireless network protection mechanisms are based on transmitting radio waves have the task of protection sent and received messages. Therefore, the most efficient protection of messages is their encryption. There exist several wireless network security mechanisms of the standard 802.11 that base their security on encryption of contents. They shall be dealt with below.

The forms of disturbing security

According to Budin (Čerić, Varga& Birolla, 1998, pg. 347) general forms of disturbing system security can be shown by a model in which the source of information is connected to its destination by means of a certain communication

channel. The same model can directly be applied to wireless network communication of the network 802.11, where the access point or router via a communication channel exchange messages with a client using radio waves. Considering that air is a free communication medium, the risk of unauthorized network incursion is at the same time increased. Possible forms of disturbing security are shown in Figures 3–7.

FIGURE 3. UNDISTURBED FLOW OF WIRELESS NETWORK DATA. UNDISTURBED FLOW OF WIRELESS NETWORK CONTENTS EXCHANGE BETWEEN SENDER AND RECEIVER COMMUNICATION CHANNEL IS UNDISTURBED BY EXTERNAL SOURCE.

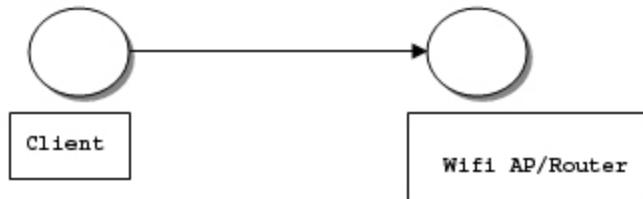


FIGURE 4. MODE OF EAVESDROPPING - „PASSIVE ATTACK“

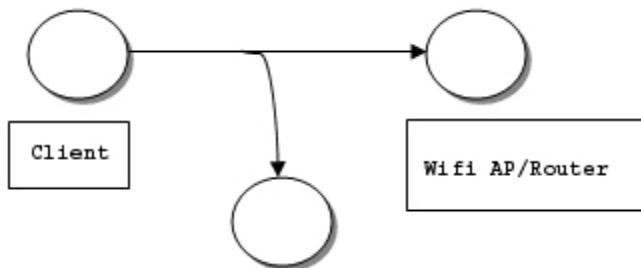


Figure 2 shows possibility of eavesdropping in the wireless network communication channel. According to Budin (Čerić, Varga & Birolla 1998, pg. 347) this form of disturbing security is called *passive attack* because the intruder does not actively affect information. Passive attacks on wireless networks are used to intercept encrypted network packages that can later be used for *active attack* on wireless network. Active attacks require some sort of activity on attacker's part.

FIGURE 5. BREAKUP OF COMMUNICATION BETWEEN SOURCE AND DESTINATION

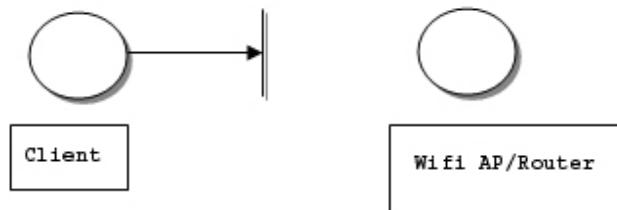
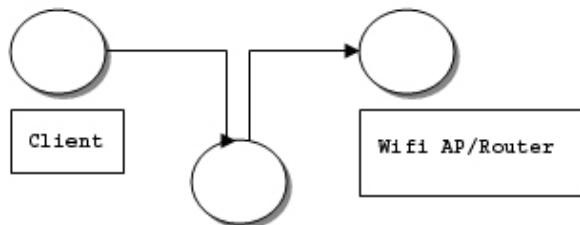


Figure 3. illustrates breakup in communication channel. Breakups are not divided into active and passive attacks on wireless network. They only refer to endangered availability of information, i.e. inaccessibility of wireless network service.

FIGURE 6. CHANGE OF CONTENTS IN WIRELESS NETWORK COMMUNICATION CHANNEL



Figures 4. i 5. illustrate change of contents in wireless network communication channel. The client sends data to access point/router, but the attacker modifies sent messages, forwards them in the form of invented“ messages, being able to use them for active attack on wireless network. These forms of attack affect integrity of information. Figure 8. gives graphic presentation of possible security levels.

FIGURE 7. „INVENTED“ MESSAGES

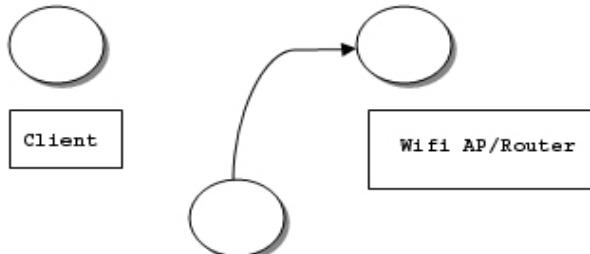
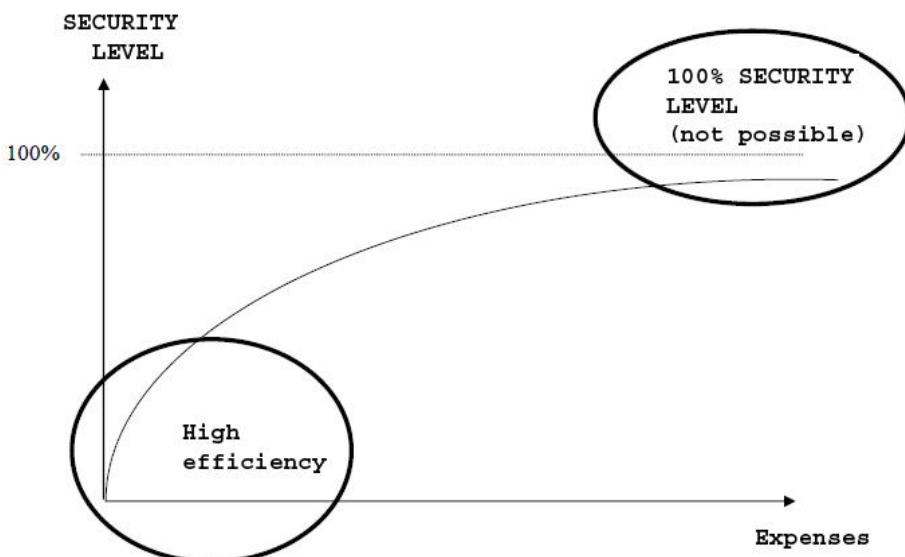


FIGURE 8. GRAPHIC PRESENTATION OF POSSIBLE SECURITY LEVELS



Source: Hadjina (2009).

Conclusion

Because of the use of radio waves, a wireless LAN will not be secure unless we take special precautions. Wireless security is the prevention of unauthorized access or damage to computers using wireless networks. The most common types of wireless security are Wired Equivalent Privacy (WEP) and Wi-Fi Protected Access (WPA). WEP is a notoriously weak security standard. The password it uses can often be cracked in a few minutes with a basic laptop computer and widely available software tools. WEP has weaknesses, making it inadequate for protecting networks containing information valuable to others. The problem is that 802.11 does not support the dynamic exchange of WEP keys, leaving the same key in use for weeks, months, and years. Cracking methods have become much more sophisticated and innovative with wireless. Cracking has also become much easier and more accessible with easy-to-use Windows or Linux-based tools being made available on the web at no charge. There is no ready designed system to prevent from fraudulent usage of wireless communication or to protect data and functions with wirelessly communicating computers and other entities. However there is a system of qualifying the taken measures as a whole according to a common understanding what shall be seen as state of the art. The system of qualifying is an international consensus as specified in ISO/IEC 15408. For a higher level of wireless network security is necessary to adopt appropriate and effective security policy.

References

- Barman, S. (2002). *Writing Information Security Policies*. New Riders Publishing.
- Čerić, V., Varga, M. & Birolla, H. (1998). *Poslovno računarstvo*. Zagreb: Znak.
- Hadjina, N. (2009). *Zaštita i sigurnost informacijskih sustava (nastavni materijali)*. Zagreb: FER.
- Peltier, R. & Thomas, B. (2004). *Information Security Policies and Procedures*. Auerbach Publications.
- Radojević, B. (2011). Problematika provođenja sigurnosne politike u visokoškolskim ustanovama u RH. U Zborniku *MIPRO 2011* (195–209). Opatija: MIPRO.
- Sigurnosna akreditacija*. (n.d.). Retrieved April 8, 2013, from <http://www.zsis.hr/site/SigurnostISa/Sigurnosnaakreditacija/tabid/90/Default.aspx>
- Sigurnosna politika ustanove*. (n.d.). Retrieved April 6, 2013, from http://www.cert.hr/sites/default/.../sigurnosna_politika_ustanove.pdf
- Weidenbaum, M. (2004). Outsourcing: Pros and Cons. *America: History and Life*, 19(1), 23-37.
- Zakon o informacijskoj sigurnosti*. Narodne novine. Retrieved February 22, 2013, from <http://narodne novine.nn.hr/clanci/sluzveni/298919.html>

MODELI ANALIZA CIJENE KORPORATIVNIH AKCIJA

MODELS OF CORPORATE SHARE PRICE ANALYSES

Vojislav Škrbić¹⁷

Visoka škola "Primus" Gradiška

Sažetak

Ovaj rad za predmet istraživanja ima metode analize cijene korporativnih akcija sa posebnim akcentom na obične akcije. Analiza vrijednosti, odnosno cijene akcije predstavlja jedan od najosjetljivih aspekata vezanih za proučavanje akcija, kako u teoriji, tako i u praksi. Da bismo došli do cilja - svrhe istraživanja, kroz sam predmet istraživanja vršena je analiza cijena akcija primjenjujući više modela, kao što su: vrednovanje aktive korporacije, analiza dobiti, analiza cijena i prinosa, diskontovanje dividende, te metoda novčanih tokova. Rezultat istraživanja se ogleda kroz fundamentalno utvrđivanje cijene akcije, odnosno realne vrijednosti - "unutrašnje vrijednosti" - *intrinsic value*. Navedena vrijednost je izuzetno bitna, kako za vlasnike korporacije, tako i za investitore u akcije. Nivo cijena akcija na finansijskom tržištu umnogome govori o uspješnosti korporacija, a samim tim i cjelokupne privrede. Na kraju rada dat je pregled glavnih zaključaka i njihova važnost za predmetnu temu.

Ključne riječi: cijena akcije, aktiva korporacije, analiza dobiti, analiza prinosa, diskontovanje dividende, metod novčanih tokova.

Abstract

This paper represents a research into the methods of corporate share price analyses with a special emphasis placed on ordinary shares. Analysis of value, that is, price of shares represents one of the most sensitive aspects related to the study of shares, both in theory and in practice. In order to reach the goal – the purpose of the research – the analysis of share prices was applied via utilizing various models such as: valuation of corporation assets, profit analysis, price and return analysis, discounted dividends and the method of money flow. The results of this research are reflected in a fundamental determination of share price, that is, the real value – "*intrinsic value*". The stated price is extremely important both for corporation owners and for investors into shares. The level of share prices on the financial market speaks

¹⁷commercpetrol@teol.net

volumes about the success of corporation and thereby of the whole trade. An overview of key conclusions and their significance for the subject of the research is given at the end of the paper.

Key words: share price, corporation assets, profit analysis, return analysis, discounted dividends, method of money flow.

Uvod

Predmetno istraživanje Modeli analiza cijene komparativnih akcija prioritetno zahtijeva definisanje ciljeva koji su se manifestovali kroz analize modela utvrđivanja cijena akcija. Postavljanje modela za utvrđivanje cijena akcija predstavlja izuzetno složenu i široku oblast savremene finansijske teorije i analize investicija u hartije od vrijednosti. Iz tog razloga iznalaženje univerzalne formule za kretanja cijena akcija i budućih predviđanja kretanja istih je veoma kompleksno. Da bismo uopšte utvrdili realnu vrijednost akcija, odnosno njenu tzv. "unutrašnju vrijednost", potrebno je u radu definisati tri osnovna tipa vrijednosti i to: nominalnu, knjigovodstvenu, i tržišnu. S tim u vezi postoje dvije bitne karakteristike akcija koje predstavljaju glavnu poteškoću i otežavajući okolnost pri toj analizi. Kao prvo veoma je teško izvršiti predviđanja svih budućih prihoda - dobiti koje će akcije donijeti, a kao drugo dividenda nije fiksna kao što je to slučaj sa kamatom (na obveznice). Dividende se mijenjaju u zavisnosti od rezultata poslovanja i variraju od perioda do perioda.

U ovom radu promatrali smo određene modele - metode, koristeći se teoretskim znanjem i hipotetičkim primjerima i to sljedećih pet modela:

- Vrednovanje na bazi aktive,
- Model zasnovan na analizi dobiti,
- Model zasnovan na analizi indikatora cijene i prinosa P/E,
- Model diskontovanja dividende i
- Model novčanih tokova.

Nakon izvršene analize pomenutih modela cijena običnih korporativnih akcija, na kraju rada dati su zaključci istraživanja u smislu prednosti i nedostataka pojedinih modela.

Osnovni tipovi vrijednosti akcija

Analiza vrijednosti akcija predstavlja jedan od najosjetljivijih aspekata vezanih za proučavanje akcija. Ova analiza je od izuzetno velikog značaja, kako za vlasnike korporacije, tako i za investitore, ali i za sve ostale učesnike privrednog i društvenog života. Naime, nivo cijena akcija na finansijskom tržištu mnogo govori o uspješnosti poslovanja korporacije. Nesumljivo da postoji zajednički interes između vlasnika, menadžera, i investitora da se cijena akcija što duže zadrži na što većem nivou.

Kako bi sveobuhvatnije shvatili modele vrednovanja akcija prethodno je potrebno osvrnuti se na tri osnovne vrijednosti istih i to: a) nominalnu vrijednost, b) knjigovodstvenu vrijednost i c) tržišnu vrijednost.

Nominalna vrijednost akcije predstavlja novčani iznos upisan na samoj akciji. Visina nominalne vrijednosti je pokazatelj koji ima samo tehničko značenje, odnosno predstavlja iznos po kojem se vrši primarna emisija akcija (Dugalić i Štimac, 2005, str. 199). Nominalna vrijednost jedne akcije pomnožena sa brojem emitovanih akcija daje početnu vrijednost akcijskog kapitala, tj. njegovu nominalnu vrijednost. Nominalna vrijednost akcija najčešće se utvrđuje odlukom upravnog odbora akcionarskog društva i ima značaj samo u momentu emisije, dok kasnije ima relativno neznatan praktični značaj (Foley, 1998, str. 12).

Knjigovodstvena vrijednost predstavlja drugu osnovnu vrijednost akcija i razlikuje se od nominalne vrijednosti. Knjigovodstvena vrijednost je računska kategorija koja se dobija prostim dijeljenjem ukupne knjigovodstvene vrijednosti akcijskog kapitala (koji se nalazi u pasivi bilansa stanja i predstavlja zbir nominalne vrijednosti, emisione premije i zadržane dobiti) i broja emitovanih akcija. Ovdje je potrebno napomenuti da se osnovni elementi akcijskog kapitala tokom vremena mogu mijenjati, pa je stoga logično da se može mijenjati i knjigovodstvena vrijednost.

Tržišna vrijednost ili cijena je ona koja se formira na sekundarnom tržištu akcija, bilo u okviru berzanskog, bilo vanberzanskog prometa i to kroz odnos ponude i tražnje. Tržišna cijena je cijena po kojoj se obavljaju kupoprodajne transakcije između kupaca i prodavaca akcija. Ova cijena je podložna čestim fluktuacijama i mijenja se ne samo iz dana u dan, već mnogo češće iz časa u čas.

Modeli za analizu cijena akcija

Postoji veći broj metoda i načina za izračunavanje realne vrijednosti korporativnih akcija. U ovom radu promatraćemo samo određene modele ili metode, koje smo naveli u uvodu, koristeći se teoretskim znanjima i hipotetičkim primjerima. Napominjem da se suština pomenutih modela svodi na analizu diskontovanja budućih prihoda koje očekuju vlasnici akcija, to jest da se vrši svođenje svih budućih prinosa akcija na njihovu sadašnju vrijednost, kako bi se odredila realna vrijednost akcija.

Vrednovanje na bazi aktive

Jedna od osnovna metoda vrednovanja običnih akcija na bazi aktive korporacije temelji se na utvrdjivanju njene knjigovodstvene vrijednosti, odnosno vrijednosti jedne akcije na toj osnovi.

Obična akcija (engl. Common Stock, Ordinary Share), je osnovna vrsta akcija. Obične akcije su nastale prve i iz njih su se razvijale sve druge forme akcija. Emitent (korporacija) se osniva i egzistira emitujući ovaj vid akcija, te se zbog tih razloga one nazivaju i osnivačke. Kupci običnih akcija postaju novi suvlasnici firme.

Po modelu vrednovanja na bazi aktive određivanje vrijednosti akcija sastoji se u tome da se najpre izračuna neto aktiva firme, koja je razlika između vrijednosti ukupne bilansne aktive i iznosa zaduženja - obaveza (kao dijela pasive bilansa). Tako dobijena neto aktiva odgovara akcijskom kapitalu firme. Kada se ukupan iznos akcijskog kapitala podijeli sa brojem akcija, dobija se knjigovodstvena vrijednost jedne akcije u datom momentu.

Primjera radi ako pretpostavimo da ukupna bilansna aktiva firme u određenom trenutku iznosi 15 miliona KM, a zaduženje firme 9 miliona KM, neto bilansna aktiva je 6 miliona KM. Nadalje, uslučaju da postoji 10 hiljada emitovanih akcija, knjigovodstvena vrijednost jedne akcije iznosice 600 KM.

Međutim, ovakav način izračunavanja vrednosti akcija može da sadrži značajne nedostatke, koji se ispoljavaju kroz sljedeće momente (Ćirović, 2009, str. 37):

1. Često se događa da knjigovodstvena vrijednost akcijskog kapitala, pa prema tome i vrijednost akcija korporacije, može biti sporna ukoliko pozicije na strani aktive nisu dovoljno realne. Nerealnost nekih pozicija u bilansu korporacije utiče na visinu neto aktive, odnosno na vrijednost akcija. Ako se u obrtnim sredstvima nalaze sumnjiva potraživanja ili viškovi zaliha, knjigovodstvena vrijednost korporacije, kao i vrijednost akcija te kompanije, biće precijenjena. Važi i suprotno, ako je tekuća tržišna vrijednost fiksne i obrtne imovine veća od knjigovodstvene vrijednosti zasnovane na troškovima nabavke, knjigovodstvena vrijednost korporacije i njenih akcija biće potcijenjena. Ovo naročito važi u uslovima većih fluktuacija na tržištu, u slučaju nestabilnosti rasta cijena, tj. inflacije.
2. Knjigovodstvena vrijednost akcijskog kapitala, pa prema tome i vrijednost akcija firme, izračunava se isključivo na osnovu bilansa stanja, nezavisno od procjene buduće poslovne aktivnosti i profitabilnosti korporacije. U tržišnim privredama, međutim, ključnu determinantu kod vrednovanja akcija korporacije predstavlja potencijal sticanja dohotka i profita kompanije.

Shodno prethodnom obično je tržišna cijena akcija (znatno) veća od knjigovodstvene vrijednosti. Naravno, može se izračunati visina multiplikatora koji izražava odnos između tržišne cijene i knjigovodstvene vrijednosti akcija. U vrednovanju akcija na bazi aktive ulazi i izračunavanje likvidacione vrijednosti firme, tj. vrijednosti koja bi se ostvarila rasprodajom imovine korporacije na licitaciji. Od te vrijednosti treba oduzeti iznos obaveza firme i tako izračunatu neto aktivu podijeliti sa brojem akcija, da bi se dobila vrijednost jedne akcije. Likvidaciona vrijednost firme je, po pravilu, najniža vrijednost korporacije i njenih akcija.

Takođe, u vrednovanju akcija na bazi aktive primjenjuje se i reprodukcionalna metoda (replacement costs). Kod ove metode dolazi do revizije vrijednosti aktive korporacije na bazi tekućih tržišnih vrijednosti. Revizija knjigovodstvene vrijednosti aktive, kojom se pozicije aktive valorizuju po nabavnim cijenama, posebno je bitna kod fiksne aktive (naročito u uslovima inflacije). Od tako revidirane vrijednosti aktive oduzima se iznos obaveza firme i dobija revidirana neto aktiva koja odgovara akcijskom kapitalu korporacije.

Postoji mogućnost i da se uporedi tržišna vrijednost i reprodukcionalna vrijednost firme, a to se najčešće utvrđuje na osnovu Tobinove metode (James Tobin dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju 1981. god.) koja polazi od stava da korporacije donose investicione odluke na osnovu vrijednosti tzv. *Tobinovog q* (Šoškić i Živković, 2006, str. 357) tako što, kada je $q > 1$ tada je tržišna vrijednost kapitala veća od njegovih troškova zamjene i dolazi do investiranja, a kada je $q < 1$ nema

zamjene kapitala. Drugim riječima, rast q znači rast profitnih mogućnosti kapitala u odnosu na njegove troškove i to podstiče investiciona ulaganja.

Model zasnovan na analizi dobiti

Model zasnovan na analizi dobiti u suštini polazi od analize dobiti, a ne od dividende. Veza između neto dobiti i dividende je više nego očigledna, pošto je (Haugen, 1990, str. 563):

$$\text{Dividenda} = \text{Neto dobit} - \text{Zadržani profit}$$

U ovom slučaju za veličinu dobiti se uzima neto dobit po jednoj akciji (*Earnings Per Share – EPS*), koja se dobija dijeljenjem neto dobiti kompanije sa brojem emitovanih akcija. Ukoliko bi se cijelokupna dobit isplatila u obliku dividendi, što je veoma rijedak slučaj u praksi, u tom slučaju važi jednakost $\text{Div} = \text{EPS}$, pa se za takve korporacije kaže da ne vodi računa o povećanju kapitala, to jest jačanju reprodukcione moći. Cijena akcije u ovom slučaju izračunala bi se na osnovu sljedeće jednačine.

$$P = \frac{\text{EPS}}{r}, \text{ gdje je } r - \text{diskontna stopa}$$

Ovo je najprostiji slučaj sa nultim rastom EPS (neto dobiti po akciji).

U praksi kompanije gotovo nikad ne isplaćuju cijelokupan iznos dobiti kao dividendu. Pošto svaka korporacija ima određene planove rasta i razvoja, jedan dio dobiti se zadržava na ime akumulacije u obliku zadržanog profita. Taj dio dobiti se tretira kao generator razvojnih mogućnosti kompanije u budućnosti. On takođe ima svoju sadašnju vrijednost i cijenu. Ukoliko preduzeće prihvati nov investicioni projekat, sa pozitivnom neto sadašnjom vrijednošću, to će dovesti do povećanja cijena njegovih akcija. Uključivanjem sadašnje vrijednosti razvojnih mogućnosti kompanije (SVRM) u prethodnu jednačinu dobijamo da je cijena akcije jednaka:

$$P = \frac{\text{EPS}}{r} + \text{SVRM}, \text{ gdje SVRM predstavlja sadašnju vrijednost razvojnih mogućnosti preduzeća.}$$

Kako bi došlo do povećanja cijena akcija neophodno je da budu zadovoljena najmanje dva kriterija: a) dobit mora biti zadržana kao jedan od elemenata akcijskog kapitala i b) investicioni projekt kojim preduzeće realizuje razvojne mogućnosti mora imati pozitivnu neto sadašnju vrijednost, što u suštini znači da bi investicija trebala da donosi profit veći od troškova kapitala neophodnih za njegovo finansiranje u vremenskom roku isplativosti.

Predstavnici ovog metoda, koji u određivanju cijene akcije polaze od dobiti su bili Modiljani i Miler. Oni su smatrali da je osnovni izvor vrijednosti običnih akcija neto dobit, a ne dividenda (Graham & Dood, 1934, str. 457).

Model zasnovan na indikatoru cijena i prinosa P/E

Indikator cijena predstavlja odnos između cijene akcije i godišnjeg prinosa (price/earnings ratio – P/E) kompanije po jednoj akciji (Cvjetičanin, 2004, str. 84). Ovaj indikator je jedan od važnijih finansijskih pokazatelja vezanih za vrednovanje i investiranje u akcije. Ako tržišnu cijenu akcija obilježimo sa P, a godišnji prinos sa EPS slijedi da je:

$$P = EPS \times \left(\frac{P}{E} \right)$$

odnosno:

$$\frac{P}{E} = \frac{P}{EPS}$$

Neka, primjera radi, tržišna (berzanska) cijena akcije iznosi 200 KM, a godišnji prinos po akciji 8 KM, onda je: $P/E = 200/8 = 25$

Koefficijent, (P/E), može uključivati tri varijante izračunavanja.

Po prvoj varijanti, uzima se odnos tekuće berzanske cijene akcije i godišnjeg prinosa korporacije u posljednjoj godini za koju postoje završni bilansi.

Prema drugoj varijanti, uzima se odnos tekuće berzanske cijene akcije i projektovanog (očekivanog) prinosa korporacije u tekućoj godini.

Po trećoj varijanti, tekuća berzanska cijena akcije stavlja se u odnos sa projektovanim prinosom korporacije u narednoj godini.

Samo u prvom slučaju, indikator *P/E* zasniva se na ostvarenim performansama, dok je u drugom i trećem slučaju riječ o unaprijed orijentisanom indikatoru *P/E*, koji se procjenjuje na osnovu raspoloživih informacija.

Indikator *P/E* formira se na tržištu i njegova vrijednost fluktira u zavisnosti od tržišnih procjena vezanih za visinu stope prinosa (profita) kompanije i rizika promjene te stope. Postoje dva aspekta posmatranja indikatora *P/E*. Prvi aspekt sastoji se u praćenju uzlaznog ili silaznog kretanja *P/E* koeficijenta izabrane kompanije, dok se drugi aspekt sastoji u upoređivanju *P/E* koeficijenta konkretne korporacije sa *P/E* koeficijentima kompanija koje posluju u okviru iste privredne grane i pod sličnim uslovima.

Ako kompanija ima *P/E* koeficijent koji je veći od prosjeka u privrednoj grani ili u ukupnoj ekonomiji, to znači da tržište očekuje da će ta kompanija u narednom periodu imati poboljšane performanse i povećanje profita po akciji. U slučaju da se takva predviđanja ne ostvare, *P/E* koeficijent dotične kompanije mora da padne na niži nivo. Ukoliko kompanija ima nizak *P/E* koeficijent u poređenju sa granskim prosjekom, to može da znači da tržište kapitala procjenjuje da će se ta kompanija susresti sa teškoćama u neposredno predstojećem periodu. Stoga, nizak *P/E* koeficijent ne mora da ukazuje na potcijenjenost akcija; akcijska cijena može imati i adekvatnu (fer) tržišnu procjenu, s tim da se očekuje porast *P/E* koeficijenta kada kompanija izade iz teškoća.

Upoređivanje P/E koeficijenata najbolje je vršiti samo za kompanije koje pripadaju istoj privrednoj grani. Naime, različite privredne grane imaju različite objektivne mogućnosti rasta. Na primjer, kompanije koje se bave komunalnim djelatnostima najčešće imaju niske P/E koeficijente, zbog niskih stopa rasta u tim granama, dok kompanije koje pripadaju tehnološki intenzivnim granama obično imaju visoke P/E koeficijente, pošto se u njihovim granama očekuju vrlo visoke stope rasta.

Model vrednovanja baziran na P/E indikatoru može da se primjenjuje kod kompanija koje prvi put izlaze na berzu i kod kojih tek treba da bude ustanovljena početna cijena akcija. U tom slučaju se koriste P/E koeficijenti drugih kompanija iz iste privredne grane, sa istim stepenom rizika i sličnim karakteristikama poslovanja. Obično se uzimaju P/E koeficijenti nekoliko sličnih kompanija i izračunava se njihova prosječna vrijednost. Kada se prosječni P/E koeficijent pomnoži sa (ostvarenim ili očekivanim) profitom kompanije koja prvi put izlazi na berzu, dobija se početna cijena njenih akcija.

Model diskontovanja dividendi

Model diskontovanja dividendi (engl. *discounting dividend method*, DDM) zasniva se na konceptuođređivanja tržišne vrijednosti akcija kao zbiru sadašnjih vrijednosti svih očekivanih budućih dividendi. Svođenje budućih iznosa dividendi na sadašnju vrijednost se vrši pomoću diskontne stope (r) koja odražava dvije stvari (Erić, 2007, str. 369): a) vremensku vrijednost novca i b) rizik očekivanih budućih dividendi.

Bazične jednačine za izračunavanje stope prinosa i cijene akcije glase:

$$r = \frac{(D_1 + P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{(D_1 + P_1)}{(1 + r)}$$

gdje je:

r – očekivana stopa prinosa akcije,

D_1 – dividenda u prvoj godini,

P_0 – cijena akcije napočetku godine,

P_1 – očekivana cijena akcije na kraju prve godine.

Potrebno je napomenuti da očekivana stopa prinosa (r) akcija posmatrane korporacije odgovara prinosima akcija drugih korporacija koje spadaju u istu klasu rizika. U formulama za izračunavanje cijene akcija, stopa r predstavlja diskontnu stopu putem koje se prinosi na akcije (dividende) svode na sadašnju vrijednost.

Ako pretpostavimo da je $P_0 = 85$ KM, $P_1 = 91$ KM, $D_1 = 4$ KM onda se očekivana stopa prinosa na kraju prve godine utvrđuje po sljedećoj jednačini:

$$r = \frac{(D_1 + P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{(4 + 91 - 85)}{85} = 0,1175 \text{ ili } 11,75\%$$

Na osnovu izračunate stope prinosa i očekivane cijene akcije na kraju prve godine izračunavamo sadašnju cijenu akcije (P_0) koja odgovara pretpostavljenoj vrijednosti.

$$P_0 = \frac{(D_1 + P_1)}{(1 + r)} = \frac{4 + 91}{1 + 0,1195} = 85$$

Ako imamo više perioda diskontovanja dividende, potrebno je modifikovati bazičnu jednačinu za izračunavanje cijene akcije na sljedeći način:

$$P_0 = \frac{D_1}{1 + r} + \frac{D_2}{(1 + r)^2} + \cdots + \frac{(D_n + P_n)}{(1 + r)^n}$$

U okviru modela diskontovanja dividendi postoje tri osnovne varijante: model sa nultim rastom dividendi, model sa konstantnim rastom dividendi i model sa nekonstantnim (promjenjivim) rastom dividendi.

Model sa nultim rastom dividendi

Model sa nultim rastom dividendiprimjenjuje se kada korporacija isplaćuje cjelokupan profit u vidu dividendi, odnosno kada nema zadržani profit koji bi mogla da reinvestira. Aktionari tada dobijaju maksimalno moguću dividendu (imajući u vidu visinu ostvarenog profita), ali ne mogu da računaju na porast dividendi u narednim godinama pod pretpostavkom da kompanija ne emituje nove akcije.

U takvim okolnostima investitor (vlasnik akcije) može da očekuje isplatu konstantnih dividendi, odnosno da su sve dividende iste:

$$D_1 = D_2 = \cdots = D_n$$

U ovom slučaju je lako zaključiti da je stopa rasta dividende jednaka nuli ($g = 0$), pa se cijena akcije po ovom modelu računa na sljedeći način:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1 + r)^i} = D \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1 + r)^i}$$

$$\text{ako je } r > 0 \quad \text{onda je izraz} \quad \frac{1}{(1+r)^i} = \frac{1}{r} \text{ odnosno } P = \frac{D}{r}$$

Model sa nultim rastom dividendi je takođe vrlo ograničenih mogućnosti primjene. Njega je moguće koristiti samo u slučaju ukoliko akcije isplaćuju fiksnu dividendu, kao što su preferencijalne akcije pod uslovom da nose fiksnu dividendu (Erić, 2007, str. 363).

Model sa konstantnim rastom dividendi

Ovaj model se zasniva na pretpostavci da dividende sve vrijeme rastu po jednakoj stopi rasta (g), odnosno da važi sljedeća relacija:

$$D = D_0 \times (1 + g), \dots D_n = D_0 \times (1 + g)^n$$

U ovom slučaju cijena akcije se izračunava na sljedeći način:

$$P = D \sum_{i=1}^n \frac{(1+g)^i}{(1+r)^i} \text{ uz pretpostavku da je } r > g \text{ izraz}$$

$$\sum_{i=1}^n \frac{(1+g)^i}{(1+r)^i} \approx \frac{1+g}{1+r} \text{ odnosno } P = \frac{D}{r-g}$$

Ako podemo od pretpostavke da je prethodnom periodu bila ostvarena dividenda $D=3\text{KM}$ i da je stopa rasta konstantna, primjera radi $g = 0,06$ (6%) i da očekivana stopa prinosa akcije iznosi 10% ($r = 0,10$) dobijamo da je cijena akcije:

$$P = \frac{3}{0,10 - 0,06} = 75 \text{ KM}$$

Iz prethodne jednačine možemo izračunati stopu prinosa investitora u akcije, odnosno diskontnu stopu koja glasi:

$$r = \frac{D}{P} + g$$

Polazeći od prethodnog možemo izračunati stopu prinosa investiranja u akcije, odnosno diskontnu stopu po relaciji:

$$r = \frac{D}{P} + g = \frac{3}{75} + 0,06 = 0,10 \text{ (10%)}$$

Iz prezentovanog se može zaključiti da je očekivana stopa prinosa jednaka prinosu od dividende (dividend yield - izraz koji se često nalazi u izveštajima sa berze o kretanju cijena akcija) i stope rasta dividende.

Model sa nekonstantnim(promjenljivim) rastom dividendi

Model sa nekonstantnim rastom dividendi se koristi kada korporacija predviđa veoma promjenljivo kretanje dividendi. Umjesto rasta dividendi po konstantnoj stopi (g) u ovom modelu se pretpostavlja da će dividende u toku prvih nekoliko godina rasti po različitim stopama (g_1, g_2, g_3, \dots). Nakon pomenutog nestabilnog perioda dolazi do stabilizovanja stope rasta dividendi. Znači, potrebno je izračunati očekivane iznose dividendi za svaku godinu u okviru nestabilnog perioda, a onda i sadašnje vrijednosti tih iznosa. Izračunavanje cijene akcije modelom višestrukog rasta dividendi je veoma složen proces, i njegova složenost je determinisana brojem stopa rasta koje uzimamo u model. Mi ćemo na ovom mjestu analizirati dvostruki rast dividendi (g_1 i g_2), odnosno da dividenda u periodu od 0 do T raste po stopi g_1 , a u periodu od T do n po stopi g_2 . U tim slučajevima rast dividendi će se računati na sljedeći način:

$$D_1 = D_0(1 + g_1), D_2 = D_0(1 + g_1)^2, \dots, D_T = D_0(1 + g_1)^T$$

$$D_{T+1} = D_0(1 + g_1)^T (1 + g_2), D_{T+2} = D_0(1 + g_1)^T (1 + g_2)^2 \dots D_n = D_0(1 + g_1)^T (1 + g_2)^{n-T}$$

Navedene jednačine ukazuju na postojanje dva toka dividendi, te uvažavanjem takve realnosti neophodno je odrediti njihovu sadašnju vrijednost. Određivanje cijena akcija po ovom modelu je svođenjem budućih iznosa dividendi na sadašnju vrijednost po sljedećoj matematičkoj relaciji:

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{D_{0t}}{(r - g_1)(1 + r)^t} + \sum_{i=T+1}^n \frac{D_{1T}}{(r - g_2)(1 + r)^i}$$

gdje je $D_0(1 + g_1)^T = D_{1T}$

Nakon perioda nestabilnosti rasta dividendi pod pretpostavkom da nastaje period u kojem je predviđen konstantan rast dividendi, za ovaj period dovoljno je primjeniti standardnu formulu modela sa konstantnim rastom dividendi:

$$P = \frac{D}{r - g}$$

Ako u prethodnom primjeru sa konstantnim rastom dividendi, gdje je cijena akcije bila 75KM prepostavimo da korporacija reinvestira 40% profita (a ostalo isplaćuje kroz dividende) i da stopa prinosa na nove investicije iznosi 10%, onda imamo da je stopa rasta dividende (g):

$$g = 10\% \times 0,40 = 4,0\%$$

odnosno sadašnja vrijednost akcije je:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g} = \frac{3}{0,10 - 0,04} = 50 \text{ KM}$$

Nakon prepostavljenog smanjenja stope reinvestiranog profita (sa 100% na 40%), smanjuju se budući tokovi dividendi i time se smanjuje sadašnja vrijednost akcije. Iznos od 25KM predstavlja razliku između akcijske cijene od 75KM (na bazi prepostavke da je stopa reinvestiranja profita 100%) i akcijske cijene od 50,00KM (na bazi prepostavke da je stopa reinvestiranja profita 40%). Napomenimo da treba praviti razliku između akcija orijentisanih na rast tržišne cijene (growth stocks) i akcija orijentisanih na rast dividendi (income stocks). Vlasnici prvog tipa akcija prvenstveno su zainteresovani za ostvarivanje kapitalne dobiti, dok su vlasnici drugog tipa akcija pretežno motivisani tekućim dividendama. Naravno, osnovni kriterijum za pomenutu kategorizaciju akcija je u tome da li se kompanije opredjeljuju za zadržavanje većeg ili manjeg dijela profita umjesto isplate dividendi.

Model novčanih tokova

Polaznu tačku kod projektovanja novčanih tokova predstavlja projekcija godišnjih prihoda i troškova korporacije. Na osnovu serije godišnjih prihoda, koji se umanjuju za ukupne troškove, izračunava se serija godišnjih profita korigovana za iznos poreza

(net operating profit after tax – *NOPAT*). Na *NOPAT* se dodaju projektovani iznosi amortizacije za svaku suksesivnu godinu u okviru prognostičkog perioda i na taj način se dobija bruto novčani tok (cash flow – *CF*), od kojeg treba oduzeti projektovane godišnje investicije u fiksnu aktivu i povećanje obrtnog kapitala. Tako se dobija slobodni novčani tok (free cash flow – *FCF*) za posmatrani vremenski interval, pri čemu svaki pojedinačni novčani tok treba posebno diskontovati, i to korišćenjem diskontne stope koja odgovara prosječnoj cijeni kapitala u prognostičkom periodu. Na kraju se sabiraju diskontovani iznosi neto novčanih tokova i dobija neto sadašnja vrijednost slobodnog novčanog toka, koja predstavlja vrijednost kompanije u sadašnjem vremenu. Od te vrijednosti treba oduzeti iznos zaduženja kompanije da bi se dobila sadašnja vrijednost njenog akcijskog kapitala. Kada se iznos akcijskog kapitala podijeli sa brojem akcija koje se nalaze kod akcionara, dobija se analitička vrijednost jedne akcije kompanije u sadašnjem vremenu.

Ako sa (*P*) označimo cijenu akcija, sa (*r*) diskontnu stopu, sa (*Pr*) prihod, sa (*Tr*) troškove, a sa (*FCF*) neto slobodne novčane tokove, cijenu akcija možemo izračunati po sljedećoj jednačini (Erić, 2007, str. 360):

$$P = \frac{Pr_1 - Tr_1}{1 + r} + \frac{Pr_2 - Tr_2}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{Pr_n - Tr_n}{(1 + r)^n}, \quad \text{odnosno}$$
$$P = \sum_{i=1}^n \frac{Pr_i - Tr_i}{(1 + r)^i} = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1 + r)^i}$$

Izračunavanje cijena akcija putem diskontovanja gotovinskog toka ima manji praktični značaj, pa se rijetko koristi u analizi. Jedan od čestih argumenata za to leži u činjenici da gotovinski tok nema preveliki značaj na vrijednost akcija. Mnogo važnije kategorije od diskontovanja gotovinskog toka su diskontovanje dividenda i neto dobit.

Zaključak

Analizom modela za utvrđivanje cijena akcija, koje smo istraživali u ovom radu došli smo do određenih rezultata, te iste iznosimo u kratkom pregledu bitnih zaključaka.

Metod utvrđivanja cijena akcija na bazi neto aktive korporacije sadrži određene nedostatke. Akcijski kapital iskazan u knjigovodstvu, može biti sporan ukoliko pozicije na strani aktive nisu dovoljno realne, što ima za posljedicu i nerealnu cijenu akcija. Knjigovodstvena vrijednost akcijskog kapitala, pa prema tome i vrijednost akcija korporacije, izračunava se isključivo na osnovu bilansa stanja, nezavisno od procjene buduće poslovne aktivnosti i profitabilnosti korporacije.

Model određivanja cijena akcija temeljen na analizi dobiti polazi od neto dobiti po akciji, a ne od dividende. Ovaj model ima svoje prednosti, pošto se dio dobiti zadržava na ime akumulacije čime se jača kapital i reproduktivna moć kompanije. Investicioni projekat kojim korporacija realizuje razvojne mogućnosti iz dobiti mora imati pozitivnu neto sadašnju vrijednost, odnosno da nova investicija donosi profit

veći od troškova kapitala potrebnih za njegovo finansiranje. Modeli koji su zasnovani na indikatoru cijena i prinosa (P/E) akcija korporacije indikativno upućuju na uzlazno ili silazno ekonomsko kretanje u samoj korporaciji. Indikator cijena i prinosa je podložan stalnim promjenama u zavisnosti od tržišnih procjena vezanih za visinu stope pinosa (profit) korporacije i rizika promjene te stope. Ako je P/E koeficijent kompanije veći od prosjeka u određenoj privrednoj grani ili ukupnoj ekonomiji za očekivati je povećanja cijena akcija i daljnog investiranja, dok će u suprotnom doći do pada cijena akcija. Metod diskontovanja dividende predstavlja najuobičajniji i najviše korišćen metod za analizu cijene akcije, odnosno njene vrijednosti. Isti se zasniva se konceptu određivanja tržišne vrijednosti akcija kao zbiru sadašnjih vrijednosti svih očekivanih budućih dividendi. Svođenje budućih iznosa dividendi na sadašnju vrijednost se vrši pomoću diskontne stope (r) koja odražava: vremensku vrijednost novca, i rizik očekivanih budućih dividendi. Neisplaćene dividende uglavnom se ponovo reinvestiraju u korporaciju što dovodi do daljnog povećanja dividendi i cijena akcija u budućnosti. Model zasnovan na analizi novčanih tokova ima manji praktični značaj, te se isti rijetko koristi u analizi iz razloga što gotovinski tok nema preveliki značaj na vrijednost akcija.

Pregled literature

- Cvjetičanin, M. (2004). *Burzovno trgovanje*. Zagreb: Masmedia.
- Ćirović, Z. (2009). *Analiza finansijskih tržišta*. Beograd: Zavod za udžbenike.
- Dugalić, V. i Štimac, M. (2005). *Osnovi berzanskog poslovanja*. Beograd: Stubovi kulture.
- Erić, D. (2007). *Finansijska tržišta i instrumenti*. Beograd: Čigoja.
- Foley, J. B. (1998). *Tržište kapitala*. Zagreb: Mate.
- Graham, B. & Dood, D. (1934). *Security Analysis*. New York: Mc-Graw Hill Book Company.
- Haugen, A. R. (1990). *Modern Investment Theory*. New York: Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Šoškić, D. i Živković, B. (2006). *Finansijska tržišta i institucije*. Beograd: Ekonomski fakultet.

MAKROEKONOMSKE PROMENE

MACROECONOMIC CHANGES

Mladen Ivić¹⁸

Univerzitet PIM Banja Luka

Sažetak

Makroekonomija obuhvata veliko područje izučavanja ekonomskih, neekonomskih, svih eksternih i internih faktora koji imaju uticaj na ekonomsku stabilnost privrede, a samim tim podstiču adekvatno funkcionisanje privrede. Tako se automatski povećava stabilnost i same države sa svim njenim elementima. Za normalno funkcionisanje svega u jednoj ekonomiji potrebno je da država čvrsto i stabilno stoji na svojim nogama, a to su dobro vođena ekonomска politika i jaka privreda. Problem nezaposlenosti, inflacije, vrednosti novca samo su jedni od mnogobrojnih, za čije je sprečavanje ili prevenciju zadužena makroekonomija i makroekonomska politika države.

Ključne reči: novac, inflacija, promene, uzroci, posledice, problemi.

Abstract

Macroeconomics covers a large area of economic studies, all internal and external factors that have an impact on the economic stability of the economy, and thereby promote proper functioning of the economy. This automatically increases the stability of the state itself, with all its elements. For normal operation of all, in an economy it is necessary to state firmly and stably standing on their feet, and they are well-managed economic policy and strong economy. The problem of unemployment, inflation, the value of money is just one of the many whose charge is to prevent macroeconomics and macroeconomic policy of the state.

Keywords: money, inflation, changes, causes, consequences, problems.

¹⁸ Despota Stefana Lazarevića bb 78000 Banja Luka, +387 65-494-581, email: ivic.mladen@gmail.com

Uvod

Makroekonomski teorija predstavlja logično povezan naučni sistem o ekonomskim procesima, koji, kada se njime ovlađa, omogućava uspešno upravljanje. Postojanje izvesnih kriza u ekonomskoj teoriji, pokazuje da se taj sistem teorijskih postavki, smanjuje, a ne povećava. Prema tome, svaka koncepcija, svaka teorema, svaka metodologija postala je danas u ekonomiji predmet kontraverzi. Većina značajnih grešaka koje su nastale u makroekonomskoj politici, proističu iz propusta da se uzmu u obzir sekundarni i rezidualni efekti u makroekonomskoj politici. Teorijska osnova makroekonomski politike nalazi se u istraživanju međusobnih odnosa subjekata na tržištu. Zato, da bismo imali makroekonomsku teoriju, odnosno ekonomsku politiku, neophodna nam je tržišna ekonomija.

Promene vrednosti novca

Savremeni novac je moguće posmatrati sa dva osnovna aspekta (Jarić i Radun, 2007):

- sa njegovog vrednosnog aspekta: novac se javlja u svom apstraktnom smislu i
- sa njegovog pojavnog aspekta: novac se javlja u svom konkretnom smislu.

U pogledu određivanja domaće vrednosti novca može se govoriti o njegovoj materijalnoj (robnoj), kao i o njegovoj funkcionalnoj (nominalnoj) vrednosti. Ako kao novac služi neka roba, onda ne postoji nikakva razlika između ove dve vrednosti novca. Takva situacija je bila sa primitivnim robnim novcem, a delimično i kasnije sa metalnim novcem. Međutim, u savremenim novčanim sistemima u kojima funkcionišu papirni i sitan metalni novac materijalna i funkcionalna vrednost novca se ne poklapaju, već je novac zadržao samo svoju funkcionalnu vrednost i to ne samo u domaćem već i u međunarodnom prometu. Savremeni novac svoju funkcionalnu vrednost dobija svojim odnosom sa robama koje cirkulišu u prometu tako da se njegova kupovna snaga procenjuje po većoj ili manjoj masi roba i usluga koje se mogu dobiti za datu količinu novca.

U prometu funkcionišu različite robe sa različitim cenama pa se taj odnos tj. kupovna snaga novca ne može meriti jednostavnim mehaničkim obimom količine novca i količine različitih roba, već odnosom količine novca i sume cena tih roba u nekom vremenskom periodu. Dovodeći u vezu raspoloživu količinu novca za nabavku takvih roba i usluga sa njihovom vrednošću ili sa troškovima života, može se dobiti funkcionalna vrednost tj. kupovna snaga današnjeg novca koja se javlja kao recipročna vrednost cena, odnosno troškova života.

Veličina cene, odnosno kupovne snage novca zavisi od delovanja zakona vrednosti tj. zakona ponude i tražnje. Kod datih veličina robe i usluga (robnih fondova) na jednoj strani i kupovnih (novčanih) fondova na drugoj strani, dolazi do formiranja određenog odnosa između ova dva faktora, a taj odnos je određen cenama robnih fondova, odnosno kupovnom snagom novca. Kada se jednom stvoreni odnos između kupovnih i robnih fondova na izvestan način poremeti onda nastaju

poremećaji i u cenama, odnosno u kupovnoj snazi novca. Kao posledica toga, obavezno dolazi do porasta cena i pada kupovne snage novca ili do smanjenja cena i povećanja kupovne snage novca. Jedna ista novčana jedinica može u datom vremenu obaviti nekoliko puta svoju funkciju, pa otuda ne mora količina novca u opticaju biti jednakva vrednosti kupovnog fonda izraženog u novcu.

Zbog toga je količina potrebnog novca u opticaju znatno manja. Pri tome, ona se smanjuje upravo onoliko puta koliko je puta ista novčana jedinica u datom vremenu obavila svoju funkciju. Broj koji pokazuje koliko je puta ista novčana jedinica obavila funkciju u određenom vremenu (obično jedna godina) naziva se brzina opticaja. Količina potrebnog novca (potreban opticaj) može se izračunati.

Kada se govori o vrednosti novca moramo imati u vidu da se može govoriti o vrednosti novca u zemlji i vrednosti novca u inostranstvu. U prvom slučaju reč je o domaćoj vrednosti novca odnosno o njegovoj kupovnoj snazi, a u drugom slučaju reč je o međunarodnoj ili intervalutarnoj vrednosti. U oba slučaja vrednost je promenljiva što znači da ona može da raste ili opada, a to znači da je prisutna aprecijacija i deprecijacija novca.

Deprecijacija novca

Pod deprecijacijom novca podrazumeva se svako opadanje vrednosti novca, bilo da je smanjena intervalutarna vrednost, bilo njegova kupovna snaga na unutrašnjem tržištu.

Kupovna snaga novca na tržištu opada u uslovima porasta cena roba, a to znači da je prisutna inflacija. U slučaju prisustva inflacije preduzimaju se mere za zaustavljanje daljeg širenja procesa inflacije i to mere dezinflacije i devalvacije.

Dezinflacija predstavlja skup mera koje se preduzimaju u cilju smanjenja inflatornih pritisaka u privredi i to su sledeće mere. Smanjenje pojedinih vidova potrošnje kroz smanjenje ili ograničavanje budžetske investicione ili lične potrošnje.

Devalvacijaje zakonsko smanjenje vrednosti domaće valute u odnosu na druge valute ili u odnosu na zlato. Njome se dakle smanjuje intervalutarna vrednost domaćeg novca i to smanjenje vrši sama zemlja tako što utvrđuje nižu vrednost svoje valute u odnosu na strane valute.

Devalvaciji se obično pribegava posle jednog dužeg procesa porasta cena na domaćem tržištu kako bi se uravnotežio domaći nivo cena sa inostranim i to se radi isključivo onda kada postoji režim fiksnih kurseva tj. kada se intervalutarna vrednost utvrđuje zakonskim propisima. Ako se kursevi slobodno formiraju onda se automatski i svakodnevno menja intervalutarna vrednost domaćeg novca. Drugim rečima to znači da ukoliko se u nekoj zemlji primenjuje režim fiksnih kurseva pri čemu su prisutne inflatorne tendencije, to znači da cene robe stalno rastu kao i deficit bilansa plaćanja (Blanchard, 2005).

S obzirom da je inostrana roba jeftinija od domaće da bi se uravnotežio odnos domaćih i inostranih cena, neophodno je izvršiti devalvaciju novca čiji zadatak jeste da poveća iznos domaće robe na strano tržište, a smanji uvoz strane robe na domaće tržište, čime bi se smanjio i veliki deficit bilansa plaćanja.

Može se reći da je to posljedica tražnje, jer je logično da u situaciji kada je strana roba jeftinija u odnosu na domaću postoji velika potražnja za devizama. Zato se devalvacijom povećava vrednost stranog novca što znači da je prilikom otkupa deviza uvoznicima potrebno više domaćeg novca pa shodno tome strana roba postaje skuplja za domaćeg uvoznika čime se destimuliše uvoz. Izvoznici tada dobijaju više domaćeg novca u zamenu za isti iznos stranog novca, pa je i logično da su više zainteresovani za izvoz. To znači da je osnovni zadatak devalvacije da destimuliše uvoz, a stimuliše izvoz robe.

Ukoliko se devalvacijom suviše preceni strani novac, a potceni domaći sa ciljem da se domaća roba učini konkurentnom, onda takvu devalvaciju nazivamo nekorektnom ili konkurentnom devalvacijom. Na to mogu da reaguju i ostale države tako što će izvršiti devalvaciju svoje valute i time poništiti željena očekivanja jedne zemlje. Da bi se ova nelojalna konkurenca izbegla, zemlje članice MMF-a su dužne da konsultuju svoj fond pre nego što pristupe devalvaciji svoje valute.

Aprecijacija novca

Pod aprecijacijom novca podrazumeva se svako povećanje vrednosti novca bilo da je povećana njegova kupovna snaga u zemlji bilo njegova intervalutarna vrednost. Ovo povećanje takođe može biti zakonsko i faktičko, namerno i nenamerno.

Ukoliko u privredi dolazi do opadanja cena robe, smanjenja novčane tražnje, opadanja proizvodnje i zaposlenosti onda su prisutni deflatorni pritisci odnosno deflacija. Da bi se deflatorne tendencije smanjile primenjuju se mere reflacije. Mere reflacije se obično sastoje u snižavanju kamatnih stopa, politici jeftinog novca, liberalizaciji bankarskog kredita sve sa ciljem da se poveća opšta tražnja i zaustavi opadanje cena i proizvodnje.

Revalvacija je monetarno politička mera koja znači zakonsko povećanje intervalutarne vrednosti domaće valute u odnosu na strane valute. Suprotno devalvaciji revalvacijom se poskupljuje domaća roba na stranom tržištu i time smanjuje izvoz, a pojeftinjuje strana roba što stimuliše uvoznike na uvoz strane robe.

Ove mere su primenjivale samo one zemlje koje su se borile protiv suficita u bilansu plaćanja, a to je bio mali broj zemalja u svetu npr.: Nemačka, Švedska, Kanada i dr.

Porast vrednosti novca - deflacija

Deflacija predstavlja stanje ili pojavu u privredi koja ima potpune suprotne efekte od inflacije. Dok se inflacija može definisati kao opadanje vrednosti nacionalne valute usled skoka cena, dотле je deflacija porast vrednosti domaće valute koji nastaje usled opadanja cena.

Inflacija je višak novčane tražnje nad ponudom, dok je deflacija višak ponude nad novčanom tražnjom. Ona ima tendenciju: opšteg pada cena, smanjenja plata i nadnica, smanjenja proizvodnje, zaposlenosti i nacionalnog dohotka, porasta novčane kupovne snage.

Sagledišta prakse u dalekoj prošlosti deflacija se tretirala kod građanskih pisacaka veće zlo od inflacije. Ona je u prošlosti bila česta pojava, pa je često nalazila svojemesto i u naučno-teorijskoj obradi. Danas su mnogo učestalije pojave inflacije negodeflacije. Deflacijske se skoro i ne pojavljuju u praksi.

Deflacija je dovodila do opadanja stepena nezaposlenosti i predstavljala stagnaciju privredi kada je trebalo ubrzano da se razvija. Nezaposlenost izaziva socijalne nemire. Deflacija se provodila nekad svesno kao instrument ekonomskе politike da bi se prekonje postiglo jačanje domaćeg novca i izvršila stabilizacija privrednih prilika.

Uzroci deflacija su mnogobrojni, ali su najveći pad cena, koji nije rezultat povećanja produktivnosti rada. Pad cena nije ravnomerno raspoređen jer on stvara strukturni rebalans pošto različito pogda razne grane privrede.

Mere koje se koriste protiv deflacija su: povećanje monetarne tražnje putem javnih radova, poboljšanje uslova za dobijanje kredita, podsticaj izvoza, smanjivanje poreza. Uglavnom isti činioci koji su uzroci inflacije mogu da budu i uzroci deflacija ako deluju u obrnutom smeru. Zato imamo najvažniju novčanu deflaciјu koja obuhvata sljedeće uzroke:

- restriktivna kreditna politika,
- blokada dela novčane mase,
- smanjenje opticaja novca koji izdaje Centralna banka,
- opadanje sklonosti za kupovinom,
- budžetski suficit i
- porezi kao uzrok deflaciјe.

Inflacija

Inflacija predstavlja rast opšteg nivoa cena. Drugim rečima inflacija predstavlja takvu vrstu monetarne pojave, kod koje dolazi do pojave veće količine papirnog novca u prometu nego što je potrebno, dolazi do smanjenja vrednosti novca, a povećanja cena robe. Inflacija dovodi do poremećaja ekonomskih tokova i ometa rast i razvoj.

Inflacija može biti jednokratna pojava. Primer jednokratne inflacije je nastanak „Prvog naftnog šoka“ 1973. godine kada je cena sirove naftе četvorostruko poskupela. Mnoge zemlje nisu mogle brzo da se prilagode ovako naglog i enormom skoku cena naftе i ušle su u zonu visoke inflacije. Treba napomenuti da se 1979. godine desio i „drugi naftni šok“ sa ponovnim porastom već visokih cena naftе. No njega su mnoge zemlje lakše podnеле nego prvi iz 1973. godine (Josifidis, 2000). Međutim, naspram jednokratne (okrutne) inflacije imamo i zemlje sa hroničnom inflacijom u kojima ovakva vrsta spoljnih šokova pogoršava i inače loše stanje na tržištu koje je nastalo iz sasvim drugih razloga. Dalje prema stepenu porasta cena na godišnjem nivou razlikujemo: nisku, umerenu, visoku i hiperinflaciju. Kod niskih inflacija godišnji porast cena ne prelazi jednoscifreni broj. Umerena inflacija je tamo gde mesečni porast cena ne prelazi jednoscifreni broj, ali se na godišnjem nivou akumulira inflacija od 100% porasta cena. Ima i onih visokih inflacija kod kojih mesečni porast cena prelazi jednoscifreni broj i gde ukupni godišnji rast cena prelazi 100%. U ekstremnim

slučajevima gde mesečna stopa inflacije prelazi 50% kažemo da imamo hiperinflaciju. SFRJ je doživela hiperinflaciju u decembru 1989. kada je strogo posmatrano, hiperinflacija trajala samo jedan mesec. SRJ je ušla u hiperinflaciju u februaru 1992. i u njoj se nalazila čitava 24 meseca sve do 24. januara 1994. godine. Tada je postignuta druga najveća na svetu hiperinflacija gde je u poslednjem mesecu rast cena iznosio 313 miliona % (Jakić i Praščević, 2011).

U stvarnosti, ljudi najčešće greše u predviđanju stope inflacije i nisu u mogućnosti da joj se prilagode. Što je stopa inflacije veća i uz to više fluktuirala, tu su problemi redistribucije dohotka, neizvesnost o smanjenju investicija, teškoće u platnom bilansu, veći, ozbiljniji i teži. Takođe, inflacija uzrokuje opštu neizvesnost, posebno u poslovnom svetu. Neizvesnost je utoliko veća ukoliko stopa inflacije više fluktuirala, a fluktuacije su veće što je stopa inflacije viša. U takvim okolnostima nijedna ekonomska kalkulacija se ne može tačno napraviti. Preduzeća su neodlučna i obeshrabljena za dalja ulaganja. To će smanjiti stopu privrednog rasta. S druge strane, nastojanje ekonomske politike da redukuje stopu inflacije, mogu istovremeno voditi daljom redukciju stopu privrednog rasta posebno u kratkom roku.

Kada privreda jedne zemlje optereće relativno visoka inflacija, proizvodi koje izvozi biće skuplji i zbog toga manje konkurenata na svetskom tržištu. A proizvodi koji se uvoze biće znatno jeftiniji nego isti domaći proizvodi. Izvoz će da opada, a uvoz da raste. Ipak, ukoliko je stopa inflacije jednacifrena, troškovi inflacije mogu biti relativno mali. Međutim, ako inflacija izmakne kontroli i razvije se u hiperinflaciju, same osnove privrede se dovode u pitanje. Inflacija nastaje kao posledica deficit-a javne potrošnje na budžetskom računu i deficit-a platnog bilansa na računu tekućeg plaćanja sa inostranstvom.

Pojava inflacije je veoma starog porekla, smatra se da se ona pojavila još u antičkom dobu zatim u Vizantijskom carstvu kada je došlo do opadanja vrednosti Rimske novčane jedinice. Tokom 16. veka poznato je slabljenje vrednosti novca i rast cena u celoj Evropi kao i tokom Napoleonovih ratova za vreme Francuske revolucije. Potom imamo veliki skok cena i novčanog opticaja u Americi za vreme građanskog rata od 1861-1865. godine kada je prvi put upotrebljena reč inflacija.

Ove pojave su u tom vremenskom periodu imale privremen karakter, a tek posle Prvog svetskog rata postaju stalni pratičac ekonomskog života, pa se sa pravom kaže da je 20. vek, vek inflacije i da ona predstavlja opštu pojavu kako razvijenih tako i nerazvijenih zemalja i opšti svetski problem. O inflaciji u ekonomskoj literaturi napisano je mnogo, pa imamo mnogo različitih mišljenja o tome šta je to inflacija, koji su njeni uzroci i kakve su njene posledice.

Inflacija je veoma složena i kompleksna pojava koja prožima čitav ekonomski sistem, a s obzirom da svaka zemlja ima specifičnu privredu onda su i uzroci koji je izazivaju raznovrsni i specifični. To je i jedan od razloga što danas ne postoji jedna opšte prihvaćena naučna teorija inflacije.

Inflacija je povećanje novčanog opticaja preko one količine koja održava opšti nivo cena na dosadašnjoj visini. Iz ove definicije proizilazi da povećanje novčanog opticaja ne mora da izazove povećanje cena odnosno inflaciju. U njoj se ističe da ako postoje neiskorišćeni faktori proizvodnje, porast novčanog opticaja neće izazvati

porast opšteg nivoa cena jer će se dopunski kupovna snaga iskoristiti za angažovanje slobodnih kapaciteta koji će povećati ponudu robe na tržištu, tako da će se održati ravnoteža između ponude i tražnje. Oni smatraju da je inflacija dinamički stav, jer čim se povećanje opticaja novca zaustavi i cene ustale, inflacija prestaje.

Inflacija je ekonomsko finansijska pojava izazvana poremećajima ravnoteže u faktorima proizvodnje, a njena posledica jeste povećanje novčanog opticaja emisijom novčanica i kreditnog novca bez odgovarajućeg pokrića u metalu ili proizvodima. Inflacija je pre svega ekomska, pa tek onda finansijska pojava, zatim uzroke traži u realnim ekonomskim faktorima u proizvodnji i ističe se štetno dejstvo na radničku klasu i siromašnije slojeve.

Postoje mnogobrojne različite teorije inflacije, ali njihova zajednička karakteristika jeste njihov stav da se inflacija dovodi u vezu sa porastom visine cena i opadanjem kupovne moći stanovništva. Međutim, ovde se dalje mogu postavljati pitanja različitog intenziteta pojedinih inflacija, različitih vremena trajanja, različitih uzroka i posledica. Shodno tome veoma je teško dati jednu preciznu definiciju inflacije koja bi važila za sve slučajeve inflacija poznatih u istoriji.

Ako bi inflaciju posmatrali nezavisno od ostalih ekonomskih kretanja onda bi ona predstavljala čist monetarni poremećaj i njen uzrok bi bila prekomerna količina novca. Međutim, mora se prihvati da inflacija predstavlja poremećaj celokupne ekonomije i da su uzroci koji je izazivaju veoma različiti.

Vrste inflacije

Razlikujemo više vrsta inflacije zavisno od stanovišta sa kog se polazi poput: porekla, intenziteta, vremena trajanja i stepena državne intervencije za njeno suzbijanje (Jarić i Radun, 2007).

Ako za kriterijum uzmememo poreklo onda razlikujemo dve vrste: a) domaća inflacija i b) inostrana (uvozna) inflacija.

Poznato je da se inflacija može preneti iz inostranstva, a koliki će uticaj biti zavisi od stepena razvijenih ekonomskih odnosa određene zemlje sa inostranstvom kao i u zavisnosti od uvoza reprodukcionog materijala itd.

Ukoliko se inflacija posmatra sa aspekta intenziteta razlikujemo:

1. Latentne (puzajuće) - postoje onda kada se nivo cena dužeg vremenskog perioda lagano, ali neprekidno kreće naviše i iznosi od 5% godišnje. Smatra se da ova inflacija ima pozitivno dejstvo na porast proizvodnje i na celokupnu privrednu aktivnost zemlje. Međutim, praksa većine zemalja je pokazala da je teško, gotovo nemoguće, držati rast cena u rasponu od 5-10% godišnje.
2. Srednje - kod srednjih inflacija cene se povećavaju od 11-30% godišnje. Njih je moguće obuzdavati primenom različitih kontrolnih mera. U današnjim uslovima ih smatramo podnošljivim.
3. Galopirajuće (hiperinflracije) – razvijaju se veoma brzo pri čemu je porast nivoa cena prešao granicu od 30% godišnje sa stalom tendencijom daljeg porasta, pri čemu kontrolne mere države ne uspevaju da održe ovaj rast, tako

da dolazi do raspada novčanog sistema. One su obično počinjale sa ratovima, dobijale određeno ubrzanje za vreme ratnog stanja i završavale se sa raspadom novčanog sistema neposredno posle rata. Primeri su: Nemačka posle I svetskog rata i Jugoslavija u vreme krize u poslednjoj deceniji 20. veka.

Sa stanovišta dužine delimo ih na: a) sekularne: imaju najslabiji intenzitet, ali najduže traju; b) jednokratne: traju relativno kratko vreme odnosno zaustavljaju se čim prestane dejstvo uzroka koje ih je izazvalo, na primer povećanje plata, elementarne nepogode itd. i c) hronične - traju dugo i imaju jak intenzitet.

Prema stepenu državne intervencije inflacije delimo na: a) slobodne (otvorene): država ne preduzima nikakve mере за njihovo suzbijanje i b) prigušene (kontrolisane): država preduzima niz mera u cilju suzbijanja.

Danas gotovo da ne postoji ni jedna država koja ne preduzima ni jedan niz mera u cilju suzbijanja inflacije.

Uzroci inflacije

Dugo vremena se smatralo da je monetarna ekspanzija odnosno povećanje količine novca u opticaju osnovni uzrok inflacije, pa se iz tog razloga najveća pažnja i poklanja kreditnoj politici i stanju bilansa plaćanja. Danas se sve više ističe uticaj novčane tražnje na inflaciju i analiziraju uzroci koji utiču na njeno plaćanje. Tako se i počeo širiti krug uticaja koji utiču na inflatorna kretanja pa se shodno tome i razvila teorija koja uzroke inflacije vidi u prekomernoj tražnji. Osnovne grupe uzroka inflacije su:

1. Inflacija izazvana efektivnom novčanom tražnjom, nastaje usled prekomernog kreiranja bankarskog kredita i politike otvorenog tržišta. Do porasta kredita najviše dolazi zbog zaduživanja države kod Centralne banke radi finansiranja ratnih potreba, posleratne obnove i izgradnje države. Danas je zaduživanje države kod Centralne banke kao i finansiranje deficit-a iz ovih izvora nešto smanjeno. Država nastoji da se zaduži kod stanovništva emitovanjem hartija od vrednosti odnosno raspisivanjem raznih zajmova. Jedan od uzroka inflacije jeste i prekomerno odobravanje kratkoročnih kredita.
2. Inflacija izazvana nesrazmernim rasporedom nacionalnog dohotka nije redak slučaj. Prva raspodela na tržištu vrši se preko cena roba i usluga, a druga raspodela odnosno preraspodela nacionalnog dohotka vrši se između privrednih jedinica i društveno političkih zajednica i to preko lične, opšte i investicione potrošnje. Ukoliko bi se na primer povećala investiciona potrošnja onda bi se smanjili delovi koji se izdvajaju za ličnu i opštu potrošnju. U tom slučaju povećana potrošnja jedne agregatne veličine izazvaće povećanje cena, a shodno tome se smanjuje kupovna moć novca, odnosno smanjuje se realna potrošnja ostalih kategorija. Međutim, ne treba shvatiti da će svako povećanje jedne aggregatne veličine na primer budžetske i lične izazvati inflaciju. Primera radi, ako dođe do novčanog povećanja ličnih

dohodaka paralelno sa povećanjem produktivnosti rada, onda sasvim sigurno neće doći do povećanja inflacije. Isti je slučaj ako lični dohoci porastu, a srazmerno sa njima se smanji opšta ili lična potrošnja. Kada je reč o opštoj ili budžetskoj potrošnji smatra se da njeno povećanje može ali i ne mora biti uzrok inflacije. Primera radi, ako je to povećanje srazmerno povećanju dohotka ne mora doći do inflacije. Smatra se da povećano oporezivanje može čak i smanjiti inflatorne pritiske, ali samo u slučaju ako se ovi prihodi dezaktiviraju ili kako se to u praksi vrlo često kaže, da se budžetski viškovi zamrzavaju. Međutim, problem je što se vrlo često sa povećanjem oporezivanja povećavaju i troškovi proizvodnje što dovodi do povećanja cena roba što po pravilu pada na teret potrošača. Postoji shvatanje da investicije ne mogu biti uzrok inflacije. Smatra se da čim se izdvoje određena novčana sredstva za finansiranje neke nove investicije znači da će se angažovati i određeni faktori proizvodnje pre svega radna snaga i kapitalna dobra. Ukoliko ove nove investicije povećaju proizvodnju, količinu robe kao i ponudu robe na tržištu, onda će inflatorni pritisci biti manji. Ukoliko tržištu ne daju traženu robu i predstavljaju promašaj onda su inflatorni pritisci veći.

3. Inflacija izazvana smanjivanjem robnih rezervi usled npr. smanjenja poljoprivredne proizvodnje, energetskih izvora, neophodnih sirovina, prirodnih nepogoda itd. Poznato je da će izvoz robe sa jedne strane smanjiti ponudu robe, ali isto tako uvoz sa jedne strane će povećati ukupnu ponudu i u tom slučaju on može biti uzrok inflacije. To je tzv. uvozna inflacija koja se javlja usled povećanja cena reprodukcionog materijala na inostranom tržištu pa će uvoz te robe povećati troškove proizvodnje što će inflatorno delovati na opšti nivo cena u zemlji.

Uloga inflacije u ekonomiji

Jedan od efekata inflacije jeste da generalno inflatorno okruženje obeshrabruje spuštanje cena roba i usluga, i posebno nadoknade za radnu snagu, tako da postaje lakše prilagodavanje relativnih nivoa cena. Cene mnogih proizvoda imaju po svojoj prirodi tendenciju da rastu vremenom, tako da napor da se monetarnom ili drugom politikom održi stanje nulte inflacije (konstantnog nivoa indeksa cena) imaju veoma negativan efekat, u smislu pada cena, prodaje, prihoda i konačno nivoa zaposlenosti, na druge privredne grane. S toga mnogi ekonomisti i privrednici smatraju da umeren nivo inflacije „podmazuje točkove privrede“. Mere kojima se održava potpun nivo stabilnosti cena mogu takođe voditi do deflacijske, koja može biti izuzetno destruktivna, i dovesti do bankrota i recesije, čak i depresije.

Velika Depresija 1929. u SAD-u bila je velikim delom izazvana krutom federalnom monetarnom politikom. Mnogi u finansijskim krugovima smatraju da je „skriveni rizik“ od inflacije podsticaj da se raspoloživi kapital investira, kroz dužničke, vlasničke papire, ili direktno, umesto jednostavne i neproduktivne akumulacije. Sa ove tačke gledišta, inflacija je tržišni izraz takozvane vremenske vrednosti novca (Blanchard, 2005). Inflacija predstavlja neizvesnost u pogledu vrednosti novca u budućnosti. Iznad ovih, generalno relativno niskih nivoa, inflacija se smatra sve štetnijom po ekonomiju, kroz efekat „diskontovanja“ prethodno

obavljenih ekonomskih aktivnosti. Posebno, kako je inflacija često rezultat akcija Vlade usmerenih na povećanje količine novca u opticaju, Vladin doprinos inflatornom okruženju postaje de facto porez na držanje novca, štednju. Kako inflacija raste, ovaj „porez“ na štednju raste i ohrabruje trošenje i pozajmljivanje, što povećava brzinu kruženja novca i kamatne stope, što samo utvrđuje i dodatno podiže inflatori pritisak, i konačno stvara začarani krug.

Posledice inflacije

Posledice su brojne. Povećana nesigurnost obeshrabruje investicije i štednju. Dolazi do preraspodele prihoda i bogatstva. Kao prvo, prihodi će biti preraspoređeni od učesnika u ekonomiji koji zavise od fiksnih prihoda (npr. korisnici penzija, socijalnih davanja, dečijih dodataka itd.), ka onima koji zavise od operativnih prihoda ili plata, koji mogu držati korak sa inflacijom.

Drugo, na sličan način, ako poverioci iz raznih razloga nisu u stanju da se prilagode inflaciji, bogatstvo će biti preraspoređeno od poverilaca fiksiranih obligacija ka dužnicima (Josifidis, 2000).

Tipičan primer, kada je Vlada neto dužnik, kao što je obično slučaj, na ovaj način se ovaj dug smanjuje preraspodelom realnog novca ka Vladi. Ovo je poznato kao „inflatorni porez“ i uzrok je mnogih palih ekonomija u hiperinflacijama zbog neodgovornih Vlada.

Dolazi do spoljnotrgovinskog rizika, tj. ako je domaći nivo inflacije viši od spoljnog, ovo će oslabiti spoljnotrgovinski balans, a zatim i valutni kurs.

Troškovi izlizanih donova. Kako inflacija obezvređuje gotov novac, učesnici u privredi će generalno težiti tome da u svakom trenutku drže što manje efektivnog novca, što će doneti dodatne realne transakcione troškove. (Ovaj naziv se odnosi, u suprotnoj šali, na troškove zamene donova na cipelama koje se izližu zbog čestih odlazaka do banke).

Troškovi menija. Cene koje se često menjaju takođe imaju svoje realne troškove, kao na primer restorani koji često moraju da menjaju menije. Tokom hiperinflacije u SRJ 1993. ovakvim se troškovima, samo donekle stalo na put uvođenjem „bodova“ kao nezvanične valute, čija je vrednost bila obično vezana za kurs nemačke marke na crnom tržištu. I konačno, hiperinflacija, koja se dešava kada se porast inflacije potpuno otrgne kontroli, i na veoma brutalan način ometa normalno funkcionisanje ekonomije i njene sposobnosti da proizvodi.

Zaključak

Makroekonomski problemi su problem inflacije, problem nezaposlenosti, problem deviznog kursa i platnobilansni problem.

Kreatori naše ekonomске politike suočili su se sa pitanjima kako obezbediti makroekonomsku stabilnost, ali i finansijsku stabilnost bankarskog sistema, kao garanta mnogo šireg okvira funkcionisanja ekonomskog sistema, kojima bi se sprečila pojava panike, kako kod privrednih subjekata, tako i kod stanovništva. Zadatak je zahtevan, naročito u uslovima visoke javne potrošnje, nerealizovanog restrukturiranja

privrede, visoke nezaposlenosti i stalnih pretnji inflacije, a istovremeno se ne mogu osloniti na značajniju ekonomsku podršku iz inostranstva, kada je prisutna finansijska nelikvidnost u najrazvijenijim privredama sveta. Iako je jasno da kreatori ekonomске politike ne mogu primenjivati ekspanzivne mere ekonomске politike slične onima u razvijenim zemljama, usled inflatornih pritisaka, visoke agregatne tražnje i lične potrošnje, ipak se postavlja pitanje da li je moguća promena koncepta ekonomске politike u skladu sa promenama do kojih dolazi u ekonomskoj politici zemalja zahvaćenih krizom. S tim u vezi se postavlja pitanje ima li prostora za aktivniju ulogu države u funkcionisanju ekonomskog sistema i koje bi posledice takve promene bile na inače nerazvijen tržišni sistem.

Pregled literature

- Blanchard, O. (2005). *Makroekonomija*. Zagreb: Mate.
- Jakšić, M. i Praščević, A. (2011). *Makroekonomска анализа*. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Jarić D. i Radun V. (2007). *Uvod u ekonomiju*. Novi Sad: Ekonomski fakultet.
- Josifidis, K. (2000). *Makroekonomija – uvod u teoriju i politiku*. Novi Sad: Ekonomski fakultet.

IZVEŠTAJ SVETSKE BANKE KAO POKAZATELJ NACIONALNE KONKURENTNOSTI BOSNE I HERCEGOVINE

THE WORLD BANK REPORT AS AN INDICATOR OF NATIONAL COMPETITIVENESS BOSNA AND HERZEGOVINA

Ružica Stojanović
Slobomir P Univerzitet¹⁹

Sažetak

Konkurentnost danas važi za jednu od najaktuelnijih tema. Oduvek je bilo važno ostvariti konkurenčku prednost i biti bolji od drugih. Ali krizna vremena su još više doprinela značaju same konkurentnosti. Ostvarivanje konkurenčke prednosti je veoma važno za uspešno funkcionisanje jedne ekonomije. Zbog toga stalno tragamo za načinima koji će obezbediti efikasno funkcionisanje nacionalne ekonomije, a koji će opet doprineti njenoj pripremi za složeno globalno okruženje. Konkurenčka prednost postaje krucijalni zahtev koji se postavlja pred svaku privredu. Mnoge svetske institucije se bave analizom i merenjem konkurentnosti. Među najznačajnijim su Svetska banka i Svetski ekonomski forum.

Ključne reči: konkurentnost, nacionalna ekonomija, Svetska banka...

JEL: F40, F63

Summary

Competitiveness is considered to be one of the most pressing issues. It has always been important to gain a competitive advantage and be better than others. But times of crisis are more contributed to the importance of the competition. Competitive advantage is very important for the successful functioning of an economy. Therefore, constantly looking for ways to ensure the effective functioning of the national economy, which will again contribute to its preparation for a complex global environment. Competitive advantage is becoming crucial requirement that is placed in front of each economy. Many international institutions dealing with the analysis and

¹⁹ Pavlovića put br. 76, 76000 Bijeljina, BiH, Tel: 055-231-169, email: ruzica.bircakovic@spu.ba

measurement of competitiveness. Among the most important are the World Bank and the World Economic Forum.

Keywords: competitiveness, national economy, World Bank...

Uvod

Globalizacija je proces koji je u XX veku u velikoj meri uticao na ubrzani razvoj međunarodne trgovine. Ona nije više neki fenomen ili prolazni trend nego je postala naša realnost koja određuje unutrašnju politiku i međunarodne odnose. Dolazimo do zaključka da je jednu zemlju nemoguće izolovati na svetskoj sceni.

Globalni procesi su bremeniti promenama. Da bismo bili kadri da im se prilagodimo i uzmemо ono najbolje iz njih, moramo imati konkurentnu privredu, odnosno nastojati da budemo brži i povoljniji od ostalih.

Jačanje produktivnosti i konkurentnosti mora biti osnovna ideja ekonomске politike. Ako ne postoji konkurentna privredа, onda trpi i nacionalna ekonomija i stvaraju se barijere za ulazak na međunarodno tržište.

Postojanje ekonomске međuzavisnosti je veoma doprinelo značaju konkurentnosti. Zbog toga se veliki broj domaćih ekonomista ali i Svetske organizacije bave analizom i ocenom konkurentnosti privredа širom sveta.

Takođe, bitno je napraviti razliku između makro i mikro konkurentnosti. Mikro konkurentnost se odnosi na konkurentnost pojedinačnih ekonomskih subjekata, kao što su preduzeća, dok se makro konkurentnost bavi konkurentnošću privrede kao celine. Između ova dva aspekta postoji veza, jer na konkurentnost privrede utiču brojni indirektni i direktni faktori, a najznačajniji faktor je konkurentnost samog preduzeća s obzirom da su oni glavni nosioci tržišnog života.

Među najznačajnim organizacijama koje se bave konkurentnošću privredа nalaze se Svetska banka, sa svojim Izveštajem o lakoći poslovanja (eng. *Doing Business*) i Svetski ekonomski forum, sa Izveštajem o indeksu globalne konkurentnosti.

Izveštaj Svetske banke je dokument koji kreira upravo Svetska banka, a koji analizira da li postoje podsticaji za pokretanje preduzetničkih aktivnosti, odnosno da li postoje barijere u obavljanju privrednih aktivnosti. Na osnovu ovog izveštaja možemo dobiti odgovor koliko je jedna privredа atraktivna za investitore. Takođe tu je i Izveštaj Svetskog ekonomskog foruma koji se bavi analizom produktivnog potencijala zemalja širom sveta.

U nastavku rada nastojaćemo da što podrobnije analiziramo Izveštaj Svetske banke kao pokazatelj nacionalne konkurentnosti.

Pojam konkurentnosti

Po Ostojiću (2005, str. 76) princip konkurentnosti je jedan od bazičnih principa na mnogim poljima: ekonomija, biznis, politika, sport, ekologija, biohemija i sl. Ekonomija se bazira na izboru između konkurentne upotrebe retkih resursa. U biznisu

konkurenčija, kao osnovni princip kapitalizma, rezultira u inovacijama, većoj efikasnosti, nižim cenama, većem delu tržišta za firmu i sl. U politici, u demokratskim društвima, kandidati na izborima međusobno konkurišu za glasove birača. Sport se bazira na takmičenjima. U samoj ljudskoj prirodi je nagon za konkurenčijom, tj. poriv za boljim činjenjem. Ljudi konkurišu da bi osvojili nešto, kao i da to isto zadrže.

U globalnoj ekonomiji konkurentnost je postala preokupacija svih privreda. Globalizacija je proces koji je u XX veku u velikoj meri uticao na ubrzani razvoj međunarodne trgovine. To je jedna od najčešće korišćenih reči kada se govori o privrednom razvoju, trgovini i međunarodnoj ekonomskoj, ali i političkoj saradnji.

Džombić (2010, str. 41) navodi da je globalizacija završno-složen proces koji predstavlja umrežanu vezu između sve većeg broja učesnika opredeljenih da utiču na globalnu infrastrukturu, a uz to imaju konkretnе zahteve vezane za resurse tržišta i domet njihovog delovanja, te se sve više angažuje u oblasti koje tradicionalno pripadaju diplomaciji.

Garelli (2009) definiše konkurentnost zemlje kao područje ekonomske teorije, koja analizira činjenice i politike koje oblikuju sposobnost zemlje da stvori i održi sredinu koja stvara veću vrednost za preduzeća i prosperitet za njene stanovnike.

Rosić i Veselinović (2008) smatraju da konkurentnost nije izolovan fenomen već interdisciplinarna pojava koja proizilazi iz internog i eksternog okruženja i povezuje poslovnu strategiju, makroekonomsku politiku, pravnu i regulatornu reformu, obrazovanje, motivisanost menadžmenta i radnika i mnoštvo ostalih ekonomskih, poslovnih i društvenih faktora na stvaranju jedinstvenog strategiskog plana i politike konkurentnosti u cilju stvaranja veće dodate vrednosti.

Nacionalna konkurentnost

Konkurentnost je pojam bez sadržaja kada se primeni na nacionalne privrede. A opsednutost konkurentnošću je i pogrešna i opasna (Paul Krugman).

Konkurentnost države je sposobnost nacionalne privrede da proizvodi novostvorenu vrednost i poveća nacionalno bogatstvo.²⁰

Bijelić (2011, str. 88) navodi da je ostvarivanje privrednog rasta jedne nacionalne privrede pozitivan pokazatelj njenog privrednog uspeha, ali u kratkom roku. Sposobnost da se ovaj rast održi zavisi od sposobnosti zemlje da racionalno zaposli svoje resurse u poređenju sa drugim državama i nastavi sa izvozom na svetsko tržište kako bi se privredni rast nastavio i u budućnosti, na dug rok. Ova sposobnost se meri konceptom međunarodne makro konkurentnosti. Istu sposobnost treba da poseduju i preduzeća koja globalno posluju, a nju nazivamo međunarodna mikro konkurentnost.

²⁰Definicija Instituta za razvoj rukovođenja (International Management Development Institute – IMDI).

Najveći doprinos u definisanju i istraživanju konkurentnosti u 20. veku dao je Majkl Porter. Prema Porterovoj teoriji konkurentnosti, nacionalno blagostanje nije nasleđeno, već stvoreno strateškim izborima (tzv. Porterov dijamant).

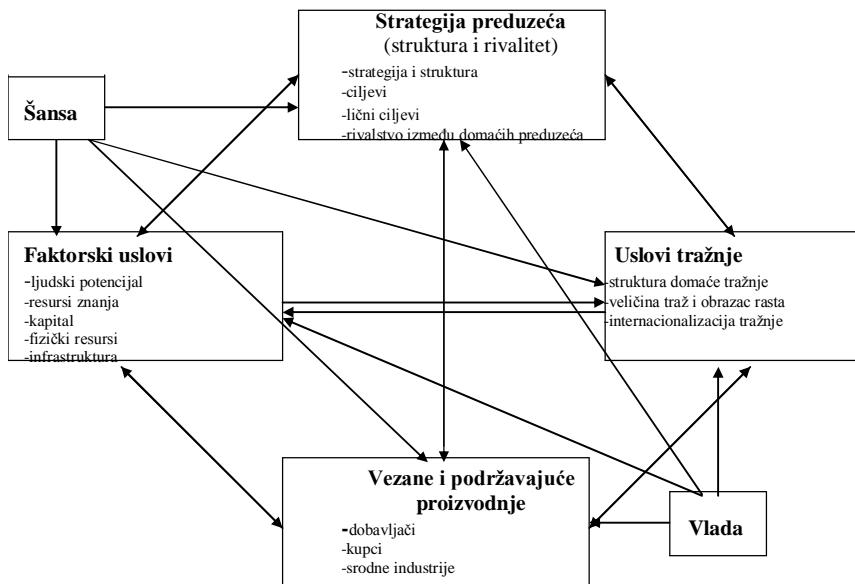
Dok je u prošlosti razvoj konkurentnosti počivao na komparativnim prednostima, poput jeftine radne snage i prirodnih resursa, danas osnovu za ekonomski razvoj čine napredni faktorski uslovi zasnovani na znanju, infrastrukturni, visokoj tehnologiji i inovacijama.

Majkl Porter smatra da nije bitno samo proizvesti proizvode, bitan je i način na koji proizvodite.

U novoj teoriji nacionalne konkurenčke prednosti, Porter je utvrdio četiri determinante konkurenčke prednosti jedne zemlje, a sve su međusobno povezane (tj. vrše uticaj jedna na drugu). Porter ih je nazvao Dijamantom nacionalnih prednosti (eng. *The Diamond of national advantage*).

Komponente dijamanta nacionalne konkurenčnosti su: faktori proizvodnje, uslovi tražnje, srodne i prateće delatnosti, strategija preduzeća, struktura i rivali.

SLIKA 1.: DIJAMANT NACIONALNIH PREDNOSTI



Izvor: Porter M. (1990).

Porter definiše nacionalnu konkurenčnost kao sposobnost nacionalne privrede da ostvaruje visoku tekuću produktivnost. Produktivnost, prema njegovoj definiciji, predstavlja opštu efikasnost upotrebe svih nacionalnih resursa. Po njegovom mišljenju najznačajnije su inovacije i preduzetništvo. Kao najbolji pokazatelji nacionalne

konkurentnosti mogu poslužiti analize koje sprovodi Svetska banka i Svetski ekonomski forum.

Pokazatelji poslovnog okruženja (Doing Business)

Đerić (2013, str. 45–62) ističe da izveštaj o lakoći poslovanja (eng. *Doing Business*) predstavlja izveštaj o poslovanju koji Svetska banka u saradnji sa Međunarodnom finansijskom korporacijom izrađuje kako bi se identifikovao progres i trend reformi koje nacionalne ekonomije provode širom sveta. Fokus jeste na praćenju regulatornih reformi koje su usmerene na unapređenje okruženja povoljnog za razvoj preduzetništva. Ovaj izveštaj meri načine na koje vladini propisi dovode do jačanja poslovnih aktivnosti ili do njihovog ograničavanja.

Svetska banka već deset godina zaredom objavljuje Izveštaj o lakoći poslovanja, čiji je cilj rangiranje zemalja prema kvalitetu poslovanja. Izveštaj je u određnoj meri specifičan jer ne uzima u obzir neke faktore koji su bez dileme važni za poslovno okruženje (inflacija ili carinske stope), već je prevashodno usmeren na proceduralne aspekte, poput plaćanja poreza, obavljanja spoljnotrgovinskih transakcija ili dobijanja građevinskih dozvola.

Srpski ekonomski forum (2010) navodi da se Svetska banka, u želji da izbegne ocenjivanja koja se mogu okarakterisati kao ideološka ili suviše politička, usredsredila na faktove oko kojih uglavnom nema političkih ili ideoloških sporova, jer se praktično svi slažu da treba smanjiti broj birokratskih procedura i prepreka obavljanju biznisa.

Federalni zavod za programiranje razvoja (2012) smatra da je osnovna prepostavka Doing Business-a da ekomska aktivnost zahteva stimulativnu zakonsku regulativu na uspostavljanju prava vlasništva, smanjenju troškova rešavanja sporova, predvidivosti ekonomskih interakcija i provođenju ugovornih obaveza. Cilj je da zakonska regulativa bude kreirana kako bi bila efikasna, dostupna svima i jednostavna u implementaciji.

Svetska banka prati regulative iz 11 oblasti poslovanja, među kojima su:

1. početak poslovanja,
2. dobijanje građevinskih dozvola,
3. priključivanje električne energije,
4. registrovanje imovine,
5. mogućnost kreditiranja,
6. zaštita investitora,
7. poreska politika,
8. trgovina sa inostranstvom,
9. provođenje ugovora,
10. rešavanje nesolventnosti (prestanak poslovanja) i
11. zapošljavanje radnika (bez rangiranja ove godine).

Početak poslovanja. Ovaj indikator obuhvata procedure koje predstavljaju broj koraka koje preduzetnici moraju obaviti da bi započeli poslovanje, vreme koje je neophodno utrošiti kao i novčani trošak, odnosno minimalno zahtevani kapital kao procenat bruto domaćeg proizvoda *per capita*. Postojanje dugoročnih procedura guši privatne investicije, gura ljudi u neformalnu ekonomiju, povećava potrošačke cene i korupciju. Ekonomije širom sveta preduzimaju korake koji će omogućiti olakšavanje procesa početka poslovanja, kao što su *one-step shop*, tj. institucije koje će sve usluge neophodne za početak poslovanja pružiti na jednom mjestu.

Dobijanje građevinskih dozvola. Podrazumeva procedure, vreme i troškove da bi se dobile sve neophodne dozvole za izgradnju objekata potrebnih za poslovanje. Ovaj indikator uključuje i dobijanje neophodnih licenci i dozvola, zahtevanih notifikacija i regulisanje komunalnih usluga.

Priklučenje električne energije. Ovde se analizira procedura priključenja električne energije u preduzeće, trošak i potrebno vreme. Za preduzeća je veoma važno da imaju pouzdan pristup električnoj energiji i po povoljnim uslovima, jer energija je ono što pokreće većinu mašina.

Registracija imovine. Čini veoma bitnu stavku za pokretanje biznisa. Skup i komplikovan transfer kapitala otvara vrata sivoj ekonomiji. Doing Business evidentira procedure da bi se kupila imovina i obavio transfer iste na kupčevo ime. Cilj je olakšati registraciju preduzetnicima kako bi se podstaklo investiranje.

Mogućnost kreditiranja. U okviru ovog indikatora se vrši analiza sigurnih kreditnih transakcija i raspoloživosti kreditnih informacija. Otežan pristup kreditnim sredstvima, za firme, predstavlja jednu od najvećih barijera njihovom poslovanju i rastu. Doing Business je pripremio dva seta izveštaja o tome kako kreditno tržište funkcioniše: jedan se tiče dobijenih i vraćenih kredita, a drugi zakonskih prava i obaveza dužnika i kreditora.

Zaštita investitora. Zaštita investitora se odnosi na: transparentnost transakcija, odgovornost za rad, sposobnost i mogućnost deoničara da tuže službenike i direktore za loše vodenje preduzeća i jačina zaštite investitora. Koliko je zaštićen investitor pokazujemo uz pomoć indeksa, čija se vrednost kreće u rasponu od 0 do 10, a veća vrednost ukazuje na veću transparentnost, veću odgovornost direktora, veću moć dioničara i veću zaštitu investitora.

Poreska politika. Poreska politika je značajna zbog obezbeđivanja adekvatne javne potrošnje, infrastrukture i neophodnih usluga za funkcionisanje jedne ekonomije. Doing Business indikatori su ukazali na to da u privredama postoji korelacija između visine poreskih stopa i procenta učešća sive ekonomije. Prema proceni Svetske banke, 60% ekonomija širom sveta su izvršile reforme kako bi poboljšale stanje u poreskoj politici i umanjile problem poslovanja „na crno“. Ne igra ulogu samo visina poreza, nego i administrativne procedure, tj. sve ono što je neophodno da biste platili porez (broj odlazaka u poresku upravu, broj sati potrošenih na pripremanje, popunjavanje obrazaca i plaćanje...)

Trgovina sa inostranstvom. Da bi se moglo obezbediti poslovanje na globalnom nivou, neophodna je slobodna trgovina između zemalja. Prekomerne procedure otežavaju uvoz i izvoz i time ometaju ukupni trgovinski potencijal zemlje.

Sprovođenje ugovora. Dobro funkcionisanje pravosudnog sistema je neophodno za efikasno poslovanje. Kada postoji efikasan sudski sistem, onda i firme lakše pristupaju kreditnim sredstvima i efikasnije naplaćuju svoja potraživanja. Ovaj indikator analizira: broj koraka kako bi se izvršilo poštovanje ugovora, vrijeme od momenta dokumentacije parnice na sudu pa do plaćanja i sve troškove izazvane postupkom naplate.

Rešavanje nesolventnosti (prestanak poslovanja). Ako postoji način za brzo i efikasno rešavanje stečajnog postupka, onda se time povećavaju šanse da zdravi deo firme nastavi uspešno funkcionsati. Sama ekomska kriza je iznadrila zahtev za takvim stečajnim postupkom koji će pomoći reorganizaciji ili zatvaranju kompanija. Ukoliko je zastupljena neefikasna stečajna procedura, neproduktivna preduzeća posluju godinama, zarobljavajući kapital i radnu snagu koji bi se mogli iskoristiti u drugim efikasnijim i produktivnijim oblastima.

Zapošljavanje radnika (Indikator nije razmatran ove godine).

Kada se svi ovi indikatori uzmu u obzir, dobija se ocena o atraktivnosti poslovanja u određenoj zemlji. U 2013. godini, sledeće zemlje su bile najbolje rangirane prema izveštaju Svetske banke (prikazano u Tabeli 1).

TABELA 1. NAJBOLJE RANGIRANE EKONOMIJE PREMA IZVEŠTAJU O LAKOĆI POSLOVANJA ZA 2013.

Rang	Nacionalna ekonomija
1.	Singapur
2.	Hong Kong
3.	Novi Zeland
4.	SAD
5.	Danska
6.	Norveška
7.	Velika Britanija
8.	Republika Koreja
9.	Gruzija
10.	Australija

Izvor: World Bank (2013.)

Pokazatelji poslovnog okruženja u Bosni i Hercegovini

U izveštaju o lakoći poslovanja (Doing Business 2013), Bosna i Hercegovina je zauzela 126. mesto od 185 ekonomija.

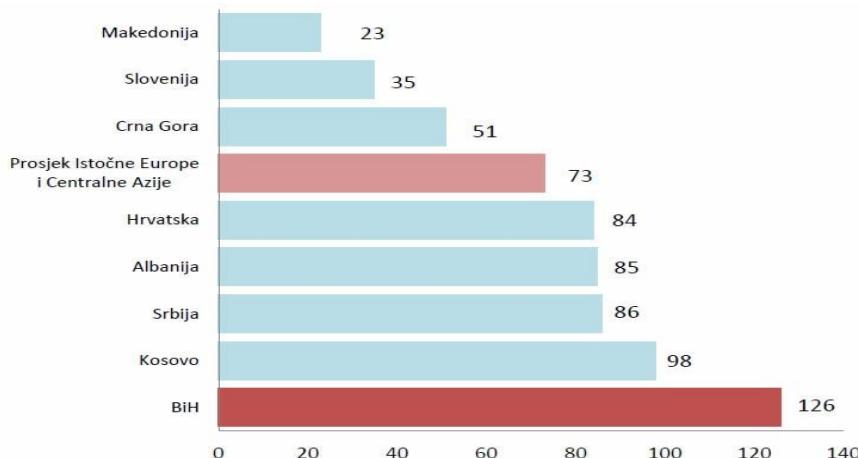
TABELA 2. RANG BIH EKONOMIJE

Rang	Doing Business 2013.	Doing Business 2012.	Promena ranga
Lakoća poslovanja zbirna ocena	126	127	+1
Početak poslovanja	162	162	0
Dobijanje građevinskih dozvola	163	159	-4
Priklučenje električne energije	158	154	-4
Registracija imovine	93	100	+7
Mogućnost kreditiranja	70	67	-3
Zaštita investitora	100	98	-2
Poreska politika	128	137	+9
Trgovina sa inostranstvom	103	101	-2
Provodenje ugovora	120	117	-3
Rešavanje nesolventnosti	83	84	+1

Izvor: prema izveštaju Federalnog zavoda za programiranje razvoja

Privreda Bosne i Hercegovine je napredovala za jedno mesto u odnosu na prethodnu godinu, ali i dalje ostaje najlošije plasirana u regionu. To ukazuje da su: poslovno okruženje, zakonska regulativa, administracija, finansijski sektor, poreska politika, lakoća investiranja i drugi indikatori i dalje najlošiji u regionu. Na Grafikonu 1 je prikazan rang Bosne i Hercegovine i drugih zemalja iz okruženja.

GRAFIKON 1. RANG BIH I ZEMALJA IZ OKRUŽENJA



Izvor: Izveštaj Federalnog zavoda za programiranje razvoja

Sada ćemo analizirati kako je Bosna i Hercegovina ocenjena po pojedinačnim indikatorima lakoće poslovanja.

Početak poslovanja. U interesu je svih preduzetnika da procedura oko početka poslovanja bude što kraća. U narednoj tabeli su prikazani podaci o brzini i lakoći pokretanja biznisa u BiH.

TABELA 3.: POČETAK POSLOVANJA U BIH PO GODINAMA

Indikator	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Rang	-	-	-	-	162	162
Procedure (broj)	12	12	12	12	12	11
Vreme (dani)	63	69	69	64	40	37
Trošak*	30.1	30.8	15.8	17.7	17.0	14.9
Min. Kapital*	43.0	36.3	29.8	30.5	29.4	29.1

Legenda: * % dohotka po glavi stanovnika

Izvor: prema izveštaju Federalnog zavoda za programiranje razvoja

Postojanje dugoročnih procesa otežava priliv stranih investicija, podstiče ljude na neformalnu ekonomiju i povećava korupciju. Zbog toga, cilj svih ekonomija sveta treba biti skraćenje procedura za početak poslovanja.

Ako se vratimo na primer BiH, onda su se tu dešavale neke reforme u 2012. godini. Naime, preduzetnici mogu početi sa radom, a naknadno pribaviti upotrebne dozvole, dozvole za rad i druga neophodna odobrenja za početak poslovanja. Međutim, što se tiče situacije u 2013. godini, ne beleži se nikakav napredak.

Od zemalja regiona (Hrvatska, Slovenija, Srbija, Crna Gora, Albanija, Makedonija) Bosna i Hercegovina ima najkomplikovaniju proceduru za početak poslovanja.

Dobijanje građevinskih dozvola. Ovaj indikator je vezan za neophodne dozvole izgradnje objekata potrebnih za poslovanje. U 2012. godini Bosna i Hercegovina je olakšala rad sa dozvolama sa potpunom digitalizacijom i revidirala registar zemljišno-knjižnog ureda i katastra. U 2013. godini nije zabeležen napredak po pitanju reformi. U odnosu na zemalje regiona, Srbija, Albanija i Crna Gora imaju složeniju proceduru za dobijanje građevinskih dozvola od Bosne i Hercegovine.

Priklučenje električne energije. Za preduzeća je veoma važno da imaju pouzdan pristup električnoj energiji. Ovaj indikator analizira proceduru priključka električne energije u preduzeće, trošak i potrebno vreme. Bosna i Hercegovina je zauzela 158. mesto na rang listi (154. mesto u 2012. godini). Prema ovom indikatoru, BiH je najlošije rangirana zemlja u okruženju.

Registracija imovine. Izveštaj o lakoći poslovanja (Doing Business) beleži procedure neophodne za kupovinu imovine kao i njen transfer na kupčevu ime. Po uzoru na svetske ekonomije i Bosna i Hercegovina je u 2013. godini napredovala tako što je olakšala transfer imovine između kompanija kompjuterizacijom poslovnog registra.

Mogućnost kreditiranja. Prema mogućnosti dobijanja kredita, BiH se našla na 70. mesto (prethodne godine je zauzela 67. poziciju). U poređenju sa zemljama regiona, jedino je u Sloveniji teže dobiti kreditna sredstva. U 2013. godini, BiH je čak otežala pristup kreditnim informacijama sprečavanjem privatnih biroa da sakupljaju informacije o pojedincima.

Zaštita investitora. Kada je u pitanju zaštita investitora, onda BiH zauzima 100. mesto. Indeks mere objavljivanja informacija iznosi 3 (0-10), indeks obima odgovornosti direktora je 6, indeks lakoće tužbe deoničara iznosi 6, dok indeks jačine zaštite investitora je jednako 5. Investicije imaju veliki značaj za jednu privredu, a vlasnici sredstava prate zakone i novac investiraju tamo gdje je veća sigurnost i bolja zaštita. Ako napravimo poređenje BiH sa zemljama regiona, jedino je u Hrvatskoj zaštita investitora ispod bosanskohercegovačkog nivoa.

Poreska politika. Bosna i Hercegovina je zauzela 128. poziciju i postoji poboljšanje za čak 9 pozicija u odnosu na prethodnu godinu. Neosporan je značaj poreza jer oni na neki način predstavljaju glavne „finansijske“ javne potrošnje. Ali, ipak, treba biti oprezan pri njihovom kreiranju kako ne bi došlo do pojačane poreske evazije. Takođe, bitno je da li u zemlji postoji neki poreski podsticaj i kako je definisan. U našoj privredi imamo različite poreske podsticaje, ali oni su administrativno komplikovani što predstavlja kočnicu njihovoju upotrebi i realizaciju. Prema globalnoj oceni plaćanja poreza, samo su Srbija i Albanija lošije ocenjene od BiH i ostalih zemalja regiona. Ono što je BiH promenila u ovom periodu jeste implementacija elektronskog sistema za podnošenje i plaćanje doprinosa za socijalno osiguranje, dok prethodne godine nije bilo nikakvih izmena i dopuna.

Trgovina sa inostranstvom. Kada je u pitanju trgovina sa inostranstvom, situacija u BiH se pogoršala. Prema rangu Svetske banke, naša privreda je zauzela 103. mesto za razliku od 101. mesta prethodne godine. U godinama iza nas nisu sprovedene nikakve reforme u ovoj oblasti. Hrvatska i Kosovo su zemlje koje su jedino lošije rangirane od nas kada je u pitanju međunarodna trgovina.

Sprovodenje ugovora. Da bi se obezbedilo efikasno poslovanje i sprovodenje ugovora neophodno je dobro funkcionisanje pravosudnog sistema. Bosna i Hercegovina je prema ovom kriterijumu zauzela 120. poziciju (dok se 2012. godine nalazila na 117. mestu). Ponovo se našla negde pri dnu lestvice u odnosu na zemlje regiona.

Rešavanje nesolventnosti (prestanak poslovanja). Prema proceduri prestanka poslovanja, BiH je zauzela 83. mesto i popravila se za jednu poziciju u odnosu na prethodnu godinu.

Zapošljavanje radnika. Ovo je indikator koji će se analizirati tek u narednim izveštajima Doing Business-a.

Zaključak

Nivo ekonomske razvijenosti određuje mogućnost za rast konkurentnosti. Majkl Porter, prema nivou ekonomske razvijenosti, grupiše zemlje u tri grupe: zemlje niskog nivoa dohotka, zemlje srednjeg nivoa dohotka i zemlje visokog nivoa dohotka. Zemlje niskog nivoa dohotka (u koje bi se uvrstila i privreda Bosne i Hercegovine) svoju konkurentsku poziciju baziraju na obilju prirodnih resursa i jeftinoj radnoj snazi. Bosna i Hercegovina jeste bogata prirodnim potencijalima, ali koji su nedovoljno iskorišćeni, poseduje jeftinu radnu snagu, ali koja nema gde da se angažuje. Ne postoji dovoljno radnih mesta.

Zbog svega prethodno rečenog, možemo da zaključimo da je bosanskohercegovačka privreda nekonkurentna, ali da postoji prostor za njeno poboljšanje. Bosna i Hercegovina je loše pozicionirana kada je u pitanju Izveštaj Svetske banke ali u odnosu na prethodnu godinu ostvarila je poboljšanje, te se nadamo da će se taj trend nastaviti i u budućnosti.

Poboljšanje konkurenčke pozicije je krucijalno za privlačenje stranih direktnih investicija. Domaće investicije u Bosni i Hercegovini su nedovoljne, a da bi strani investitori svoja sredstva uložili u našu privредu, neophodno je pojednostavljenje procedura za otpočinjanje preduzetničke aktivnosti. Složeni proceduralni aspekti predstavljaju barjeru privrednom razvoju.

Moramo nastojati da minimiziramo negativne strane, a maksimalno iskoristimo prednosti, kao što je: prisustvo prirodnih resursa, jeftina radna snaga, postojanje velikog broja visoko-školskih ustanova koje pripremaju nove kadrove, dobar geostrateški položaj, povoljni klimatski uslovi, turistički potencijal, stabilna moneta...

Sve u svemu, trebamo se bazirati na promenu lošeg imidža koji bosanskohercegovačka privreda ima u inostranstvu, zbog čega je drugi doživljavaju veoma rizičnom privredom. Neophodno je pospešiti kvalitet poslovnog okruženja kako bismo poboljšali međunarodnu konkurentnost nacionalne ekonomije.

Trenutno niska produktivnost, negativan ekonomski rast, velika nezaposlenost i nizak životni standard neće dovesti do poboljšanja konkurenčke pozicije na međunarodnoj sceni. Neophodne su reforme koje će od Bosne i Hercegovine stvoriti ekonomski, politički i socijalno jaku i stabilnu zemlju.

Pregled literature

- Bijelić, P. (2011). *Međunarodna trgovina*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
- Džombić, I. (2010). *Ekonomski odnosi BiH sa inostranstvom*. Banja Luka: Univerzitet za poslovni inženjerинг i menadžment Banja Luka.
- Đerić, D. (2013). Izveštaji svetske banke i svetskog ekonomskog foruma o konkurentnosti kao sredstvo marketinga lokacije. *Analisi poslovne ekonomije* 8, str. 45–62.

Stojanović, R. (2014). Izvještaji svjetske banke kao pokazatelj nacionalne konkurentnosti Bosne i Hercegovine. *Analji poslovne ekonomije*, br. 10, str. 105–116.

- Federalni zavod za programiranje razvoja. (2012). *Konkurentnost 2012-2013. Bosna i Hercegovina*. Sarajevo: Autor.
- Garelli, S. (2009). The Fundamentals and history of competitiveness. *IMD World Competitiveness Yearbook 2009*.
- Krugman, P. (2004). *Competitiveness: A Dangerous Obsession*, Council on Foreign Relations Inc.
- Ostojić, D. (2005). Konkurenčnost države. *Miločerski ekonomski forum – Konkurenčnost i evropski put*. Beograd: Savez ekonomista Srbije.
- Porter, E. M. (1985). *Competitive Advantage*. New York: Simon&Schuster.
- Porter, M. (1990). *The Competitive Advantage of Nations*. Boston: Harvard Business Review.
- Rosić I. i Veselinović P. (2008). *Nacionalna ekonomija*. Kragujevac: Ekonomski fakultet.
- Direkcija za razvoj malih i srednjih preduzeća Crne Gore. (n.d.). *Strategija na podsticanju konkurenčnosti na mikro nivou 2011-2015*. Podgorica: Autor.
- Vujović, D. (2005). Konkurenčnost države. *Miločerski ekonomski forum – Konkurenčnost i evropski put*. Beograd: Savez ekonomista Srbije.
- World Bank Group. (2012). *Doing Business 2013: Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises* [World Bank Publications].

МОТИВИ И ПРЕДНОСТИ ПАРТИЦИПАЦИОНИХ ПОСЛОВА

MOTIVES AND ADVANTAGES OF PARTICIPIAL BUSINESSES

Радован Спремо

Универзитет за пословни инжењеринг и менаџмент Бања Лука, Студијски центар Требиње²¹

Сажетак

Партиципациони послови су такви послови где се два или више предузећа удружују у циљу обављања заједничког посла, као што је заједничка набавка сировина, опреме, заједничка производња, заједничко кредитирање, заједничка куповина и продаја робе у своје име и за заједнички рачун. Основни мотив оваквог вида дјелатности јесте остваривање профита. У раду је за илустрацију узет примјер партиципационих послова, куповине и продаје робе, где се хипотетички приказује остварени профит и тиме објашњава значај и мотиви оваквог вида дјелатности.

Кључне ријечи:партиципациони послови, трговинска предузећа, партнерицант, књиговодство, герент, провизија, калкулација, профит, добит, роба, подјела добити.

Abstract

Participial businesses are the ones where two or more companies unite with aim to carryout common business i.e. common procurement of raw material, equipment, common manufacturing,supplies of credits, common procurement and sale of goods for itselfor itself or in joint interest. Basic motive of this kind of business dealing is to make profil. In this Paper is taken, as an illustration, example of participial businesses, procurement and sale of goods, where realized profits are shown hypothetically and explaining significane and motives of this king of business.

Keywords:participial businesses, commercial companies, participant, accountancy, guarantor, commission, calculation, profit, goods, profit distribution.

²¹E-mail: rspremo@het.ba

Увод

Партиципациони послови су такви послови у којима се два или више предузећа удружују у циљу обављања неког заједничког посла. Ти послови могу бити следећи: заједничка набавка сировина и материјала, заједничка производња, заједничка набавка опреме, заједничка куповина и продаја робе у своје име и за заједнички рачун, заједничко кредитирање послова већег обима и слично.

Основни мотив партиципационих послова је остваривање већег профита. Да бисмо то и објаснили неопходно је кроз примјер илустровати. За илustrацију ћемо узети примјер заједничке куповине и продаје робе као најчешћи облик партиципационих послова. Овакав вид посла се обавља на основу унапријед склопљеног уговора којим се утврђује предмет купопродаје тј. врста и количина робе, висина новчаног учешћа сваког удруженог трговинског предузећа, ко ће у обављању посла бити партиципант, а ко герент, начина расподјеле остварене добити и други важни послови који се детаљније објашњавају у раду који слиједи.

Партиципациони послови

Под партиципационим пословима се подразумијевају такви послови у којима се два или више предузећа удружују у циљу обављања неког заједничког посла као што је заједничка набавка (нпр. опреме, сировина итд), заједничка производња, заједничко кредитирање, заједничка куповина и продаја робе у своје име и за заједнички рачун. Основни мотив оваквог вида дјелатности је остваривање профита.

За илустровање партиципационих послова узећемо за примјер заједничку куповину и продају робе, као најчешћи облик партиципационих послова. Она се обавља на основу унапријед склопљеног уговора којим се утврђује предмет купопродаје тј. врста и количина робе, у предмет уговора улазе и сљедећи елементи: висина новчаног учешћа сваког удруженог трговинског предузећа као партиципанта, начин покрића трошкова везаних за реализацију уговореног посла, ко ће од партиципаната вршити набавку, а ко продају робе, ко ће од партиципаната бити герент, (герент води послове и обрачун калкулације) начин покрића трошкова герента по основу усклађиштења робе у његовом магацину и обрачуну посла, начин расподјеле оствареног профита и вријеме трајања уговора. Партиципациони послови који се састоје од заједничке набавке и продаје робе, у ком партиципант набавља, а герент продаје заједничку робу и где се учешће герента и партиципанта једнако реализује кроз сљедеће пословне промјене: а) уплату учешћа герента партиципанту, б) набавку заједничке робе, в) продају заједничке робе од стране партиципанта геренту, г) продају заједничке робе, д) обрачун заједничке набавке и продаје робе и ђ) исплату. Партиципанти приликом обављања заједничке куповине и продаје робе према трећим лицима иступају у своје име (Шкарић-Јовановић и Радовановић, 2006, стр.375).

У књиговодству трговинских предузећа како код герента тако и код партципанта заједничка куповина и продаја робе се води одвојено од редовне куповине и продаје робе.

Илустроваваћемо хипотетички примјер партиципационих послова, сљеди илустрација (Спремо, 2013, стр. 302-304):

Партиципанти А и Б договорили су заједничку куповину и продају одређене врсте робе на домаћем тржишту под сљедећим условима: и партципант А и партципант Б учествују са подједнаким новчаним вриједностима у вези са овим послом. Партиципант А врши набавку робе, а партципант Б је герент тј. продаје и саставља обрачун робе, Геренту припада 8% провизије по основу надокнаде трошкова ускладиштења, осигурања, манипулатије и прављења калкулације, односно обрачуна робе. Остварени профит се дијели сразмјерно уложеним новчаним средствима између партципаната.

- Партиципант Б тј. герент је на основу договора дозначио партципанту А готовину у износу од 6.500КМ као удио у заједничком послу куповине робе.
- Партиципант А је купио дату робу за 12.000КМ и послao је партципанту Б као геренту ради продаје, трошкови превоза су 1.000 КМ.
- Партиципант Б је као герент примио послату робу од партципанта А вриједности 13.000КМ, робу је ускладишио и продао за 16.000КМ.
- Партиципант Б као герент дозначио је партципанту А 7.360КМ по основу његовог новчаног удјела и дијела профита који му припада.

Обрачун дате робе изледа како сљеди:

Продаја	16.000
Трошкови продатих роба:	
Фактурна вриједност робе	12.000
Трошкови превоза	1.000
Провизија герента	1.280
Добитак	1.720
Подјела добитка	
А (50%)	860
Б (50%)	860

У вези са датим заједничким послом герент ће у свом књиговодству на рачунима извршити сљедећа књижења:

Партиципанти из	
<u>Д партиципационих послова П</u>	
(1) 6 500.-	13 000.-(2)
(8) 7 360.-	860.-(7)
<u>Д Готовина П</u>	
C)...	6 500.-(1)
(3) 16 000.-	7 360.-(8)
Обрачун заједничке	
<u>Д куповине и продаје робе П</u>	
(2) 13 000.-	16 000.-(3)
(4) 1 280.-	7 140.-(6)
(5) 8 000.-	
(7) 860.-	
Набавна вриједност	
реализоване робе из	
<u>Д партиципационих послова П</u>	
(6) 7 140.-	1 280.-(4)
Реализација робе из	
<u>Д партиципационих послова П</u>	
	8 000.-(5)

У књиговодству герента књижене су, у претходном примјеру, оне промјене које доводе до измене стања појединих дијелова у његовој активи и пасиви. То су промјене које се односе на новчани износ послат партиципанту у заједничкој куповини и продaji робе, пријем купљене робе од партиципанта и њена продаја, састављање коначног обрачуна робе и ликвидација обавеза према партиципанту.

Обашњење књижења:

1. Књижење дознаке новчаног удјела партиципанта А у заједничкој куповини робе.
2. Књижење пријема робе од партиципанта А.
3. Књижење продаже заједничке робе за готово.
4. Књижење провизије герента.
5. Књижење дијела продаже заједничке робе која се односи на герента.
6. Књижење дијела трошкова продате заједничке робе која се односи на герента.
7. Књижење дијела добитка који припада партиципанту А.
8. Књижење дознаке новчаног удјела и дијела добитка који припада партиципанту А.

У вези са заједничком куповином и продајом робе партиципант исто као и герент, у свом књиговодству књижи само оне промјене које код њега доводе до промјене стања његове активе и пасиве.

Д	Готовина	П	
(1) 6 500.-			Набавна вриједност реализоване робе из
(7) 7 360.-			Д партиципационих послова П (5) 7 140.-
			Реализација робе из
			Д партиципационих послова П 8 000.- (4)
			Д Добављачи у земљи П 13 000.- (2)

Геренти из

Д партиципационих послова П	
(3) 13 000.-	6 500.- (1)
(6) 860.-	7 360.- (7)

Обрачун заједничке

Д куповине и продаје робе П	
(2) 13 000.-	13 000.- (3)
(4) 8 000.-	7 140.- (5)
	860.- (6)

Објашњење књижења:

1. Књижење дознаке новчаних средстава од герента као његовог удјела у заједничкој куповини робе.
2. Књижење куповине заједничке робе.
3. Књижење слања купљене заједничке робе геренту ради продаје.
4. Књижење дијела продаје заједничке робе која се односи на партнера А.
5. Књижење дијела трошкова продаје заједничке робе који се односе на партнера А.
6. Књижење дијела добитака који припада геренту.
7. Књижење дознаке од герента уложених новчаних средстава и дијела добитка који припада партнери.

У вези са заједничком куповином и продајом робе датог партнерства на домаћем тржишту ситуација почетног биланса стања је сљедећа: у активи готовина износи 13.000КМ - „А“ у пасиви, капитал 6.500КМ и „Б“ капитал 6.500 КМ. Ситуација крајњег биланса стања, по окончању датог заједничког послова, под претпоставком да су све обавезе измирене, је сљедећа: у активи готовина 16.000КМ - у пасиви „А“ капитал 7.360КМ – „Б“ капитал 7.360КМ. Према томе анализа показује да је успјешно обављени дати заједнички посао довео до повећања капитала оба партнера што је и мотив партиципационих послова. Сагледавање овог омогућава, поред биланса стања, и извјештај капитала партнера, који се истовремено саставља.

Закључак

Заједничка куповина и продаја робе, као најчешћи облик партиципационих послова, обавља се на основу унапријед склопљеног уговора којим се утврђују предмет купопродаје (то јест врста и количина робе), висина новчаног учешћа

сваког удруженог трговинског предузећа као партнера, начин покрића трошка у вези са послом који се обавља, одређује се ко ће од партнера вршити набавку, а ко продају робе, које од партнера бити герент.

У вези са заједничком куповином и продајом робе партнери исто као и герент, у свом књиговодству књижи само оне промјене које код њега доводе до промјена стања његове активе и пасиве. Потребно је нагласити да у књиговодству трговинских предузећа како код герента тако и код партнера, заједничка куповина и продаја робе се одвојено води од редовне куповине и продаје робе. У датом примјеру анализе показују да је дошло до повећања капитала код оба партнера што је и мотив партнеријационих послова. Партнери приликом обављања заједничке куповине и продаје робе према трећим лицима иступају у своје име.

Попис литературе

- Вукелић, Г. (2008). *Финансијско рачуноводство*. Београд: Београдска банкарска академија.
- Козомара, Ј. (2005). *Спољно трговинско пословање*. Београд: Институт за економску дипломатију.
- Лукић, Р. (1990). *Трошкови промјена*. Београд: Савремена администрација.
- Лукић, Р. (2007). *Рачуноводство трговинских предузећа кроз примјере*. Београд: Економски факултет.
- Лукић, Р. (2008). *Рачуноводство трговинских предузећа*. Београд: Центар за издавачку дјелатност Економски факултет у Београду.
- Малинић, Д. С. (2007). *Основе рачуноводства*. Београд: Универзитет „Браћа Карић“.
- Спремо, Р. (2013). *Рачуноводство*. Бања Лука: Универзитет за пословни инжињеринг и менаџмент.
- Шкарић-Јовановић, К. и Радовановић, Р. (2006). *Финансијско рачуноводство*. Београд: Центар за издавачку дјелатност Економски факултет у Београду.

ISLAMSKO FINANSIJSKO TRŽIŠTE

ISLAMIC FINANCIAL MARKET

Nemanja Budimir

Agencija za knjigovodstvene poslove²²

Sažetak

U većini Islamskih zemalja, finansijska tržišta su nedovoljno razvijena ili su se razvila do određenog nivoa. Državni vrednosni papiri koji se kotiraju u manjoj meri, predstavljaju instrumente koji sadrže kamatu. Berzanska tržišta, takođe su nedovoljno razvijena, sa aspekta Islamskih finansijskih institucija, iako takva ulaganja imaju potencijalno veći interes nego konvencionalni državni vrednosni papiri. Deonice koje su specifične za Islamske kompanije, a kotiraju se na berzama u Kairu, Ammanu i Kuvajtu, ali i mnoge druge deonice koje se nalaze u ponudi, mogu se smatrati legitimnim ulaganjima prema Islamu. Islamsko finansijsko tržište uključuje bankarstvo, tržište kapitala i osiguranja, koji su u skladu sa šerijatskim principima (zakon se temelji na Kurantu). Islamske finansije formirane su tako da izbegavaju sve ono što je zabranjeno šerijatom, a to je: riba (kamata), maisir (kockanje), i gharar (dvosmislenost).

Ključne reči: islamsko finansijsko tržište, islamske finansije, kamata, Šerijat.

Abstract

In most Islamic countries, financial markets are either non existent or have developed only to a limited extent. Government securities are traded only to a small degree, and those instruments which are marketed often carry riba. Equity markets are also underdeveloped, though from the point of view of Islamic financial institutions, such investments are of potentially greater interest than conventional government securities. The shares of specifically Islamic companies are quoted on the Cairo, Amman and Kuwait stock markets, and many of the other shares on offer could be considered as legitimate Islamic investments. The Islamic Financial Market includes banking, capital markets, and insurance that comply with *shari'a* (the code of law based on the Koran) principles. Islamic finance is structured to avoid the following, which are all prohibited under *shari'a*: *riba* (interest), *maisir* (gambling), and *gharar* (ambiguity).

Keywords: Islamic financial market, Islamic finance, riba (interest), Shari'a.

²² Stevana Prvovenčanog bb, Telefon: +38765780224, Fax: +38751439377, E-mail: budimir.nemanja@yahoo.com

Uvod

Proces finansiranja koji se vrši emisijom vrednosnih papira u razvijenim tržišnim privredama predstavlja značajan izvor internog, ali i eksternog finansiranja. Finansijsko tržište definiše se kao mesto na kome se susreću ponuda i tražnja za finansijskim sredstvima (novcem) kao specifičnom robom. Cene na finansijskim tržištima formiraju se na osnovu ponude i tražnje i izražene su kamatom. Potrebno je naglasiti da visina kamatne stope zavisi od rizika ulaganja. Naravno, očekuje se da bude veća od kamatnih stopa koje nude komercijalne banke za depozite. Proces kupoprodaje finansijskih sredstava vrši se na osnovu obligacija ili obligacionih odnosa. Poverioci koji su izvršili investiranje svojih sredstava dobijaju potvrdu o tome u vidu obligacije (certifikat) koji nastaje prilikom uspostavljanja finansijskog odnosa i koji ujedno predstavlja vrednosni papir.

Ovde će biti prikazan i objašnjen Islamski pristup finansijskom tržištu. Najpre je potrebno ukazati na osnovne karakteristike i način funkcionisanja konvencionalnog novčanog tržišta, zatim oceniti njegovu prihvatljivost sa Islamskog stanovišta, prikazati pristup razvoju instrumenata Islamskog novčanog tržišta. Nakon upoznavanja sa Islamskim pristupom tržištu kapitala neophodno je izvršiti i kritičku analizu prihvatljivosti osnovnih instrumenata konvencionalnog tržišta kapitala.

Finansijsko tržište

Finansijska tržišta u širem smislu obuhvataju tržišta kredita, ali i međubankarsko tržište novca. Na ovom tržištu javljaju se tri vrste učesnika, a to su ponuđači, posrednici i tražioci. Kao ponuđači na tržištu se javljaju i pravna i fizička lica, koja imaju suficit finansijskih sredstava i koja ih ne žele ili nemogu uložiti u kupovinu realne imovine, ali ih ujedno ne žele ni poveriti banci u vidu depozita. Sa druge strane, kao tražioci na tržištu se mogu javiti pravna lica, a to su uglavnom deonička društva koja imaju deficit finansijskih sredstava, ali koja nameravaju da ulažu u kupovinu realne aktive ili za unapređenje sopstvenog biznisa. Naravno, između njih se može uspostaviti neposredan ili direktni odnos, ili se taj odnos može realizovati preko posrednika. Pod posrednicima, podrazumevamo različite specijalizovane finansijske institucije koje poseduju neophodna znanja i informacije o tražiocima i ponuđačima finansijskih sredstava. One vrše izbor kompanija ili projekata koje će finansirati i na taj način se vrši efikasna alokacija štednje maksimizirajući stope rasta i ostvarujući najveće zarade. Finansijska tržišta mogu da budu uređena i spontana. Naravno, sve države nastoje da svoja finansijska tržišta urede kako bi osigurale prihvatljiv nivo javne kontrole, te sprečile moguće zloupotrebe. Ovo je posebno značajno sa aspekta stabilnosti tržišta, odnosno kako bi se izvršilo jačanje poverenja učesnika u regularnost ukupnog procesa. Upravo to je dovelo do razvoja različitih institucija finansijskog tržišta.

Finansijsko tržište olakšava proces usmeravanja štednje, i to kao osnovnog izvora finansiranja, u investicije. Takođe, poznato je da bez štednje nema investicija, a bez investicija nema ekonomskog rasta. Može se zaključiti da je izgradnja finansijskog tržišta i njegovih institucija kao pretpostavke efikasnog prikupljanja

štедnje i usmeravanje ka investicijama veoma važno za privredni razvoj. Samim tim neophodno je ukazati na međuzavisnost između realnog i finansijskog sektora. Naime, bez razvoja realnog sektora nema razvijenog finansijskog sektora, kao i u obrnutim slučajevima bez razvijenog finansijskog sektora nema razvijenog realnog sektora. Sve ovo ukazuje na njihovu čvrstu međusobnu povezanost i međuzavisnost o čemu je potrebno posebno voditi računa prilikom kreiranja strategije ekonomskog razvoja (Babić, 2001).

Novčano tržište

Novčano tržište predstavlja deo finansijskog tržišta na kome se trguje žiralnim novcem, kratkoročnim hartijama od vrednosti, kratkoročnim kreditima, depozitima, menicama i ostalim novčanim surogatima (Vunjak i Kovačević, 2003). Na ovome tržištu je definisan prostor za trgovanje, vreme trgovanja i uslovi obavljanja finansijskih transakcija. Potrebno je naglasiti da se na ovim tržištima praktično trguje viškovima novčanih sredstava koja se nalaze na transakcijskim računima, odnosno kratkoročnim vrednosnim papirima koje emituju ili čiju je emisiju odobrila centralna banka. Novčano tržište ima i određene karakteristike, a to su: a) odsustvo ili veoma nizak nivo rizika i b) kratak rok (trajanje može da iznosi nekoliko sati, dana, pa sve do nekoliko meseci) i visoki iznosi zajmova.

Ovo tržište formirano je kako bi se rešavalo pitanje viškova ili manjkova likvidnih sredstava sa kojima raspolažu finansijske banke, ali i druge finansijske, nefinansijske institucije, ali i građani. Novčano tržište predstavlja mehanizam uravnoveženja kratkoročne ponude i tražnje za likvidnim sredstvima, ali takođe predstavlja i jedan od instrumenata centralne banke u procesu upravljanja količinom novca koja se nalazi u opticaju. Mehanizam novčanog tržišta vlade i druge državne institucije vrše rešavanje problema neravnometernog priliva novčanih sredstava u budžet, odnosno vrše uravnoveženje budžetskih priliva. Na ovom tržištu kompanije i pojedinci vrše usklađivanje svojih portfolija preferirajući pojedine vrste likvidnih oblika svoje imovine, ali nastojeći pri tome da ostvare određene zarade. Njegov smisao jeste da pomaže drugima da održe likvidnost, ali uz istovremeno održavanje i vlastite likvidnosti (Komazec i saradnici, 2000, str. 383). Na ovome tržištu pojavljuju se različite vrste zajmovnih kratkoročnih vrednosnih papira koji predstavljaju i osnovni predmet trgovanja.

Islamski pristup novčanom tržištu

Likvidnost i profitabilnost predstavljaju dva cilja koji se postavljaju kako pred konvencionalne, tako i pred Islamske banke. Potrebno je naglasiti da za banke nije jednostavno naći ravnotežu između dva cilja koji su suprotstavljeni. Stalna potreba za maksimizacijom profita neposredno utiče na likvidnost čije dugoročno pogoršanje, može dovesti banku do stečaja. Naime, to može da dovede do konflikta između menadžmenta, koji preferira likvidnost i vlasnika, koji sa druge strane postavljaju jasne zahteve u smislu povećanja profita, tj. dividende, kao prinosa na uloženi kapital. Zbog svega ovoga, potreba za održavanjem određenog nivoa likvidnosti izražena je kako kod konvencionalnih, tako i kod Islamskih banaka. To je dovelo do razvoja

konvencionalnog tržišta sa svim instrumentima, pravilima i institucijama. Na ovom tržištu banke vrše pretvaranje sopstvenih viškova likvidnih sredstava u likvidnu imovinu koja stvara prihod, ali takođe na lakši način dolazi do novčanih sredstava što mu omogućava da na brži način rešava probleme likvidnosti.

Kada posmatramo Islamske banke u ovom kontekstu, može se zaključiti da se one nalaze u znatno nepovoljnijem položaju u odnosu na konvencionalne banke. Islamske banke nemogu da učestvuju na konvencionalnom novčanom tržištu koje je zasnovano na kamati i operacijama koje su povezane sa kamatom. Takođe, evidentna je nerazvijenost Islamski prihvatljivog novčanog tržišta, njegovih instrumenata i institucija. Samim tim, Islamske banke imaju jaku potrebu za razvojem finansijskih instrumenata koji će biti zasnovani na principima šerijata, a koji će im olakšati postizanje prethodno dva navedena cilja. Odsustvom Islamskog novčanog tržišta Islamske banke se suočavaju sa problemom držanja visokog nivoa gotovine koja ne donosi zaradu, a koju ne mogu da usmere ka depozitima ili investiraju u državne obveznice, koje su zasnovane na kamati. Može se videti da su Islamski ekonomisti svesni problema, ipak jako malo je učinjeno na praktičnom razvoju finansijskog tržišta i njegovih instrumenata. Teoretičari Islamske ekonomije pažnju su više usmeravali ka razvoju dugoročnih finansijskih tržišta kapitala, nego ka kratkoročnim finansijskim instrumentima novčanog tržišta.

Prihvatljivost finansijskih instrumenata konvencionalnog novčanog tržišta

Kada se posmatra novčano tržište Zapadnih zemalja, može se zaključiti da one koriste raznovrsne kratkoročne finansijske instrumente, a to su: državne obveznice, blagajnički zapisi centralne banke, državni blagajnički zapisi, utrživi depozitni certifikati, bankarski akcepti, aranžirani ili SVIP depoziti, aranžmani o rekupovini obveznica, komercijalni zapisi, komercijalni akcepti, depozitni računi novčanog tržišta, overdraft računi, NOW aranžmani (negotiable order of withdrawal), roll-over krediti, hedžing transakcije (terminske transakcije, opcije, svopovi, fjučersi), operacije na Eurodolar i Eurobond tržištu (Mishkin, 1997, str. 25–33).

Pored ovih postoje i drugi kratkoročni vrednosni papiri i aranžmani koji se koriste samo na određenim novčanim tržištima (primer za to je gilt-edged bonds koje se koriste na Londonskom novčanom tržištu). Pojedini vrednosni papiri predstavljaju i finansijske inovacije koje su nastale u novije vreme i to u funkciji minimalizacije i apsorpcije rizika.

Osnovna karakteristika vrednosnih papira jeste da su oni posredno ili neposredno zasnovani na kamati i operacijama koje uključuju kamatu što je po šerijatu, apsolutno neprihvatljivo. Na osnovu toga se može zaključiti da su navedeni kratkoročni vrednosni papiri konvencionalnog novčanog tržišta neprihvatljivi i nedozvoljeni, kako za operacije Islamskih finansijskih institucija na konvencionalnim novčanim tržištima, tako i za njihovo korišćenje na Islamskim novčanim tržištim (Ahmad, 1997, str. 21– 44).

Finansijski instrumenti islamskog novčanog tržišta

Posmatrajući prethodno navedene instrumente, može se zaključiti da se oni u sadašnjoj i osnovnoj formi ne mogu primenjivati ni u jednoj finansijskoj instituciji koja poštuje i sledi pravila Islamskog bankarstva i finansija. Takođe, pojedini su apsolutno nepodesni za adaptaciju na Islamski prihvatljiv način poslovanja, dok bi se drugi, uz obavezna prilagođavanja, mogla učiniti kompatibilnim pravilima šerijata, a time i koristi na Islamskom novčanom tržištu. U proces adaptacije, prema pojedinim autorima, mogli bi se uključiti: utrživi depozitni certifikati, komercijalni zapisi, bankarski i komercijalni akcepti, aranžmani o rekupovini i državni blagajnički zapisi (Ahmad, 1997, str.71–79). Za ostale se može reći da se nemogu prilagođavati. Sa druge strane, prema pojedinim teoretičarima valutni svop kao finansijski instrument sa kojim se transaktori obezbeđuju od rizika promene deviznog kursa, po šerijatu predstavljaju dozvoljeni finansijski instrument konvencionalnog novčanog tržišta (Siddiqi, 2002).

Naime, može se zaključiti da je razvoj kratkoročnih Islamskih finansijskih instrumenata zasnovan na Islamskim finansijskim modelima finansiranja. Kratkoročni finansijski instrumenti koji su zasnovani na modelima finansiranja: murabaha, mušaraka, mudaraba, bai al salam, istisna i džara, predstavljaju one koji bi se mogli koristiti u operacijama na Islamskom novčanom tržištu.

Takođe, neophodno je ukazati i na opasnost od prekomerne upotrebe finansijskih inovacija na novčanom tržištu. Iako same finansijske inovacije omogućavaju veću mikro-efikasnost pojedinih finansijskih institucija, pa i banaka, one mogu imati i snažan negativan uticaj na makro sistem povećavajući rizike i dovodeći ga u stanje nestabilnosti. Potrebno je napomenuti, da su finansijske inovacije u Sjedinjenim Američkim Državama i Britaniji u velikoj meri ugrozile monetarnu politiku, ali su bile i uzrok sloma berze „crnog ponedeljka“ 1987. godine. Pod „crnim ponedeljkom“ podrazumeva se 19. oktobar 1987. godine kada je došlo do velikog berzanskog kraha kada je za 6,5 sati na Njujorškoj berzi pala vrednost akcija za preko 500 milijardi dolara. Smatra se da su glavni krivci za ovaj događaj arbitražni poslovi, odnosno korišćenje kursnih razlika između visoko-senzualnog i špekulativnog tržišta i berze u Volstritu, što omogućuje kompjuterski sistem skoro trenutno. Kao drugi krivci uzimaju se previše razmažene i neoprezne „berzanske zvezde“ koje su izgubile osećaj za realnost (Komazec i saradnici, 1998, str. 375–376). Takođe, za finansijske derivate govorilo se da predstavljaju „svetsku vremensku bombu“, a ova tvrdnja se mogla potkrepliti primerom proglašenja bankrota Orange Country, California iz 1994. godine. Dakle, Oragne Country, California predstavlja jednu od najbogatijih američkih država, bila je primorana da proglaši bankrot 6. decembra 1994. godine. Sredstva koja su prikupljena emitovanjem obveznica sa prosečnom stopom povrata od 10 procenata godišnje bila su investirana korišćenjem repro aranžmana (banke najpre prodaju pa zatim ponovo vrše kupovinu državnih obveznica, što u osnovi predstavlja prelivanje slobodnih finansijskih sredstava u potencijal banke, ali ne na bazi depozita već neosiguranih poslovnih aranžmana, cena ponovne kupovine vrednosnog papira utvrđena je u momentu njegove prodaje). Sve je izgledalo uredno dok kamate nisu počele da rastu, a cene obveznica padaju suočavajući Orange fund sa gubitkom koji je

iznosio 1,5 milijardu dolara i dugom čija je vrednost bila 20 milijardi u obveznicama, od kojih su visoko rizični finansijski derivati činili 8,5 milijardi američkih dolara (Mishkin, 1997, str. 383).

Islamsko novčano tržište u praksi

Islamsko novčano tržište za sada funkcioniše samo na nacionalnom nivou. Najbolji primer zemlje koja ima organizovano Islamsko novčano tržište jeste Malezija. Na zahtev Centralne banke Malezije (Bank Negara) u januaru 1994. godine osnovano je Islamsko međubankarsko novčano tržište (Islamic Interbank Money Market- IIMM) koje pokriva tri aspekta, a to su: međubankarsko investiranje, međubankarska trgovina islamskim finansijskim instrumentima, međubankarski (ček i akreditiv) kliring sistem.

U okviru kliring sistema funkcioniše i međubankarski pool sistem sa mogućnostima beskamatnog kratkoročnog posuđivanja novca. Sve banke koje učestvuju u beskamatnim modelima finansiranja i koje imaju višak novca mogu da vrše njegovo investiranje u neku drugu banku ili finansijsku instituciju koja ima potrebe za novčanim sredstvima. Investiranje se realizuje u različitim vremenskim periodima od prekonočnog do investiranja na rok do 12 meseci, poštujući neki od beskamatnih modela finansiranja. Naravno, zavisno od perioda investiranja, i sama podela profita je različita. Kada se na primer investiranje realizuje u roku do mesec dana, profit se deli u omeru 70:30 (u korist vlasnika kapitala). U slučajevima investiranja u roku od mesec do tri meseca odnos je 80:20, a za investiranje preko tri meseca odnos podele profita je 90:10. Međutim, ukoliko se vrši analiza načina obračuna profita koji pripada vlasniku kapitala, on u velikoj meri podseća na obračun kamate konformnom metodom. Tako da formula za izračunavanje profita glasi:

$X = \text{Prt} (k) / 36.500$, gde je: X- iznos profita koji se plaća vlasniku kapitala, P- glavnici investiranja, r- stopu bruto profita (u % za godinu) preraspodele, t- broj dana investiranja, k- odnos raspodele profita (Ahmed, 1997, str. 54–59).

Takođe, potrebno je naglasiti da Centralna banka Malezije ima i pro-aktivnu ulogu u kreiranju različitih vrsta finansijskih instrumenata Islamskog novčanog tržišta. Sve one finansijske institucije koje u svom poslovanju primenjuju Islamske principe uključene su u Islamsko novčano tržište, čime one nakon perioda odsustva ili minimalnog angažmana, danas igraju veoma važnu ulogu u ukupnom novčanom tržištu Malezije. Prema podacima iz 2001. godine može se videti da je vrednost operacija na IIMM iznosile 264,6 milijardi ringita ili oko 68 milijardi eura.

Kada se posmatra kratkoročno investiranje mogu se videti tendencije rasta investiranja na rok od mesec dana u odnosu na prekonočno ili posuđivanja na rok od sedam dana. Isto tako zabeležen je i rast trgovine dugoročnim Islamskim finansijskim instrumentima. Može se zaključiti da je izvesno da postoji naglašena potreba za razvojem Islamskog novčanog tržišta i naravno veruje se da će u vreme koje dolazi doći do njegovog dinamičnog razvoja.

Tržište kapitala

Tržište kapitala predstavlja skup institucija, finansijskih instrumenata i mehanizama pomoću kojih se dugoročna slobodna sredstva štednje prenose od suficitarnih ka deficitarnim subjektima koji ulaze u fiksne fondove i opremu. Pozajmljujući na tržištu kapitala, deficitarne jedinice ulaze tako prikupljena sredstva u razvoj, što će omogućiti budući tok prihoda iz kojih će se pozajmljena ili uložena sredstva vraćati zajedno sa prinosima (kamata, dividenda i slično).

Na ovom tržištu trguje se sa finansijskim instrumentima koji imaju dospeće preko jedne godine: korporacijske obveznice, državne obveznice i obveznice lokalnih vlasti, hipotekarne obveznice i note, korporacijske deonice, dugoročni krediti. U zavisnosti od toga da li se vrednosni papiri pojavljuju prvi put na finansijskom tržištu (prodaju se od strane izdavača ili emitentata) ili se vrši promet već postojećih vrednosnih papira, razlikujemo primarno i sekundarno finansijsko tržište. Kada se vrši prodaja vrednosnih papira na primarnom tržištu kompanija u tom slučaju dobija likvidna sredstva koja služe za finansiranje sopstvenih inovacija, odnosno razvoja. Time se vrši mobilizacija decentralizovane novčane štednje stanovništva u privredne svrhe, a zahvaljujući tome ovo tržište kapitala doprinosi povećanju imovine privrede (Orsag, 1992, str.21).

Sa druge strane, na sekundarnom tržištu vrši se promet već postojećih vrednosnih papira. Kada kompanija vrši njihovu preprodaju ne dobija likvidna sredstva. Ono finansijske instrumente čini likvidnim omogućavajući njihovim vlasnicima da dođu do likvidnih sredstava. Sekundarna tržišta ne dovode do povećanja imovine privrede već samo pomaže procesu promene strukture vlasnika. Motiv aktivnosti učesnika na sekundarnom tržištu može da bude profit ostvaren prodajom vrednosnih papira pod povoljnijim uslovima ili njihovom transformacijom u likvidni, odnosno novčani oblik. Na osnovu odnosa između ponude i potražnje, na sekundarnom tržištu, vrši se određivanje cene postojećih vrednosnih papira, ali na osnovu toga se utvrđuje i cena novih koje će kompanija kasnije emitovati i prodavati na primarnom tržištu. Na osnovu ovoga se na posredan način vrši određivanje i tržišne vrednosti kompanije čiji se vrednosni papiri kotiraju na sekundarnom tržištu. Može se zaključiti da cene koje su ostvarene na sekundarnom tržištu utiču i na formiranje cena na primarnom tržištu kapitala. Kada se posmatra sa stanovišta finansiranja razvoja, veći značaj ima primarno finansijsko tržište, jer se u okviru njega vrši emisija i prodaja vrednosnih papira za novac, na dugoročnoj osnovi, koji pripada kompanijama i koji se koristi za finansiranje njihovog poslovanja, ali i razvoja. Kada se posmatraju vrednosni papiri, može se zaključiti da postoji više kriterija koji se koriste za razvrstavanje vrednosnih papira, međutim, najznačajnija je podela na deonice i obveznice. Kod pojedinih vrednosnih papira kombinovane su karakteristike osnovnih, pa je došlo do razvoja hibridnih vrednosnih papira (preferencijalne deonice ili participativne obveznice), ali su nastali i izvedeni vrednosni papiri (prava, opcije, varanti i slično.). Takođe, finansijske institucije mogu vršiti prodaju i emitovanje vrednosnice koje predstavljaju sekundarne ili indirektne vrednosne papire. Sam odnos između primarnih i sekundarnih vrednosnih papira ukazuje na razvijenost finansijskog tržišta.

Islamski pristup tržištu kapitala

Kada posmatramo Islamsku ekonomiju sa njenog stanovišta nije sporno postojanje tržišta kapitala, ali ni aktivnosti koje se obavljaju na tom tržištu uz uslov da one naravno nisu u suprotnosti sa učenjem Islam-a, odnosno šerijatom. Sve te aktivnosti ne smeju posedovati elemente koji su zabranjeni po Islam-u, jer u suprotnom oni bi se smatrali nelegitimnim i nedozvoljenim aktivnostima. U ovom delu prikazana su osnovna ograničenja ili zabrane koje opredeljuju stavove teoretičara Islamske ekonomije, kako za ocenu prihvatljivosti pojedinih konvencionalnih, tako i za samo koncipiranje Islamskih prihvatljivih finansijskih instrumenata. Možemo ih podeliti u pet osnovnih grupa:

1. Zabranjene robe, usluge i deltanosti. Islam zabranjuje proizvodnju, konzumiranje, trgovinu i druge aktivnosti sa robom i uslugama koje su štetne kako za pojedince i njegovu porodicu, tako i za društvo u celini. Na osnovu ovoga može se zaključiti da poslovi na tržištu kapitala ne mogu biti povezani sa proizvodima, uslugama i aktivnostima koje su zabranjene. Takođe, nije dozvoljeno investiranje u konvencionalne banke koje posluju sa kamatama. Islamic Fight Academy ima stav da se kod ocene prihvatljivosti pojedinih kompanija za investiranje ceni njihova pretežna, a ne sporedna, dodatna ili beznačajna delatnost.
2. Kamata. U Islamu kamata i poslovanje sa kamatom je strogo zabranjeno. Na ovaj način se nastoji sprečiti nepravda po kojoj kreditor sav rizik prenosi na dužnika što je u suprotnosti sa osnovnim učenjima Kur'ana po kojem „nema zarade bez rizika“.
3. Gharar (Neizvesnost). Kada partneri nemaju dovoljno znanja o predmetu kupoprodaje, prema Islamu takvi poslovi su takođe zabranjeni. Isto tako je i sa robom koja sadrži rizik. Cilj ove zabrane jeste da nedozvoljeni načini u sebi imaju elemente prevare, što može dovesti do nezakonitog prisvajanja tuđe imovine, odnosno do sukoba i mržnje među ljudima.
4. Zabranjeni načini trgovine. Ovo se odnosi na robu koja implicira: plaćanje cene i isporuku robe u budućnosti po ceni koja je danas utvrđena (bay-adien-bidien) (Yousif, 1999, str. 2) ili prodaju duga za dug. Sa druge strane dozvoljeni načini kupoprodaje uključuju: isporuku robe danas i plaćanje cene sutra, tj. u roku od tri do pet dana (bai'-al-hal), isporuka robe danas i plaćanje cena kasnijeg datuma (bai' muajjal) i plaćanje cene danas i isporuka robe kasnijeg datuma (bai' as-salam) (Yousif, 1999, str. 7).
5. Druge zabranjene aktivnosti. One se odnose na pitanje „krajnje namere“ ili „krajnjeg korisnika“ pojedinih poslovnih aktivnosti. Naravno, one će biti dozvoljene ukoliko krajnja namera nije zabranjena ili krajnji korisnik nije sporan.

Obveznice

Obveznice predstavljaju jednu vrstu zajma ili kredita. Kada uzima zajam, zajmoprimec izdaje obveznicu ili obligaciju koja služi kao potvrda da će zajmodavcu biti plaćena unapred utvrđena kamata, a glavnica će se vratiti u skladu sa utvrđenim

rokom dospeća. Po pravilu radi se o dugoročnim vrednosnim papirima, mada se oni mogu izdati i u kraćim vremenskim razdobljima. Dakle, na posuđena sredstva izdavanjem obveznica plaćaju se kamate (Orsag, 1992, str. 233). Za obveznice se može reći da predstavljaju one vrednosne papire koje svojim vlasnicima uglavnom donose fiksni prinos- kamatu, a posebno su pogodne za one investitore koji ne prihvataju rizik. Postoje i one obveznice koje mogu imati fluktuirajuću kamatnu stopu ili da čak uopšte ne sadrže kamatne kupone, međutim, to ne znači da one na posredan način ne plaćaju kamatu. Dakle, na osnovu ovoga može se zaključiti da je trgovina, izdavanje i promet obveznica zabranjen prema šerijatu, odnosno učenju Islamske ekonomije.

Deonice

Deonice predstavljaju značajan instrument tržišta kapitala i jedna je od osnovnih vrsta dugoročnih vrednosnih papira. Kao što su obveznice zajmovni ili kreditni, tako su deonice vlasnički ili korporacijski vrednosni papiri. Mogu ih izdavati samo deonička društva, odnosno kompanije. Na osnovu deonica kupci ostvaruju pravo vlasništva nad delom vlasničke glavnice deoničkog društva i ne mogu ih neposredno povlačiti iz društva. Takođe, prihode po osnovu deonica vlasnik može ostvariti i njihovom prodajom na sekundarnom tržištu. Vlasnik deonica takođe, ima pravo upravljanja deoničkim društvom. Deonice nemaju unapred određen rok dospeća, tako da predstavljaju permanentne ili trajne vrednosne papire. Mogu da glase na ime ili na donosioca. Na osnovu njih društvo prikuplja novčana sredstva za finansiranje svog razvoja, ali i redovnog poslovanja. U osnovi dele se na obične i preferencijalne ili prioritetne.

Obične deonice imaju sve navedene karakteristike. Ukoliko ove akcije potiču od društava ili kompanija koje se bave dozvoljenim ili halal poslovnim aktivnostima, ukoliko su stekli svoju imovinu na halal način, ukoliko posluju na halal način, i ukoliko se promet njihovih deonica vrši na jedan od dozvoljenih načina trgovine, u tom slučaju može se zaključiti da su obične deonice i njihova tržišta u potpunosti prihvatljivi sa aspekta šerijata.

Preferencijalne ili prioritetne akcije predstavljaju tipične hibridne vrednosne papire, jer poseduju karakteristike kako deonica, tako i obveznica. Ove deonice sadrže pravo naplate dividendi u određenom fiksnom iznosu, ali i pravo prvenstva naplate u postupku likvidacije deoničkog društva. Preferencijalne dividende mogu se isplatiti pre isplate običnih čime vlasnike običnih deonica dovodi u neravnopravan položaj jer je isplata običnih uslovljena isplatom preferencijalnih. Uzimajući u obzir karakteristike preferencijalnih deonica uz pomoć kojih njihovi vlasnici za sebe osiguravaju prava ostvarenja prihoda u fiksnom iznosu, a koji nije vezan za poslovni rezultat društva, elemenata sadržanih u ovoj vrsti deonica, te ujedno dovođenjem u neravnopravan položaj u odnosu na vlasnike običnih deonica, može se zaključiti da ove deonice predstavljaju neprihvatljiv finansijski instrument sa aspekta šerijata, odnosno Islamske ekonomije.

Varanti

Izdaju se vlasnicima običnih i preferencijalnih deonica i to kao prava da mogu da po unapred utvrđenoj fiksnoj ceni kupe obične deonice deoničkog društva. Uglavnom nose fiksno utvrđeno vreme u kojem se mogu iskoristiti, dok nakon tog roka pravo iz varanta prestaje. Osnovni razlog izdavanja varanta jeste povećanje atraktivnosti emisije vrednosnih papira. Prema Islamic Figh Academy varanti ne nude privilegije njenim vlasnicima u odnosu na druge deoničare, tako da su sa stanovišta Islama, oni prihvatljivi.

Opcije i fjučersi

Opcije se definišu kao pismene punomoći kojima njihov izdavalac daje kupcima pravo na kupovinu i ili prodaju određenog paketa vrednosnih papira u određenom vremenu i po utvrđenoj ceni. Sa druge strane fjučerse definišemo kao ugovore o kupovini ili prodaji fiksnih količina određene robe, valuta ili vrednosnih papira uz isporuku određenog datuma u budućnosti po ranije utvrđenoj ceni (fiksnoj). Moramo naglasiti i to da se kod opcija plaća premija od strane kupca, dokse kod fjučersa ne plaća.

Dakle, uzimajući u obzir sve karakteristike opcija i fjučersa, može se zaključiti da sa Islamskog aspekta one predstavljaju neprihvatljive oblike trgovačkih ugovora u kojima je cena određena u sadašnjosti, dok će isporuka i plaćanje uslediti naknadno ili u budućem vremenu. Dakle, trgovanje sa ovim finansijskim instrumentima nije prihvatljivo prema Islamu.

Islamski finansijski instrumenti

Islamski finansijski instrumenti definisani su kao instrumenti koji predstavljaju deo u zajedničkom kapitalu prikupljenom za investiranje, a sve kako bi se stvorio profit, koji je izdat od strane investitora kao mudariba ili od trećih lica u njihovu korist. Takvi certifikati su utrživi i pogodni da budu zamenjeni za likvidni novac (Hassan, 1997, str. 44).

Islamski finansijski instrumenti predstavljaju „vrednosne papire“ koje izdaju vlade i korporativni sektori druge firme u cilju privlačenje finansijskih sredstava korišćenjem novčanog ili tržišta kapitala poštujući pravila i uslove šerijata. Na Islamskom finansijskom tržištu ne mogu se koristiti instrumenti koji nisu u skladu sa propisima šerijata. Na tržištu kapitala koriste se dugoročni, a na novčanom tržištu kratkoročni Islamski finansijski instrumenti. Ovi instrumenti koji se koriste radi prikupljanja štednje razvijeni su iz dva oblika, a to su mušaraka i mudaraba, ali u današnje vreme, došlo je do razvoja i novih koji su zasnovani na nekim drugim modelima finansiranja, kao što su: salam, istis'na, ijara, qard hasan i drugi. Naravno, dozvoljena je i njihova kombinacija ukoliko time doprinose interesima poslovnih partnera. Može se zaključiti da se mudaraba završava podelom profita ili gubitka koji nastaje realizacijom određenog poslovnog poduhvata, mušaraka se može tretirati kao dugoročno investiranje, ukoliko se radi o permanentnoj mušaraci ili kao srednjoročna, ukoliko se radi o vremenski ograničenoj. Sa druge strane imamo i salam koji se može

po svojoj prirodi posmatrati kao kratkoročno investiranje. Većina Islamskih finansijskih instrumenata, zasnovana je na principu mudaraba ugovora, ona sadrže prava i odnose koji su sadržani i u mudaraba modelu finansiranja. Kada se govori o islamskim finansijskim instrumentima, potrebno je navesti i njihove osnovne karakteristike, a to su:

1. Predstavlja dokaz o vlasništvu nad neto realnom imovinom koja je nabavljena iz sredstava koji su prikupljeni emisijom vrednosnih papira.
2. Svom vlasniku daju pravo da učestvuje u raspodeli profita, naravno ukoliko on bude ostvaren realizacijom konkretnog projekta ili poslovanjem deoničkog društva.
3. Njihova vrednost ne može biti garantovana njihovom vlasniku od strane emitenta.
4. Njihov vlasnik preuzima puni rizik i kao vlasnik kapitala učestvuje u pokriću eventualno nastalog gubitka.
5. Ne mogu imati pravo na unapred određeni garantovani profit, bilo u procentualnom ili nominalnom iznosu.
6. Proces njihovog izdavanja i prometa mora da bude usklađen sa principima šerijata.
7. Realizacija posla ili projekta vrši se uskladu sa principom mudaraba poslovnog odnosa.
8. Poslovanja po mudaraba ugovoru potrebno je posebno evidentirati i odvojiti od ostalog poslovanja mudaraba. Ako se radi o banci kao entitetu finansijskih instrumenata, u tom slučaju za svaki projekat neophodno je otvoriti poseban račun, sa čijim stanjem moraju da budu upoznati svi zainteresovani, odnosno javnost ukoliko je u finansiranju učestvovao relativno veliki broj klijenata banke.
9. Utrživi su (ovo ukazuje na mogućnost i potrebu stvaranja sekundarnog finansijskog tržišta čime bi se olakšalo unovčenje finansijskih instrumenata, a njihova kupovina na primarnom tržištu učinila atraktivnijom).

Zaključak

Teoretske osnove islamske ekonomije izvedene su iz osnovnih postavki Islam-a koje čine tevhid, rububijjet i halifat. Može se zaključiti da razumevanje i istraživanje Islamske ekonomije nije moguće bez razumevanja šerijata kao pravne osnove njenog nastanka i razvoja.

Islamske finansije razvijene su u okviru Islamske ekonomije uz poštovanje određenih ograničenja, kao što su: zabrana proizvodnje i trgovine u Islamu zabranjenih roba, usluga, delatnosti; zabrana kamate; zabrana transakcija koje sadrže visok stepen neizvesnosti; zabrana trgovine na nedozvoljen način, te drugim zabranjenim aktivnostima.

Može se zaključiti da je jedna od razlika Islamskog, u odnosu na konvencionalni finansijski sistem, sadržana u Islamskoj zabrani kamate. Sam odnos prema kamati, kada se posmatra kroz istoriju bio je različit. Platon, Aristotel su je osuđivali, a Islam, Katoličanstvo i Judaizam su je zabranjivali. Osnivači i teoretičari savremene

ekonomske nauke o kamati su imali različite stavove. Naime, Kejnz je gotovo predlagao da se kamata ukine, a da bi je teoretičari Islamske ekonomije danas, ponovo i potpuno odbacivali.

Takođe, potreba izgradnje finansijskog sistema koji će zadovoljiti potrebe Muslimanskih zemalja i pomoći u finansiranju njihovog ekonomskog razvoja, ali na način koji je prihvatljiv sa aspekta šerijata. Upravo to predstavlja jedno od važnih pitanja kojim se danas bave teoretičari Islamske ekonomije. Islamski finansijski sistem nalazi se u završnoj fazi svoje „izgradnje“. Kao što je zaključeno zasnovan je na osnovnom principu zabrane primanja i davanja kamate. Poslovna filozofija ovog sistema zasnovana je na poslovnim aranžmanima koji podrazumevaju učešće u raspodeli dobiti ili gubitka, te drugim modelima finansiranja koji su dozvoljeni prema šerijatu. Može se zaključiti da Islamski finansijski sistem, a u okviru njega i Islamsko bankarstvo koje je zasnovano na modelima beskamatnog finansiranja, i pored dosadašnjeg rasta, još uvek se nalazi u ranoj fazi svoga razvoja.

Pregled literature

- Ahmad, A. (1997). *Towards an Islamic Financial Market*. Jeddah: Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute.
- Ahmed, O.B. (1997). *Islamic Financial Instruments to manage short-term excess liquidity*. Jeddah: Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute.
- Babić, M. Međuzavisnost razvoja finansijskog i realnog sektora. *Banka*, 8/2001, 66–76.
- Hassan, H. H. (1997). *Flexibility of Shari'ah Principles of Finance and Resource Mobilization needs of Guvernmnets , u Ahmad,Ausaf i Khan, Tariqullah, Islamic Financial Instruments for Public Sector Resource Mobilization*. Jeddah S.A.: Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute.
- Komazec, S., Krstić B., Živković A. i Ristić Ž. (1998). *Bankarski menadžment, upravljanje savremenim bankarstvom*. Beograd: Čigoja štampa.
- Komazec, S., Živković A. i Ristić Ž. (2000). *Poslovna politika banaka, bankarski menadžment, finansijska tržišta i berze*. Beograd: Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet.
- Mishkin, F. (1997). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Massachusetts: Addison-Wesley.
- Orsag, S. (1992). *Finansiranje emisijom vrijednosnih papira*. Zagreb: Institut za javne finansije.
- Siddigi, M. (2002). Banking on Shari'ah principles. *Middle East*, Issue 325, 214–228.
- Vunjak, N. i Kovačević Lj. (2003). *Finansijsko tržište, berze i brokeri (savremeni finansijski trendovi)*. Subotica: Ekonomski fakultet.
- Yousif, Al-K. (1999). *Financial Markets: An Islamic Perspective*. A lecture prepared for 8th Intensive Orientation Course: Islamic Economics, Banking & Finance [Seminar Proceedings]. Markfield Conference Centre, Leicestershire, UK.

FINANSIJSKO RESTRUKTUIRANJE OBAVEZA SUBJEKTA PRIVATIZACIJE

FINANCIAL LIABILITIES RESTRUCTURING IN PRIVATIZATION

Andrea Čelebić

Metacom d.o.o.²³

Sažetak

Relativno uništena privreda Bosne i Hercegovine u periodu kapitalizma kao posljedica neuspjeho provedene privatizacije sve više je tema političkih i znanstvenih skupova u zemlji i regionu, ali i predmet rasprave Međunarodnih institucija. Većina imovine koja je u periodu od devedesetih do danas prešla iz društvenog u državno, pa nakon toga u privatno vlasništvo, uništena je s ciljem bogaćenja pojedinaca koji su vrlo vješto iskoristili manjkavosti zakona. Odnosno, uslijed nepostojanja zakonskih obligacija o realnoj korisnosti privatizovanog preduzeća, u smislu stvaranja nove vrijednosti, modernizacije proizvodnog procesa, očuvanja vrijednosti kapitala, dokapitalizacije i očuvanja radnih mjeseta, oštetili su državne institucije. Početkom 2005. godine vlasti u BiH ustanovali su ozbiljnost problema, odnosno neusklađenost državnih institucija, ponajprije saradnja između Agencije za privatizaciju FBiH i poreznih institucija i općinskih vlasti da se prati ubiranje poreza od privatizovanih preduzeća i korist koju kao privatni subjekti donose državi. Još jedna anomalija u procesu privatizacije je gašenje privatizovanih preduzeća i otpuštanje radnika upravo iz razloga nedostatka Zakona o restrukturiranju privatizovanih preduzeća.

Ključne riječi: državna imovina, privatna imovina, privatizacija, restrukturiranje, finansijske obaveze.

Abstract

Relatively destroyed the economy of Bosnia and Herzegovina in the period of capitalism as a result of the privatization failed all over the issue of political and scientific conferences in the country, the region, but also the subject of discussion in international institutions. Most of the assets in the period from nineties to date has come from the social state, and then the private property was destroyed with the aim of enriching individuals who have skillfully used the deficiencies of law or due to

²³ Pijavice, 70101 Jajce, telefon:063542199, E-mail:andreaelebic@rocketmail.com

lack of legal obligation on the real usefulness of privatized companies, in terms of creating new value, the modernization of the production process, preserving the value of equity, recapitalization and preservation of jobs, damaging the state government. In early 2005. The BiH authorities have established the seriousness of the problem, or non-governmental institutions, in particular the cooperation between the Agency for Privatization of the tax authorities and municipal authorities to monitor the collection of taxes from privatized enterprises and the benefit that such private entities bring state. Another anomaly in the privatization process of the privatization process was firing workers just because of the lack of restructuring of privatized enterprises.

Keywords: state property, private property, privatization, restructuring, financial obligations.

Uvod

Finansijsko restrukturiranje podrazumijeva dokapitalizaciju, plaćanje dugovanja i namirivanje potraživanja, a sve u cilju spašavanja preduzeća koje je u problemu, a ima određenu tržišnu perspektivu. Privatizacija u preduzeće donosi kapital, tehničko znanje, modernizaciju poslovanja i profesionalne interne procedure, te podizanje konkurentnosti poslovanja jer je privatni vlasnik zainteresovan da očuva svoj uloženi kapital (Andrijić, 1999). Bitna je razlika između privatizacije komercijalnih javnih preduzeća koja posluju na tržištu u uslovima konkurenциje i monopolističkih preduzeća koja posluju pod okriljem prirodnog ili zakonskog monopola države, kao što su komunalna preduzeća, javne ustanove. Finansijsko restrukturiranje je jedan od najkomplikovanih aspekata kompanijskog restrukturiranja. Ono ne može biti sprovedeno samo na osnovu odluke menadžmenta ili vlasnika kapitala, već zahtijeva i saglasnost druge ugovorne strane. Što je veći broj povjerilaca, i što je diversifikovanija struktura obaveza, to je i restrukturiranje zahtjevниje.

Kad je riječ o restrukturiranju u postupku privatizacije, deklarisani cilj je utrživot kapitala ili imovine subjekta. Međutim, i u privatizacionom finansijskom restrukturiranju uspjeh procesa direktno zavisi od uređenja pitanja načina namirenja obaveza prema povjeriocima. U slučajevima restrukturiranja preduzetnika u teškoćama, čije poslovanje obilježavaju nelikvidnost i dugovi, neadekvatan novčani tok i nemogućnost zaduzivanja na tržištu kapitala, državna intervencija kroz dokapitalizaciju, jamstvo, i slično predstavlja državnu potporu (Andrijić, 1999).

Problem se javlja kada država odluči restrukturirati preduzeća koja se nalaze u procesu privatizacije. Zbog restrukturiranja državnih preduzeća, država bi vršila dokapitalizaciju novcima iz budžeta, javni dug bi se povećao, što bi u konačnici dovelo do negativnog kretanja kreditnog rejtinga. U takvim uslovima više bi bile kamatne stope na tržištu, a znatno bi se smanjio nivo inozemnih investicija. Finansijsko restrukturiranje je jedan od najkomplikovanih aspekata kompanijskog restrukturiranja. Ono ne može biti sprovedeno samo na osnovu odluke menadžmenta ili vlasnika kapitala, već zahtijeva i saglasnost druge ugovorne strane. Što je veći broj povjerilaca, i što je diversifikovanija struktura obaveza, to je i restrukturiranje zahtjevniye.

Način finansijskog restrukturiranja subjekata privatizacije

Procesom restrukturiranja obaveza preduzeća želi se uspostaviti likvidnost i finansijska stabilnost društva, te za određen iznos smanjiti obaveze društva i povećati glavnici. Cijeli postupak analize i predlaganja postupaka za konsolidaciju i restrukturiranje poslovanja obavlja se na podacima poslovanja društva koji su provjereni kroz obavljenu reviziju. Prema revizorskim podacima utvrđuju se odluke i postupci koji su potrebni za proces restrukturisanja. Restructuisanje obaveza vrši se:

- otpisom zatezne kamate,
- kompenziranjem potraživanja,
- deblokadom računa kod komercijalne banke, gdje je blokada prepreka bilo kakvih pribavljanja novčanih sredstava,
- oslobođenje kolateralna (hipoteka nad nekretninom iznad visine preostalog duga, čime bi društvo u narednom periodu obezbijedilo glavni uslov za osiguranje dugoročnih sredstava od banke potrebnih za budući razvoj preduzeća).

Zakonodavni okvir u Republici Srbiji

Zakon u Republici Srbiji pravi jasnu razliku u postupanju državnih povjerilaca kada se nalaze u postupku restrukturiranja ili postupku privatizacije. Preduzećima koja se nalaze u postupku restrukturiranja od dana donošenja odluke o restrukturiranju, koju donosi Agencija za privatizaciju, do dana okončanja restrukturiranja ne može se odrediti bilo koja mjera prinudnog izvršenja.

Zaduženost subjekata privatizacije jedna je od najvećih prepreka uspješnoj privatizaciji. Restructuiranje je zahtjevni ukoliko je diverzifikacija struktura obaveza, a veći broj povjerilaca iziskuje naporne pregovore sa mnogo nosilaca različito definisanih interesa. U procesu restrukturiranja potrebno je postići optimalnu strukturu duga i kapitala koja bi u budućnosti omogućila preduzeću da servisira svoje obaveze po dospijeću, te da isfinansira svoje poslovno preusmjerenje. Odustanak povjerilaca od potraživanja podrazumijeva otpis glavnice duga, pripadajuće kamate ili drugih potraživanja u cjelini ili prema određenom procentu. Da bi odustanak povjerilaca od potraživanja bio zakonski punovažan, izjava o otpisu mora biti dostavljena subjektu privatizacije i Agenciji za privatizaciju.

Tipična mjera restrukturiranja u poslovnoj praksi je konverzija novčanih potraživanja povjerilaca sa većinskim državnim kapitalom u kapital subjekta privatizacije. Zakonodavac je u ovom slučaju mogućnost konverzije potraživanja u kapital subjekta privatizacije rezervisao isključivo za povjerioce s većinskim državnim kapitalom. Ukoliko bi svakom povjeriocu subjekta privatizacije u restrukturiranju na raspolaganju stajala mogućnost konverzije u kapital, to bi za pravnu posljedicu imalo privatizaciju subjekta nejavnom metodom, dok Zakon o privatizaciji nameće prodaju kapitala subjekta privatizacije isključivo javnom metodom (Andrijić, 1999).

Prema članu 20.ž. Zakona o privatizaciji Republike Srbije, od dana donošenja odluke o restrukturiranju do dana donošenja odluke o okončanju restrukturiranja, nad imovinom subjekta privatizacije ne može se odrediti ili sprovoditi pravdno izvršenje niti bilo koja mjera postupka izvršenja radi namirenja potraživanja. Propisivanjem zabrane izvršenja u postupku restrukturiranja, subjekti privatizacije se izjednačavaju sa stečajnim dužnicima u pogledu imuniteta od izvršnog postupka (Andrijić, 1999).

S obzirom da je restrukturiranje vremenski neograničeno, može doći do znatnog umanjenja dužnikove imovine tokom sprovođenja samog postupka, pa povjerioc mogu imati realan gubitak plasiranih sredstava. U post ratnom periodu ogromne svote novca su od komercijalnih banaka plasirane u tržišno neatraktivne subjekte. Danas su ta sredstva zarobljena uvođenjem restrukturiranja, te nakon raskinutih privatizacionih ugovora povjerioc nemaju nikakvu mogućnost da se naplate u izvršnom postupku, s obzirom da je izvršenje nad ovim subjektima zakonom zabranjeno. Ovakva neizvjesnost povjerioca, prije svega komercijalnih banaka slabi kreditni rejting zemlje i poskupljuje kredite, što po automatizmu utiče na likvidnost čitavog privrednog sistema zemlje.

Forme zakonodavnog okvira u BiH

Zakonodavni okvir u FBiH unutar kojeg bi se vršilo restrukturiranje društava trenutno ne postoji. Jedini propis koji indirektno reguliše ovu materiju je Zakon o stečajnom postupku koji omogućava provođenje različitih mjera i postupaka na restrukturiranju društava protiv kojih se pokrene stečajni postupak. Zakon o stečajnom postupku propisuje postupak reorganizacije društva putem Plana reorganizacije, kao način za spašavanje društva koje ima potencijala da prebrodi teškoće u poslovanju, a protiv kojeg je pokrenut stečajni postupak.

Na osnovu iskustava zemalja regionala i modela koji se u istim primjenjuju u rješavanju problema dugovanja privrednih društava prema državi Vladi FBiH predložene su sljedeće opcije za diskusiju:

- Novi plan plaćanja, reprogram poreskih dugovanja u periodu od tri godine ili duže i otpis dugovanja prema Zdravstvenom fondu.
- Konverzija dugova u aktivu kompanije na osnovu komercijalnih odnosa i procjene vrijednosti.

Sticanje imovine umjesto plaćanja u cilju rješavanja problema koje kompanije imaju u pogledu poreskih i sličnih dugovanja prema državi i fondovima. Realizacija bi se vršila putem sporazuma sa konkretnom kompanijom. Na ovaj način kompanije bi mogle da ponude dio imovine koju posjeduju, a koja se ne koristi direktno u proizvodnji, odnosno koja im ne stvara u tom smislu značajnu novu vrijednost, dok bi država uspjela da riješi pitanje dijela potraživanja koje ima, te u perspektivi ostvari novčani priliv u korist budžeta i fondova prodajom ovakve imovine.

Ovakva opcija regulisanja dugovanja kompanija prema državi bi mogla biti primjenjivana u onim slučajevima gdje postoji poseban interes države da ova kva potraživanja reguliše u smislu podsticaja direktnim stranim investicijama i trajnom oporavku preduzeća za koje postoji interes renomiranih kompanija iz oblasti

djelatnosti u kojima kompanije posluju. Ovakvo rješenje bi se primjenjivalo samo u slučajevima kompanija koje se nalaze u postupku privatizacije ili su u programu restrukturiranja pokrenutom od strane Vlade FBiH, gdje bi Vlada FBiH odlučila da takve kompanije i njihovo partnerstvo sa stranim investitorima može donijeti značajne rezultate i imati pozitivne efekte na privredu BiH.

Konverzija duga u kapital koja bi zahtijevala izmjene i dopune Zakona o poreznoj upravi, izmjene i dopune Zakona o privrednim društvima i vjerovatno izmjene i dopune propisa o vrijednosnim papirima. Naime, Vlada FBiH bi umjesto plaćanja neizmirenih poreznih obaveza stekla akcije poreznog dužnika nove emisije. Nakon registracije vlasništva na tim akcijama Vlada FBiH bi mogla birati da ih proda da bi povratila dug ili da ih čuva i potencijalno profitira od njihove prodaje, te bi mogla ostvarivati svoja vlasnička prava u društvu participacijom u organima upravljanja.

Moguća rješenja problema prouzrokovanih manjkavim zakonima

Kad je riječ o privatizacionom restrukturiranju u Republici Srbiji, promjene koje se sprovode, a koje imaju za cilj da omoguće prodaju kapitala ili imovine subjekta privatizacije, izložene su u Zakonu o privatizaciji, i obuhvataju:

- statusne promjene, promjene pravne forme, promjene unutrašnje organizacije i druge organizacione promjene,
- otpis glavnice duga, pripadajuće kamate ili drugih potraživanja, u cjelini ili djelimično, ili
- otpuštanje duga u cjelini ili djelimično radi namirivanja povjerilaca iz sredstava ostvarenih od prodaje kapitala subjekta privatizacije.

Odredba o zabrani izvršenja uvodi značajnu prednost subjekta privatizacije u restrukturiranju u odnosu na bilo koji drugi privredni entitet koji je posegao za sličnim mjerama. S jedne strane, finansijski aspekt privatizacionog restrukturiranja se odvija u neravnopravnim uslovima uz značajnu favorizaciju dužnika, a s druge strane povjeriocima se “vezuju ruke” kroz nemogućnost sprovodenja prinudne naplate potraživanja.

Prema podacima koje su Agenciji za privatizaciju u Federaciji BiH dostavile kantonalne agencije za privatizaciju, u 50 preduzeća na području Federacije BiH zaključno sa krajem 2012. godine pokrenut je stečajni postupak. Stvaranje adekvatnog regulatornog okvira za restrukturiranje javnih preduzeća kao i njihova djelimična ili potpuna privatizacija predstavljaju jedan od najvažnijih zadataka u procesu izgradnje moderne tržišne privrede u BiH u narednih nekoliko godina. Privatizacija u Bosni i Hercegovini je bila velika sistemska greška, u kojoj su glavninu posljedica na svojim ledima ponijeli radnici (*personalna komunikacija*, prof. Dženan Kulović).

Desetine hiljada radnika je ostalo bez posla, prazne su fabričke hale, a mašine više nisu upotrebljive zbog tehnološke zastarjelosti. Zamjena certifikata za dionice, bez uslovljavanja onoga ko kupuje preduzeće bilo čime, predstavlja veliki i ozbiljan promašaj. Država je bila u obavezi razviti monitoring u privatizacijskom i postprivatizacijskom procesu. Sredstva mogu biti obezbijedena samo ako se imovina

prodaja za novac. Kroz certifikatsku privatizaciju nije prodavan državni kapital za novac, nego je to bila zamjena državnih obaveza u obliku certifikata za dionice, pa nije ni bilo nikakvog novčanog toka. Novi vlasnik preduzeća takvim zakonom nije stekao nikakvu obavezu, niti da restrukturira preduzeće, niti da ga poveže sa stranim tržištima, niti da zadrži radnike. Ni jednog od tih preduslova nije bilo u procesu masovne privatizacije.

Jedini zakonski način da se izvrši reprivatizacija takvih objekata je da se na nivou općina donešu Zakoni o komunalnoj naknadi čiji bi iznos bio viši nego iznos komunalne naknade kod aktivnih preduzeća. Prepostavka je da se u tom slučaju vlasniku privatizovanog objekta koji nije u funkciji nebi isplatio plaćati visoke komunalne naknade, te da bi se kroz godinu dana ili iznašla mogućnost za svrhu objekta na temelju iznosa računa komunalne naknade ili bi vlasnik objekta uvidio da mu je jedini izlaz pokretanje proizvodnje u privatizovanom preduzeću, te u tom slučaju plaćanje komunalne naknade po realnoj tarifi. U oba slučaja općina u kojoj se privatizovano preduzeće nalazi bila bi na dobitku.

Zaključak

Postupak vlasničke transformacije u BiH počeo je 1990. godine i odvijao se po modelu prodaje internih dionica radnicima zaposlenim u preduzećima (“Markovićeva privatizacija”), a zaustavljen je početkom ratnih sukoba. Revizijom istog u procesu privatizacije potvrđeno je oko 1,4 milijarde KM dioničkog kapitala, ili oko 8% u ukupnom kapitalu FBiH. Po završetku ratnih sukoba proces transformacije društvenog vlasništva u državno, pa zatim u privatno vlasništvo, odvijao se ubrzanom privatizacijom, što se u konačnici nije pokazalo kao najbolje rješenje. Država je prilikom donošenja Zakona o privatizaciji polovično odradila svoj posao jer novom vlasniku nije striktno nametnula obaveze, te nije kontrolisala izvršenje nametnutih obaveza. U većini slučajeva desilo se da su te privatizovane firme samo zapale u veće gubitke čime su oštećeni i radnici i povjerioci i država.

Skoro sva preduzeća u Bosni i Hercegovini koja su prošla kroz proces privatizacije trebaju određen nivo restrukturiranja. Dio ključnog pitanja je da li je država trebala provoditi restrukturiranje preduzeća u postupku privatizacije.

Iako kontroverzan i sporan Zakon o restrukturiranju preduzeća u Republici Srbiji, omogućio je preduzećima, da time što su izuzeti od plaćanja obaveza prema povjeriocima, sva zarađena sredstva ulože u novi proizvodni proces. Ovo izuzimanje plaćanja obaveza prema povjeriocima ograničeno je na jun mjesec 2014. godine.

U Bosni i Hercegovini paralelno sa Zakonom o privatizaciji, a ni kasnije, nije donesen Zakon o obaveznom restrukturiranju preduzeća u procesu privatizacije, tako da problem neuspješne privatizacije u BiH dijelom leži u odgovoru na pitanje tko treba biti nosilac restrukturiranja preostalog neprivatizovanog državnog kapitala, posebno u preduzećima s većinskim državnim kapitalom.

Vlada FBIH je u 2007. godini inicirala dokument „Politika privatizacije u Federaciji BIH“. Ovim Dokumentom definišu se osnovni ciljevi privatizacije u narednom periodu i ubrzava proces tranzicije vlasničke strukture, te na novi način

određuje korišćenje sredstava dobijenih privatizacijom i njihov plasman kroz Razvojnu banku FBIH.

S obzirom da smo na početku 2014. godine svjedoci rezultata neuspjelih privatizacija, jasno je da država nije jasno odvojila ni vlasničku od upravljačke strukture, i da Zakon o privatizaciji treba određene izmjene i klauzule kao što su striktne odredbe upravljanja privatizovanom imovinom, te aktivno praćenje ispoštovanosti obligacija iz Ugovora o privatizaciji. Aktivan monitoring nad privatizovanom imovinom dao bi višestruko korisne rezultate u smislu uplaćivanja poreza, doprinosa i drugih dadžbina u državnu kasu, ali i na vrijeme alarmirao zajednicu o privatizovanom, a neaktivnom preduzeću, da bi se novog vlasnika blagovremeno moglo pozvati na odgovornost. To u ovim trenucima zbog nedostatka zakona o odgovornosti upravljanja privatizovanom imovinom, nažalost nije moguće, a rezultat toga je osiromašen državni budžet.

Pregled literature

- Andrijić, S. (1999). *Zakoni i prateći propisi (privatizacija, tržište kapitala, gospodarska društva, koncesije, strana ulaganja)*. Mostar: Univerzitet Džemal Bijedić.
- Službene novine Federacije BiH, br. 28/13.
- Službeni glasnik Republike Srpske, br. 38/01, 18/03, 45/05, 123/07, 93/12 i 119/12.
- Sudska praksa trgovinskih sudova. (2009). *Bilten* br. 2/2009.
- Uredba o postupku i načinu restrukturiranja subjekata privatizacije. Službeni glasnik Republike Srpske, br. 52/05, 96/08 i 98/09.
- Vlade Federacije BiH. (2012). *Diskusioni materijal za okrugli stol: Projekt OdRaz.*

PRIMJENA MODELA JAVNO-PRIVATNO PARTNERSTVO U REPUBLICI SRPSKOJ

PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP IN REPUBLIC OF SRPSKA

Vedrana Vuković²⁴

Srednjoškolski centar „Ljubiša Mladenović“ u Banjoj Luci

Vlada Republike Srpske, Ministarstvo nauke i tehnologije

Sažetak

Javno-privatno partnerstvo (u nastavku rada JPP) je sve češći korišćeni oblik saradnje javnog i privatnog sektora. Lokalni razvoj zahtijeva povećanje nivoa kvaliteta pruženih javnih usluga kao i razvoj novih usluga na lokalnom nivou. U cilju podizanja kvaliteta javnih usluga potrebno je unaprijediti lokalnu javnu infrastrukturu. To zahtijeva investicije koje premašuju finansijske mogućnosti Republike Srpske. Da bi se riješio taj problem RS je prinuđena da pronalazi alternativne izvore finansiranja, pa se primjena modela JPP nameće kao jedno od mogućih rješenja za prevladavanje finansijskih ograničenja. Kombinacija resursa i finansijskih sredstava javnih i privatnih partnera se pokazala uspješnom u zemljama u Evropi, pa se i na prostorima RS prepoznaće kao jedan od ključnih elemenata za prevazilaženje krize i osnova budućeg ekonomskog napretka. Saradnja javnog i privatnog partnera ogleda se u stvaranju dodatne vrijednosti, povećanju efikasnosti i poboljšanju organizacionog kapaciteta, tj. u zadovoljavaju interesa obje strane. Za privatne investitore realizacija projekata putem primjene modela JPP daje mogućnost geografskog širenja i investiranja na novim tržištima, ali obezbjeđuje i doprinos projektu koji je atraktivan sa komercijalnog stanovišta. Za javni sektor primjenom ovog modela postiže se bolji nivo pruženih javnih usluga za isti nivo ulaganja odnosno isti nivo kvaliteta po nižim cijenama.

Ključne riječi: javno-privatno partnerstvo, model JPP, javni sektor, privatni sektor.

²⁴ Telefon: +387 65 858 650, e-mail: vedrana-vukovic@hotmail.com

Abstract

Public-private partnership (PPP in the sequel) is used increasingly common form of cooperation between the public and private sectors. Local development requires increasing the level of quality of the public services and the development of new services at the local level. In order to raise the quality of public services is necessary to improve local public infrastructure. This requires investments that exceed the financial possibilities Republic of Serbian. To solve this problem the RS is forced to find alternative sources of financing and the use of the PPP model is imposed as one of the possible solutions to overcome financial constraints. The combination of resources and finding of public and private partners has proved successful in countries in Europe and also in the areas of RS is recognized as one of the key elements in overcoming the crisis and a basis for future economic progress. Cooperation between public and private partners is reflected in the creation of added value, increase efficiency and improve organizational capacity, to meet the interests of both sides. For private investors through the realization of projects using the PPP model provides the possibility of geographic expansion and investment in new markets, but provides the contribution to the project, which is attractive from a commercial standpoint. For the public sector by applying this model to the improvement of the level of public services rendered to the same level of investment and the same level of quality at lower prices.

Keywords: Public-Private Partnership, the PPP model, the public sector, the private sector.

Uvod

Javni sektor u Republici Srpskoj nema dovoljno raspoloživih sredstva za finansiranje ekonomski poželjnih investicija za razvoj infrastrukture. Kao rješenje za deficit finansijskih sredstava stvorena je nova poslovna strategija koja se bazira na konceptu saradnje javnog i privatnog sektora.

Partnerstvom između javnog i privatnog sektora postiže se efikasnost u zadovoljavanju pojedinačnih interesa partnera. Privatni partner ostvaruje svoj intres kroz ostvareni prinos na uložena sredstva, a javni partner kroz kvalitet pruženih usluga klijentima. Udrživanjem resursa i stručnih znanja javnog i privatnog sektora postiže se brži razvoj lokalne zajednice i približavanje evropskim standardima. Saradnja javnog i privatnog sektora rezultuje smanjenjem potrošnje javnog sektora, a korišćenjem stručnosti i sredstava privatnog sektora omogućava se mobilizacija privatnog kapitala u realizaciji projekata i podiže se efikasnost zadovoljenja javnog interesa.

Potreba za razvojem modela javno-privatnog partnerstva (u daljem tekstu JPP) postaje sve izraženija na lokalnom nivou. Pristup koji nudi razvoj modela JPP je inovativan način za rješavanje problema nedostatka finansijskih sredstava i uspostavljanje stabilnog rasta i razvoja na prostoru Republike Srpske. Obezbjedenjem finansijskih sredstava privatnog sektora otvaraju se nove poslovne mogućnosti, povećava se konkurentnost na tržištu, unapređuju se istraživački i

razvojni napor. Partnerstvo javnog i privatnog sektora postoje način za regionalni i lokalni razvoj kojim se stvaraju mogućnosti za nove društveno-ekonomske izazove.

Pojam modela JPP

JPP je oblik saradnje između privatnih i javnih partnera, koji zajedno rade na implementaciji investicijskih projekata i pružanju usluga široj javnosti. To mogu biti infrastrukturni projekti kao što su izgradnja: puteva, mostova, tunela, željezničkih pruga, škola, bolnica i sl. U projektima JPP-a, javni i privatni sektor svaki za sebe zadržava vlastiti identitet i odgovornost. Saradnja između partnera se temelji na jasno podijeljenim i definisanim zadacima i rizicima, a svrha saradnje je stvoriti dodatnu vrijednost uz povećanje efikasnosti u pružanju javnih usluga, te podsticanje inovacija. Privatnom sektoru se otvaraju nove mogućnosti na rastućem tržištu, dok je državnim organima omogućeno da pruži krajnji proizvod višeg kvaliteta za istu cijenu ili nastavi s istim nivoom kvaliteta, ali po nižoj cijeni.

Osnova partnerstva javnog i privatnog sektora je, kao što to i sama riječ partnerstvo predstavlja, uspostava saradnje javnog i privatnog sektora na realizaciji zajedničkih ciljeva, posebno u investiranju i snošenju rizika, a sve kako bi javna usluga bila dostupnija, kvalitetnija i, poželjno, jeftinija za poreskog obveznika. Pri navedenom, osnova na kojoj počiva JPP predstavlja aranžman partnerstva javnog i privatnog, u kojem se pojavljuju različiti modeli partnerstva, od kojih finansiranje javnog sektora uključivanjem privatnog sektora predstavlja tek jedan dio. Ostali dijelovi na kojima počiva JPP najčešće su: projektovanje, izgradnja, korišćenje i održavanje javne infrastrukture i usluga, kojima i javni i privatni sektor nastoje podstaknuti ekonomski rast i razvoj i realizovati svoje ciljeve, sve uz zajednički definisanu odgovornost partnera i alociran i ugovoren rizik.

Karakteristike modela JPP

Posljednjih godina javljaju se brojni primjeri lokalnih i regionalnih jedinica vlasti koji pokazuju veliku potrebu u pronalaženju novih načina finansiranja kapitalnih projekata. Jedan od tih načina je i model JPP, koji je postao popularan u javnosti 90. godina kada ga je sektor za upavljanje javnim uslugama prepoznao kao ključno sredstvo javne politike širom svijeta. Uvođenje kapitala privatnog sektora u pružanje usluga i ulaganja u javne poslove u kojima je značajan interes imao javni sektor, danas se smatra uobičajnom i poželjnom praksom u velikom broju država Evropske unije. Prema statističkim podacima EU, uvođenjem modela JPP u javne investicije postiže se ušteda od 17-20% u odnosu na vođenje tih poslova isključivo od strane javnog sektora. Ta efikasnost proizilazi iz višeg nivoa *know-how*²⁵ koji posjeduje preduzetnički sektor, a koji unapređuje organizaciju, efikasnost i inovacije u obavljanju javnih djelatnosti.

²⁵Engleski izraz know-how je sinonim za posjedovanje znanja kako nešto učiniti

Kroz saradnju javni i privatni sektor rade zajedno na implementaciji projekata koji zahtjevaju značajna kapitalna sredstva, odnosno značajna ulaganja. Ti projekti obuhvataju infrastrukturne projekte u oblasti drumskog, vazdušnog i željezničkog saobraćaja, te projekte u oblasti zdravstva, komunalne djelatnosti, inovaciono i informacione infrastrukture i druge projekte koji su od interesa za Republiku Srpsku i jedinice lokalne samouprave. Nastojanje da se prikažu opšte karakteristike modela JPP nije jednostavno iz više razloga (Juričić, 2008, str. 454):

- sa istorijskog aspekta ta saradnja postoji već godinama, ali motivi i interesi za udruživanjem nisu uvijek u toku vremena bili jednaki, pa se današnji pojam JPP značajno razlikuje od onih iz istorije,
- sa političkog aspekta, zbog toga što su politički stavovi predstavnika vlasti bili različiti prema privatnim inicijativama uopšteno, a posebno prema inicijativi udruživanja,
- sa tehničko-tehnološkog aspekta odnosi dva sektora mijenjali se se zavisno od složenosti medija posredstvom koga je isporučivana javna usluga i
- sa finansijskog aspekta odnos je definisala dostupnost različitih oblika izvora finansiranja troškova izgradnje javnih građevina.

Saradnja koja se uspostavlja između javnog i privatnog sektora razlikuje se od tradicionalnog načina pružanja javnih usluga kada je jedini investitor u projekte od javnog interesa bio javni sektor. Udruživanjem javnog i privatnog sektora kroz model JPP, interes javnog sektora je prenesen na privatni sektor. Obavljanje poslova i pružanje usluga je od javnog interesa, a privatni sektor kao partner nastoji da ostvari profit uz obavezu kvalitetnog ispunjavanja ugovorenih obaveza. Modelom JPP obezbjeđuje se kombinovanje društvene odgovornosti prema potrebi rješavanja infrastrukturnih problema i pružanja kvalitetnih usluga građanima sa kapitalom, tehnologijom, načinom upravljanja i preduzetničkim duhom privatnog sektora. Korišćenjem modela JPP u 78% slučajeva investicije su realizovane, a projekt okončan na vrijeme ili čak prije roka, u poređenju sa 30% slučajeva okončanja projekta u roku, kada je u pitanju izgradnja objekata iz javnih sredstava u tradicionalnom načinu finansiranja projekata.

Primjena JPP u praksi

Koncept JPP možemo definisati na različite načine u zavisnosti od perspektive ekonomskog razvoja, i s obzirom na to predstavljamo neke od pristupa primjene JPP u praksi:

1. Javno-privatno partnerstvo kao sredstvo upavljanja ili rukovođenja obuhvata proces putem kojeg građani i grupe predstavljaju svoje interese kroz primjenu zakonskih prava i ispunjavanja svojih obaveza. Prema ovom shvatanju JPP nudi pristup u načinu upravljanja i rukovođenja u obezbjeđenju javnih usluga i dobara.
2. Javno-privatno partnerstvo kao sredstvo za rješavanje problema obuhvata rješavanje većine problema koji su praćeni obezbjeđenjem javnosti robom i uslugama. Privatni partner, učestvujući u realizaciji projekata koji su od

javnog interesa, omogućava pružanje roba i usluga javnosti po povoljnijim cijenama, a to izaziva i smanjenje troškova za javni sektor.

3. Javno-privatno partnerstvo kao sredstvo finansijskih aranžmana podrazumijeva smanjenje pritiska na budžet države zbog korišćenja privatnih finansijskih sredstava za finansiranje infrastrukture i pružanje bolje vrijednosti roba i usluga za novac. Kao značajan instrument finansijske podrške lokalnoj zajednici, omogućava da se izbjegne direktno zaduživanje.
4. Javno-privatno partnerstvo, kao sredstvo za rekonstrukciju javnog sektora, predstavlja se kao sredstvo za inovaciju koje može uticati na promjenu načina funkcionisanja javnog sektora. Ovaj oblik saradnje javnog i privatnog sektora omogućava da zajednički rade na ostvarivanju zajedničkih ciljeva u kojima postoji neki stepen obostranog autoriteta i odgovornosti, zajednička investicija resursa, zajednički rizik i uzajamna korist.
5. Javno-privatno partnerstvo kao način za transfer rizika obuhvata podjelu rizika na javni i privatni sektor i s timdase iskoristi potencijal za sve stranke i da na taj način dobiju veću korist nego što bi je mogli sami proizvesti.

Hodogram aktivnosti u realizaciji projekta javno-privatnog partnerstva

Realizacija projekta putem modela JPP, tj. postupak od podnošenja prijedloga do odobravanja projekta obuhvata jedanaest koraka:

1. Dostavljanje studije ili predstudije izvodljivosti sa propisanim Obrascem od strane ovlašćenog lica javnog partnera Ministarstvu finansija i resorno nadležnom ministarstvu.
2. Mišljenje resornog ministarstva na studiju ili predstudiju ekonomske opravdanosti kao i mišljenje o usklađenosti prijedloga projekta sa sektorskim razvojnim planovima i strategijama, odnosno propisima.
3. Ocjena opravdanosti predloženog modela kao i ocjena opravdanosti projekta izvršena od strane Ministarstva finansija, kao i usklađenost prijedloga projekta sa budžetskim projekcijama i planovima, te fiskalnim rizicima i propisanim ograničenjima.
4. Ministarstvo finansija sačinjava Informaciju, kojom upoznaje Vladu Republike Srpske o prijedlogu projekta. Vlada Republike Srpske donosi Zaključak kojim se daje saglasnost na Prijedlog projekta.
5. Javni partner donosi Rješenje o pokretanju postupka koje sadrži elemente propisane Uredbom Vlade RS.
6. Javni partner objavljuje Javni poziv u Službenom Glasniku RS, na web stranici Vlade RS, novinama sa međunarodnim opticajem.
7. Postupak izbora privatnog partnera vrši se metodom kompetativnog dijaloga kroz četiri faze: kvalifikacija, dostavljanje inicijalne ponude, pregovori sa kvalifikovanim ponuđačima, dostavljanje konačne ponude.
8. Komisija za izbor privatnog partnera formirana Rješenjem o izboru Komisije koju donosi ovlašćeni javni partner daje preporuku o izboru privatnog partnera.

9. Javni partner donosi Rješenje o izboru privatnog partnera ili Rješenje o poništavanju postupka izbora i obavještava sve kvalifikovane ponuđače.
10. Javni partner podnosi nacrt Ugovora na saglasnost Vladi RS, odnosno Ministarstvu finansija sa pribavljenim mišljenjem resornog ministarstva i Prvobranilaštva Republike Srpske.
11. U slučaju dopuna ili izmjena sklopljenih Ugovora o javno-privatnom partnerstvu javni partner dužan je Vladi RS, odnosno Ministarstvu finansija, da dostavi na ocjenu, odnosno odobrenje, prijedlog izmjena i dopuna sklopljenog ugovora.

Uslovi za primjenu modela JPP u Republici Srpskoj

Vlada Republike Srpske prepoznala je pozitivne efekte koje primjena modela JPP može imati na budući privredni razvoj u cijelini. Akcionim planom Republike Srpske planirano je stvaranje uslova za primjenu modela JPP u Republici Srpskoj, kao mjere za ostvarivanje prioritetskog cilja, privlačenje stranih direktnih investicija.

TABELA 1. STVARANJE USLOVA ZA JPP U RS

Aktivnost	Očekivani rezultat aktivnosti	Nosilac aktivnosti
Izrada smjernica za JPP	Davanje smjernica, prije svega javnom sektoru, koje sve radnje treba preduzeti i koje postupke je potrebno sprovesti da bise projekt JPP kvalitetno pripremio iuspješno sproveo u skladu sa Zakonom o JPP u RS i Uredbom o postrealizaciji projekta JPP u RS	Ministarstvo finansija RS
Donošenje pravilnika o sadržaju i načinu vođenja registra JPP	Uspostava registra kao osnovnog izvora informacija o svim zaključenim ugovorima o JPP i jedinstvene elektronske evidencije svih ugovora o JPP zaključenih na području RS	Ministarstvo finansija RS
Sprovodenje kampanje podizanja svijesti i širenja informacija o JPP	Informisanje šire javnosti i zainteresovanih stranaka o konceptu JPP, osnovnim pojmovima i defnjegovoj svrsi, očekivanim rezultatima, te procesima i mehanizmima	Ministarstvo finansija RS
Jačanje kapaciteta javnog sektora	Razvijanje kapaciteta javnog sektora za pokretanje, pripremu, implementaciju, nadgledanje i procjenu JPP projekata	Ministarstvo finansija RS
Intenzivirati aktivnosti na	Pojačati saradnju javnog i privatnog sektora u oblasti pružanja javnih usluga	Ministarstvo trgovine i turizma

upravljanju javnim i upravljanja turističkom infrastrukturom RS
dobrima
opština(turističkim
lokitetima)

Izvor: *Strategija razvoja BiH – Akcioni plan Republike Srpske*

Za uspješnu realizaciju modela JPP, potrebno je obezbijediti kvalitetno upravljanje samim projektom tokom čitavog životnog ciklusa koji će se zasnivati na Principima dobrog upravljanja. Vlada Republike Srpske, u cilju povećanja korišćenja modela JPP, opredijelila se za:

- podizanje nivoa svijesti javnosti i privrednih subjekata,
- jačanje kadrovskih kapaciteta,
- aktivnije učešće u međunarodnim programima,
- predlaganje oblasti i projekata potrebnih za javni sektor, a pogodnih za JPP,
- unapređenje analize rizika,
- centralizovano praćenje projekata JPP.

Primjena modela JPP na infrastrukturnim objektima u RS

U poređenju sa zemljama u okruženju privredna razvijenost RS je i dalje na niskom nivou. Ekonomski razvoj privrede RS teče jako sporo. Iz tog razloga RS je opredijeljena za ulaganja u javne investicije, tj. u putnu infrastrukturu, energetski sektor i poljoprivреду, jer ima značajne prirodne resurse za razvoj u ovim sektorima. Iskorišćenjem domaćih prirodnih resursa stvaraju se uslovi za povećanje stope privrednog rasta. U nastavku rada će biti prikazani određeni projekti JPP koji su uspješno realizovani ili koji su u toku izgradnje.

Projekat izgradnje „Kamengrada – Andrićevog grada“ u opštini Višegrad

Za izgradnju „Kamengrada - Andrićevog grada“ na području opštine Višegrad Vlada RS je donijela rješenje o dodjeli koncesije na gradsko gradevinsko i vodno zemljište koje bi se koristilo za izgradnju objekata i drugih sadržaja u okviru projekta. Za realizaciju izgradnje ovog projekta formirano je zajedničko preduzeće Vlade RS, Skupštine opštine Višegrad i preduzeća „Lotika“ Emira Kusturice, pod nazivom „Andrićgrad“. Dogovoren je da se osnivački kapital dijeli tako da „Lotika“ bude 51% vlasnik budućeg preduzeća, a opština Višegrad i VladaRS ostalih 49%. Planirano je da u gradu budu locirane zgrade: gradske skupštine, pozorišta, muzeja, biblioteke, spomen-kuća nobelovca Ive Andrića, po kome grad nosi naziv i drugi objekti. Cjelokupan projekat izgradnje realizuje se po ideji Emira Kusturice, a vrijednost projekta se procjenjuje na oko 30 miliona KM.

Projekat izgradnje vodenog parka „Aquana“ u Banjoj Luci

Grad Banja Luka je zajedno sa privatnim partnerom Atzwanger AG i GP Krajina a.d. Banja Luka osnovao preduzeće Aquana u formi društva sa ograničenom odgovornošću. Cilj osnivanja je ostvarivanje poslovnog poduhvata tj. izgradnja i eksploracija Vodenog parka u Banjoj Luci. Aneksom ugovora o osnivanju, Atzwanger AG, kao član društva i partner koji ima reference, tehničku infrastrukturu,

iskustvo i zaposlene, bio je generalni ugovarač za angažovanje izvođača izgradnje Vodenog parka, uz zadržavanje odgovornosti za realizaciju, izgradnju i puštanje u rad. U 2005. godini, zaključen je ugovor sa izvođačem radova uz određenu predračunsku vrijednost, a za isti iznos preduzeće Aquana d.o.o. se kreditno zadužilo kod poslovne banke. Kao obezbjedenje kredita su uzeti zalog na udjelima osnivača i sopstvene mjenice. Realizacija projekta je okončana i Vodeni parksa pratećom infrastrukturom i objektima pušten je u upotrebu 2007. godine, a grad Banja Luka je u međuvremenu otkupio udjele preostala dva osnivača i postao jedini vlasnik preduzeća.

Primjena modela JPP u sektoru zdravstva

Model javno-privatno partnerstvo između javnih/državnih i privatnih subjekata u zdravstvu je relativno nov oblik udrživanja, te kao takav, još uvijek je nepoznat široj javnosti u našoj zemlji. U svijetu možemo naći mnogo uspješnih primjera prevazilaženja poteškoća u funkcionisanju zdravstva, zasnovanih upravo na ovom obliku saradnje.

Vlada RS odlučila je da poboljša kvalitet postojećih zdravstvenih usluga i pruži novi nivo usluga pacijentima, tako što će u sistem uključiti i privatne zdravstvene ustanove. To se desilo 1999. godine kada ni u Hrvatskoj, Rumuniji, Bugarskoj ni drugim zemljama u okruženju nije postojala takva inicijativa. 2000. godine Vlada RS je donijela odluku da privatne zdravstvene ustanove uključi u formiranje Centra za hemodijalizu u Kliničkom centru Banjaluka i da pacijentima pruži kvalitetniju zdravstvenu uslugu. Na osnovu raspisanog tendera izabrana je kompanija Euromedic International koja je pristupila formiranju novog centra za hemodijalizu.

Kompanija Euromedic International je porijekлом iz Holandije i jedna je od najvećih operatera zdravstvenih ustanova putem JPP. Kompanija se opredijelila da ne pruža usluge tako što će ih pacijent direktno plaćati svojim novcem, nego će ulagati finansijska sredstva, koja su privatna, u medicinske kapacitete koji pripadaju javnom zdravstvu. Taj koncept poslovanja su primjenili i u RS. Izgradili su četiri moderna centra za hemodijalizu u: Banjoj Luci, Bijeljini, Laktašima i Istočnom Sarajevu. Prva izgradnja u zdravstvu po modelu JPP bila je izgradnja centra za hemodijalizu u Banjoj Luci i Bijeljini. Zahvaljujući novcu privatnog partnera pacijentima je obezbijeden evropski standard usluga. Ne koristeći sredstva javnog sektora, koja su ostala za finansiranje osnovnih potreba, zahvaljujući primjeni modela JPP, značajno se poboljšao standard zdravstvene zaštite u RS. Prema modelu JPP u RS je izgrađeno šest savremenih centara za hemodijalizu. Značaj u pružaju medicinskih usluga pacijentima ima i izgradnja centra za radioterapiju.

U okviru Kliničkog centra Banja Luka izgrađen je Centar za radioterapiju čime je omogućeno liječenje pacijenata s malignim bolestima u RS. Usluge iz oblasti radioterapije u Centru za radioterapiju su ugovorene sa Fondom zdravstvenog osiguranja RS. Za sve osiguranike troškove terapije zračenja pokriva Fond. Izgradnjom ovog Centra za radioterapiju RS je dobila jedan od najsavremnijih centara za radioterapiju u regionu. Nakon sprovedenog tendera kao najbolji ponuđač izabrana je kompanija Euromedic International. Centar je izgrađen u okviru Kliničkog centra

Banja Luka, a kompanija Euromedic International je investirala u nabavku opreme i opremanje prostora za rad. Izgradnja kompanije imala je finansijski značaj. Prema podacima iz elaborata o Ekonomskoj opravdanosti, Fond zdravstvenog osiguranja bi trebao da ostvari uštede na troškovima za najmanje 6,5%. Privatni partner „Euromedic International“ će usluge naplaćivati po nižoj cijeni od one koje naplaćuju zdravstvene ustanove u Srbiji za 6,5% u odnosu na važeće cijene. U odnosu na Hrvatsku cijene usluga radioterapije bile bi niže za čak 29%. Izgradnjom Centra za radioterapiju, Republika Srpska je dobila jedan od najsavremenijih radioterapijskih cenatara u regionu koji pruža sve potrebne uslove za liječenje bolesnika.

Značaj primjene modela JPP u zdravstvu u RS ogleda se u postizanju zadovoljstva pacijenata u pruženim uslugama, produžava se radna sposobnost pacijenata, smanjuje se stopa smrtnosti i podiže se nivo kvaliteta zdravstvene zaštite.

Svoj interes privatni partner ne nalazi u visokoj cijeni pruženih usluga, već u dužini perioda na koji javni partner sklapa s njim ugovor o kupovini usluga.

Zaključak

Javno-privatno partnerstvo je efikasan model koji nudi rješenje u uslovima kada postoji nesrazmjer između potreba i finansijskih mogućnosti države i zato je našao široku primjenu u zemljama Evropske unije, a i Republike Srpske. Zahvaljujući razvoju modela JPP javlja se zainteresovanost većeg broja privatnih partnera i kroz konkureniju se utiče na nižu cijenu i smanjenje troškova. Na osnovu analize primjene modela JPP u RS dolazi se do određenog zaključka: a) pravilna struktura i uspješna implementacija JPP doprinosi unapređenju društveno-ekonomskog razvoja regije i b) efikasna primjena modela JPP omogućava značajne društvene prednosti kao što su povećanje kvaliteta pruženih javnih usluga uz istovremeno maksimiziranje interesa privatnog sektora.

Angažovanjem stranih investitora putem projekata JPP, RS će obezbijediti sredstva za finansiranje značajnih infrastrukturnih objekata, posebno onih koji čine osnovu uspješnog uključivanja u aktuelne regionalne i evropske integracije.

Istraživanja kroz primjere saradnje javnog i privatnog sektora, koja su prikazana u radu, su potvrdila značaj izgradnje infrastrukturne mreže kao preduslova za manje razvijene zajednice među kojima je i RS, da unaprijede osnovne ekonomske aktivnosti. Akumulacija praktičnih iskustava pokazuje da se saradnjom javnog i privatnog sektora može postići efikasnije ulaganje u infrastrukturu, kao što su npr. zdravstvo, energetika, transport i sl. što bi činilo osnovu povećanja produktivnosti i konkurentnosti RS.

Model JPP inovativno djeluje na investitore i finansijere u našoj zemlji, čime se podstiče dalji razvoj infrastrukture i realizacije projekata na način na koji se to radi u svijetu.

Popis literature

- Agencija za javno-privatno partnerstvo. (2009). *Vodič za javno-privatno partnerstvo: „Korak po korak“*. Zagreb: Autor.
- Agencija za JPP. (2011). *Priručnik za pripremu projekata JPP*. Zagreb: Autor.
- Agencija za razvoj preduzeća. (2011). *Javno-privatnim partnerstvom i promjenama zakonskog okvira do novog zapošljavanja*. Banja Luka: Autor.
- Amović, M. (2010). *JPP kao novi model finansiranja infrastrukture i usluga u BiH*. Doktorska disertacija, Univerzitet za poslovne studije Banja Luka.
- Aćimović, C. i Džopalić, M. (2008). *JPP model kao oblik saradnje javnog i privatnog sektora*. Banja Luka: Ekonomski fakultet.
- Benković, C., Milosavljević, M. i Barjaktarović-Rakočević, C. (2010). *Partnerstvo javnog i privatnog kapitala u finansiranju infrastrukturnih projekata*. Beograd: Megatrend.
- Gabor, P. (2010). *Partnerstvo javnog i privatnog sektora: „Dobre i loše strane“*. Beograd: Centar.
- Zakon o javno-privatnom partnerstvu u Republici Srpskoj*. (2009). Službeni Glasnik Republike Srpske, broj 59/09.
- Juričić, D. (2008). Ekonomija javno-privatnog partnerstva. *Ekonomski pregled*, 59, str. 454.
- Razvojna strategija BiH*. (2009). [Radni dokument]. Vijeće Ministara: Direkcija za ekonomsko planiranje.
- Savanović, C. (2009). *Finansiranje lokalnog razvoja*. Banja Luka: Agencija za razvoj preduzeća.
- Savanović, C. (2009). *JPP kao instrument unapređenja javnih usluga na lokalnom nivou*. Banja Luka: Matićgraf.
- Strategija razvoja BiH (2010-2013)*. Akcioni plan Republike Srpske.
- Uredba o postupku realizacije projekata javno-privatnog partnerstva u Republici Srpskoj*. Službeni glasnik Republike Srpske, broj 104/09.
- Yescombe, E.R. (2010). *Javno-privatna partnerstva-načela politike i finansiranje*. Hrvatska.: Mate.

UPUSTVO AUTORIMA O NAČINU PRIPREME ČLANKA

GUIDELINES FOR AUTHORS PREPARING ARTICLES

Marijana Žiravac Mladenović²⁶

Univerzitet za poslovni inženjerstvo i menadžment Banja Luka

Sažetak

Uputstvo autorima o načinu pripreme članka je oblikovano u skladu sa najboljom svjetskom izdavačkom praksom i Pravilnikom o publikovanju naučnih publikacija (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 77/10). Uputstvo je nastalo radi uniformacije stila izdavanja članaka u svim brojevima i izdanjima naučno-stručnog časopisa „Analji poslovne ekonomije“. Časopis izlazi dva puta godišnje u štampanoj verziji, u tiražu od 300 primjeraka, a elektronska verzija izdanja je objavljena na stranici <http://univerzitetpim.com/analji-poslovne-ekonomije/>. Svi članci moraju biti oblikovani u skladu sa ovim Uputstvom i dostavljeni na email adresu glavnog i odgovornog urednika, nakon čega idu u proces anonimne recenzije od strane dva recenzenta. U časopisu se objavljaju radovi koji imaju najmanje dvije pozitivne recenzije. Listu reczenzata je usvojio Redakcioni odbor, a potvrdio Senat Univerziteta. Autorima se ne otkriva identitet recenzenta i obrnuto.

Ključne riječi: Analji poslovne ekonomije, recenzija, objava, naučne publikacije.

Summary

Guidelines for authors preparing articles is formed in line with the world's best publishing practices and the Rules on publication of scientific publications (Official Gazette of the Republic of Srpska, No. 77/10). Guidelines are issued to ensure a uniform style of publication of articles in all issues of the journal Journal of Business Economics. The Journal is published twice a year in print, with a circulation of 300 copies and an electronic version of the edition is published on the site <http://univerzitetpim.com/analji-poslovne-ekonomije/>. All articles must be designed in accordance with these guidelines and sent to the email address of the editor in chief,

²⁶ Despota Stefana Lazarevića bb, Telefon/fax: +387 51 378 300, Email: marijana.mladenovic@univerzitetpim.com

and then go into the process of anonymous review by two reviewers. Only papers that have at least two positive reviews shall be published in the Journal. Editorial Board has adopted List of reviewers that has been confirmed by the Senate of the University. The identity of reviewers is not revealed to the authors, and vice versa.

Keywords: Journal of Business Economics, review, publishing, scientific publications.

Upustvo autorima o načinu pripreme članka

Prilikom pripreme ovih uputstava, uredništvo časopisa stavlja u prvi plan APA standarde akademskog pisanja, jer oni danas dominiraju u društvenim i humanističkim naukama. To znači da njihovom dosljednom primjenom približavamo i radove naših autora globalnoj publici, odnosno čitaocima.

Uputstvo autorima se sastoji iz dva dijela. Prvi dio se odnosi na sadržinski aspekt rada, odnosno njegove neophodne osnovne elemente, na osnovu kojih recenzenti procjenjuju sadržinsku adekvatnost rada. Drugi dio uputstava se odnosi na tehnički aspekt formatiranja rada, na osnovu kojeg uredništvo, nakon zaprimanja rada odlučuje o upućivanju rada na recenziranje ili vraćanje autoru na tehničku doradu, prije recenziranja.

Osnovni elementi članka – sadržinski aspekt

Svaki članak sadrži sljedeće elemente:

- Naslov rada;
- Podatke o autoru/autorima;
- Sažetak;
- Ključne riječi;
- Posebne informacije;
- Uvod;
- Teoretski okvir – pregled literature;
- Empirijski dio – istraživanje;
- Zaključak ili diskusija,
- Pregled literature.

Naslov rada

Naslov rada treba da što vjernije opiše sadržaj članka, prikladnim riječima za indeksiranje i pretraživanje. Dobar naslov je kratak naslov. Izbjegavajte skraćenice u naslovu.

Naslov se daje na srpskom i engleskom jeziku, a u koliko je rad napisan na nekom drugom jeziku, obavezno se dodaje na engleskom jeziku.

Podaci o autoru/autorima

Za svakog autora rada je potrebno napisati sljedeće podatke:

Ime prvog autora
Institucija
Poštanska adresa
Telefon: ++ <broj telefona ovdje>; Fax: ++ <broj faxa ovdje>
E-mail: <e-mail adresa ovdje>

Ime drugog autora
Institucija
Poštanska adresa
Telefon: ++ <broj telefona ovdje>; Fax: ++ <broj faxa ovdje>
E-mail: <e-mail adresa ovdje>

Svi podaci navedeni u ovoj formi moraju biti ispunjeni.

Preporučiva forma je da se navede ime autora, srednji inicijali a zatim prezime.

Sažetak

Sažetak je svojevrsna vrsta malog ogledala u kome se sagledava cjelokupni rad (Suzić, 2010., str. 16). Sažetak se razlikuje s obzirom na vrstu naučnog sadržaja koji predstavljaju:

Sažetak *empirijskih studija* sadrži: a) problem istraživanja, b) ključni podaci o uzorku, c) metodologija i opis načina istraživanja, d) prikaz nalaza, e) ideje za nova istraživanja i f) zaključak, kao presjek onoga što je rad donio.

Sažetak *teorijskog rada* sadrži: a) temu rada, b) svrha, organizacioni konstrukt i struktura rada, c) izvedeni zaključak (kratko i jasno) i d) ukazati na aktuelnost i relevantnost izvora odnosno popisa literature.

Sažetak *metodološkog rada* mora da ima sažetak koji opisuje: a) generalni problem ili metod koji se opisuje, b) suštinske karakteristike metodologije o kojoj se radi, c) mogućnost aplikacije novog modela i d) zaključak o prednostima i nedostacima novog modela.

Sažetak mora biti napisan na engleskom i srpskom jeziku. Svaki sadrži do 300 riječi.

Ključne riječi

Nakon glavnog dijela teksta navode se ključne riječi. Mora se navesti minimalno četiri, a maksimalno sedam ključnih riječi.

Ključne riječi se navode na srpskom i engleskom jeziku.

Posebne informacije

Ako je članak u prethodnoj veziji bio izložen na skupu u vidu usmenog saopštenja, pod istim ili sličnim nazivom, podatak o tome treba da bude naveden u ovoj posebnoj napomeni.

Uvod

Uvod jasno definiše ciljeve rada i kontekst istraživanja. U uvodu se može raditi i pregled literature, ili autor može tom dijelu posvetiti posebno poglavlje.

Uvod treba da sadrži najmanje tri komponente: 1) pristup problemu, 2) osnovu ili bekgraund problema i 3) rješenje problema.

Teoretski okvir istraživanja može sadržavati detaljan opis motiva istraživanja, identificujući pri tom jaz između postojeće literature istraživanja i potencijalne koristi od predložene teoretske osnove. U ovom dijelu autor navodi izvode iz korišćene literature, pridržavajući se standarda citiranja koji su definisani u ovom uputstvu.

Metodologija

Ovo poglavlje opisuje korišćenu metodologiju istraživanja, opisuje uzorak i procedure analize prikupljenih podataka.

Rezultati istraživanja

Ovo poglavlje sadrži prikaz dobijenih rezultata istraživanja.

Diskusija/Zaključak

Završni dio rada sadrži kratak pregled ključnih zaključaka i njihovu važnost za to polje istraživanja, odnosno konkretno za problem koji je istraživan u članku.

Pregled literature

Pregled korišćene literature je ograničen na članke, knjige i druge izvore relevantne za konkretnе teme obrađene istraživanjem.

Literatura se navodi po abecednom redu – po prezimenu autora, odnosno prvog autora, ako izvor literature ima više autora.

Reference se ne prevode na jezik kojim je članak napisan, nego se navode u originalu.

Upustvo za formatiranje rada – tehnički aspekt

Dostavljanje radova

Radovi se dostavljaju u elektronskoj verziji u Microsoft Word® formatu (verzija 2007 ili starija).

Obim rada

Cjelokupni rad, uključujući prvu stranu, sve priloge, grafičke prikaze i spisak literature ne smije imati više od 10 stranica A4 formata.

Formatiranje rada

Rad pripremite poštujući sljedeće tehničke performanse:

- Format stranice je A4;
- Margine: 2,5 cm sa svih strana;
- Font: Times New Roman;
- Veličina fonta:
 - Tekst 12 pt;
 - Naslov rada 14 pt velikim slovima, bold;
 - Naslov dijela rada – prvog reda 14 pt, malim slovima, bold;
 - Podnaslov – drugog reda 12 pt, bold;
 - Podnaslov trećeg reda 12 pt, italic;
- Line spacing za naslove: 6 pt before paragraph, 12 pt after;
- Razmak između redova: 1 (single);
- Poravnanje teksta: Justified (obostrano);
- Paragrafi: Bez prostora između paragrafa. Uvučen prvi red paragrafa za 0,75.
Prazan red nakon svakog dijela, naslova dijela, poddjela i njegovog naslova, tabele i slike.

Numeracija poglavlja se radi arapskim slovima, a najmanje dva naslova drugog reda su u okviru naslova prvog reda, odnosno najmanje naslova trećeg reda su u okviru jednog naslova drugog reda.

Prilikom uređivanja teksta, obavezno je korišćenje alatki za uređenje teksta – korišćenje Heading 1, Heading 2 i Heading 3 za naslove odgovarajućeg reda.

Primjer:

NASLOV RADA

Naslov dijela rada prvog reda

Podnaslov drugog reda 1

Podnaslov trećeg reda 1

Podnaslov trećeg reda 2

Podnaslov drugog reda 2

Naslovi i podnaslovi dijelova, nazivi tabela i slika moraju biti numerisani i pisani malim slovima, uz lijevo poravnjanje.

Tabele, grafikoni i slike

Tabele i slike moraju biti uključene u glavni tekst. Sve tabele i slike moraju biti numerisane. Veličina tabele mora biti prilagođena sadržaju (funkcija uređivača teksta: Auto fit to Content). Ispod svake tabele i slike mora stajati Izvor (tekst 10 pt, lijevo poravnjanje). Ako su u prikazu korišćene skraćeneice, ispod prikaza se dodaje Legenda prikaza.

Sve tabele, grafikoni i slike koji su sastavni dio rada, moraju biti dostupni za tehničku obradu. To znači, da navedeni grafički prikazi *ne* smiju biti umetnuti u dokument kao slika.

Sve suvišne okvire i linije u tabelama treba izbjegavati. APA slijedi pravilo da se u tabelama uklone vertikalne linije, a od horizontalnih zadrže samo najnužnije (Suzić, 2010, str. 63).

Prilikom komentarisanja rezultata i podataka iz grafičkih prikaza, *ne* koristiti izraze „u prethodnoj tabeli“ ili „u slici koja slijedi“. Pravilno je formulisati: [...] prikazujemo u Tabeli 1...[...]. Pri tome se naziv grafičkog prikaza piše velikim slovom, jer je to njegovo ime.

Figure u slikama i grafikonima treba osjenčiti tako da koristimo tačkice ili linije, a ne nijanse sivih ili kolor tonova (Suzić, 2010, str. 66). Figure treba pripremiti u crno-bijeloj formi.

TABELA 1. MARGIN SETTINGS FOR A4 SIZE PAPER

Settings	A4 size paper	
	mm	inches
Top	25	1.0
Bottom	25	1.0
Left	25	1.0
Right	25	1.0

Izvor: *Univerzitet za poslovni inženjeringu i menadžment Banja Luka* (2012).

Napomene: U vidu fusnota - u tekstu označene arapskim brojevima²⁷.

Citiranje referenci u tekstu

Svi navodi u spisku literature moraju biti uključeni u tekst. Citiranje se radi u tekstu (**ne** u fusnoti).

Prilikom navođenja referenci upotrebljavaju se puni formati referenci koji podržavaju vodeće međunarodne baze namijenjene vrednovanju, a koji su propisani uputstvima **Publication Manual of the American Psychological Association (APA)**.

Preporučujemo korišćenje funkcija Microsoft Word® uređivača teksta (reference, citation), čijim korišćenjem u toku pisanja teksta osiguravamo automatsko navođenje liste korišćene literature na kraju rada. Prilikom navođenja izvora u tekstu koristite model:

²⁷ Napomene se uвijek navode u fusnoti.

Članak/Article: (Avramović, 2011, str. 12),

Knjiga/Book: (Džombić, 2008, str. 25–27),

Knjiga sa dva autora/Book 2 authors: (Peterlin i Mladenović, 2007, str. 187),

Rad sa konferencije/Rad iz časopisa/ Conference Proceedings: (Harley, 1981, str. 58),

Poglavlje iz knjige/Book Section: (Saks, 2005, str. 478-489),

Dokument preuzet sa web stranice/Document from web site: (Zavod za statistiku Republike Srbije, 2009),

Elektronski izvor, sa web stranice/Electronic Source (from web site): (Pearlin & Schooler, 2011).

Kada u tekstu navodite više izvora jedan za drugim, autore razdvojite tačkom-zarezom; na primjer, „Several studies (Pearlin & Schooler, 1978; Petrović & Marić, 2003; Koh et al. 2005) support this conclusion.“

Kada se radi o tri ili više autora, navedite sva imena u zapis te reference, a u tekstu se pojavljuje ime prvog autora i „i saradnici“, ako se radi o djelu na našem jeziku, odnosno „et al.“ ako se radi o stranom izvoru.

Kod direktnog navođenja, tekst se obavezno stavlja u navodnike, a broj stranice se piše nakon godine, odvojen zarezom. Na primjer: „Boddy argues that for something to happen it must be not only 'favorable and possible but also wanted and triggered' (1988, pg. 538)“.

Popis literature

Popis literature na kraju članka mora da sadrži *samo izvore na koje se autor poziva* u tekstu članka.

Korišćene jedinice literature se navode abecednim redom.

Navodi se:

- Prezime autora, dodaje se zarez;
- Početno slovo imena iza koga ide tačka;
- Godina izdanja napisana u zagradi iza koje se dodaje tačka;
- *Naziv izdanja napisan italic slovima*. Ako se radi o članku objavljenom u časopisu, piše se prvo naziv članka. Slijedi tačka. *Onda se piše naziv časopisa – italic slovima*, slijedi zarez a iza njega volumen i sveska izdanja. Stavlja se zarez i iza njega navode stranice na kojima je članak objavljen u navedenom časopisu;
- Grad izdavača nakon kojeg ide dvotačka;
- *Naziv izdavača*.

Detaljniji prikaz obaveznog načina formiranja liste literature pogledajte u primjeru koji slijedi:

Popis literature

Članak:

Avramović, D. (2011). Metode i okviri rasta vrijednosti banke. *Analı poslovne ekonomije*, V(1), 28–37.

Knjiga:

Džombić, I. (2008). *Ekonomска дипломатија у Босни и Херцеговини*. Banja Luka: Univerzitet za poslovni inženjerинг i menadžment.

Peterlin, J. i Mladenović, M. (2007). *Finansijski instrumenti i menadžment finansijskih rizika*. Banja Luka: Univerzitet za poslovni inženjerинг i menadžment.

Dio knjige – poglavlje u knjizi:

Harley, N. (1981). Radon risk models. U A. Knight, & B. Harrad (Ur.), *Indoor air and human health* (str. 69–78). Amsterdam: Elsavier.

On-line publikacija:

Pearlin, L., & Schooler, C. (2011). The structure of coping. *Journal of Health and Social Behaviour*. Retrieved March 23, 2011, from <http://palgrave.jibs.1500217>

Zbornik ili knjiga sa urednicima:

Saks, A. (2005). Job search success: A Review and Integration of the Predictors, Behaviours and Outcomes. U S. Brown, & R. Lent (Urednici), *Career development and counseling. Putting theory and research to work* (str. 125–190). New Jersey: John Wiley and Sons.

On-line objava – institucionalni autor:

Univerzitet za poslovni inženjerинг i menadžment Banja Luka. (2012). *Univerzitet za poslovni inženering i menadžment - O nama*. Preuzeto 2.10.2012. sa sajta Analı poslovne ekonomije: <http://univerzitetpim.com/casopis/upustvo-autorima/>.

Zavod za statistiku Republike Srpske. (2009). *Saopštenja*. Preuzeto 10.02.2009. sa <http://www.rzs.rs.ba/SaopstenjaRadLAT.htm>

BIBLIOGRAFIJA BROJA 9 ČASOPISA ANALI POSLOVNE EKONOMIJE

1

ANTIĆ, Zorana

Značaj primene odgovornog marketinga u prehambrenoj industriji za očuvanje zdravlja ljudi / Zorana Antić, Milka Ivanović, Srđan Bogetic.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 137-151.
658.8:664

COBISS.SI-ID [3986712](#)

2

BOBREK Macanović, Kristina

Fokus na zadovoljstvo korisnika u integrisanom menadžmentu kroz primjenu BSC koncepta u gradskoj upravi Banja Luka / Kristina Bobrek Macanović.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 274-291.
352.075.1/2:005

COBISS.SI-ID [3989272](#)

3

VRCELJ, Nikolina

Usvajanje generičkih globalnih poslovnih strategija : marketing aspekt / Nikolina Vrcelj, Ana Jurčić, Katarina Zakić.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 292-300.
658.8

COBISS.SI-ID [3989528](#)

4

VUKOVIĆ, Aleksandra

Pravni okvir zaštite od mobinga u zakonodavstvu Bosne i Hercegovine / Aleksandra Vuković.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 193-216.
342.726-058.64-057.16

COBISS.SI-ID [3987736](#)

5

VUKOVIĆ, Vedrana

Računovodstveni obuhvat javno-privatnog partnerstva / Vedrana Vuković.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 301-312.
347.7:32.019.5

COBISS.SI-ID [3989784](#)

6

GALAZKA, Karolina

Technical and financial factors of business value from the power sector / Karolina Galazka.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 101-115.
336.02.01:65.012.123

COBISS.SI-ID [3985432](#)

7

DIMOVSKI, Darko

Politika suzbijanja maloletničke delinkvencije kao determinanta društvenog razvoja / Darko Dimovski, Filip Mirić.
V: Analji poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 178-192.
343.95-053.6
COBISS.SI-ID [3987480](#)

8

ERENDA, Ivan

Correlation between emotional intelligence and intuitive decision-making style among top and middle-level managers in Slovenian automotive industry / Ivan Erenda, Maja Meško, Boris Bukovec.
V: Analji poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 33-42.
159.942.075
COBISS.SI-ID [3981592](#)

9

ŽIRAVAC Mladenović, Marijana Lj.

Razlozi i interesi za regulaciju banaka / Marijana Lj. Žiravac Mladenović.
V: Analji poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 70-89.
336.763.1
COBISS.SI-ID [3982360](#)

10

ZAKIĆ, Katarina

Doprinos interkulturnog menadžmenta razvijanju tolerantnosti u međunarodnom poslovanju / Katarina Zakić, Olivera Milutinović.
V: Analji poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 162-177.
005.966.5:339.5
COBISS.SI-ID [3987224](#)

11

INTERGENERATIONAL relationships and cooperation in Slovenia /

Maja Meško, Maja Pungaršek, Jana Sulkan, Zlatka Meško Štok.
V: Analji poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 43-52.
338.124.4:339.138(497.4)
COBISS.SI-ID [3982616](#)

12

JURKOVIĆ, Zvonimir

Internet oglašavanje-osvrt na trendove u Republici Hrvatskoj / Zvonimir Jurković, Andreja Katolik.
V: Analji poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 246-257.
659.1:004.738.1(497.13)
COBISS.SI-ID [3988504](#)

13

KNEŽEVIĆ, Vladimir

Entrepreneurial education and economic competitiveness = Preduzetničko obrazovanje i konkurentnost privrede / Vladimir Knežević, Dragan Ivković.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 1-4.

338.242.2:005.963

COBISS.SI-ID [3980312](#)

14

KNEŽEVIĆ, S.

Iskustvo pretpri stupnih fondova / S. Knežević, A. Kulaš, M. Stanić.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 53-69.

339.96:338.43.02(4-672EU)

COBISS.SI-ID [3982104](#)

15

KUMALIĆ, Ismet

Inovacije na tržištu kapitala šanse za razvoj Bosne i Hercegovine / Ismet Kumalić.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9, str. 258-273.
339.5+336.7(497.6)

COBISS.SI-ID [3989016](#)

16

MACURA, Rajko

Karakteristike preduzetničkog ambijenta banjalučke regije / Rajko Macura, Rade Tanjga.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 15-32.
005.591.43

COBISS.SI-ID [3981080](#)

17

MILETIĆ, Mirjana

Analysis of inflation persistence in Serbia / Mirjana Miletić, Siniša Miletić.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 116-136.
336.748(497.11)

COBISS.SI-ID [3986456](#)

18

MILOVANOVIĆ, Mirjana

Efekti aktivnosti unapređenja prodaje prilikom ulaska poznatog brenda na novo tržište / Mirjana Milovanović, Nenad Perić.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 152-161.
339.138

COBISS.SI-ID [3986968](#)

19

MRĐA, Ljubomir

Reformom javne uprave i implementacijom sistema kvaliteta do bolje usluge u Republici Srpskoj / Ljubomir Mrđa, Mladen Radivojević.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 313-328.
353.2.071.2(497.6 RS)

COBISS.SI-ID [3990040](#)

20

PAVLOVIĆ, Branka M.

Kriminalitet i korupcija / Branka M. Pavlović.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 235-245.

343.9.02

COBISS.SI-ID [3988248](#)

21

PAZDZIOR, Artur

Determining the cost of Equity in the conditions of crisis / Artur Pazdzior.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 90-100.

336.763.1:338.124.4

COBISS.SI-ID [3984664](#)

22

ČOŠABIĆ, Jasna

Immigration policy of the Eurepean union / Jasna Čošabić.

V: Analı poslovne ekonomije. - ISSN 1840-3298. - God. 5, br. 9 (2013), str. 217-234.

314.15.045(4)

COBISS.SI-ID [3987992](#)