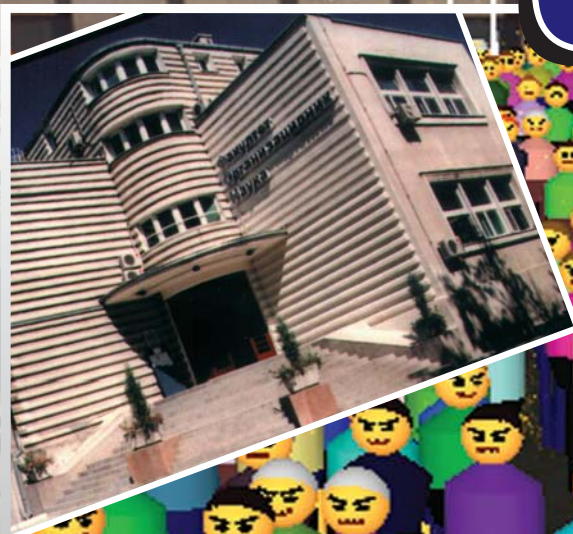


management

2008 - 49-50



management

Broj 49-50, Godina XIII
Decembar 2008.

Izdaje
Fakultet organizacionih nauka – Beograd

Za izdavača:
Dr Nevenka Žarkić Joksimović

Glavni i odgovorni urednik
Dr Aleksandar Marković

Urednik unutrašnje rubrike
Dr Ondrej Jaško

Urednik inostrane rubrike
Dr Jovan Filipović

Redakcioni odbor:
dr Čedomir Nestorović, Faculty of Coimbra, Portugal
dr Dejan Petrović, FON, Beograd
dr Jasmina Četković, Ekonomski fakultet, Podgorica, Crna Gora
dr Jasmina Omerbegović Bijelo vić, FON, Beograd
dr Sonja Petrović Lazarević, Department of Management,
Monash University, Australia
dr Milan Martić, FON, Beograd
dr Goran Putnik, University of Minho, Portugal
dr Mirjana Drakulić, FON, Beograd
dr Miroslav Svatoš, Faculty of Economics, Chesh Republic
dr Milija Suknović, FON, Beograd
dr Robert Leskovar, Faculty of Organizational Sciences, Kranj, Slovenija
dr Siniša Nešković, FON, Beograd
dr Roberto Biloslavo, Faculty for Management, Koper, Slovenija
dr Vesna Miličević, FON, Beograd
dr Stanka Setnikar Cankar, Faculty of Administration, Ljubljana, Slovenia
dr Vinka Filipović, FON, Beograd
dr Peter A. Delisle, Austin College
dr Peter Bielik, Faculty of Economics and Management, Slovak Republic
dr Milica Bulajić, FON, Beograd
dr Sladjana Barja ktarović, FON, Beograd

Časopis se redovno referiše u publikacijama :
DEST- Department of Education, Science and Training of Australia
Ulrich Periodicals

Tehnički urednik
Milivoje Radenković
Andrej Novović

Adresa redakcije
Beograd, Jove Ilića 154
Tel/fax 011/3950-874
E-mail: menage@fon.ac.yu
http://management.fon.bg.ac.yu

Časopis izlazi četiri puta godišnje ili po potrebi
Pretplata za 2008. godinu
5900,00 din

Žiro račun : 840-1344666-69
Štampa
Sigra Star Beograd

CIP Katalogizacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd
005
ISSN 0354-8635 = Management (Srpsko
izd.)
COBISS.SR-ID 110318855

SADRŽAJ

- 5 Važnost generalnih metoda, kvantitativnih tehnika i menadžerskih modela u profesionalizaciji menadžmenta**
Gheorghe Savoiu, Ondrej Jaško, Živko Dulanović, Mladen Čudanov, Viorel Craciuneanu
- 13 Nivo ciljnog obrtnog kapitala zasnovan na Vrednosti**
Gregorz Michalski
- 23 Pozicioniranje upravljanja ljudskim resursima u novoj ekonomiji**
Ivana Jošanov
- 31 Potencijali projektnog finansiranja projekata**
Sladjana Benković
- 39 Da li finansijski leveridž određuje cenu duga? Slovenački slučaj**
Primož Dolenc, Igor Stubelj
- 49 Primena strategije oglašavanja**
Slavica Stanić
- 55 Razvoj lokalne samouprave u Sloveniji u svetlu Nove javne uprave**
Uroš Pinterić
- 63 Analiza kanala marketinga maline na primeru zadruge Arilje i fabrike "Jugoprom" d.o.o.**
Katica Radosavljević
- 73 Pristupi neverbalnoj komunikaciji u upravljanju organizacijom**
Martina Ferencova
- 77 Investicioni fondovi kao dugoročni izvor finansiranja preduzeća**
Jelena Ćirić, Slobodan Morača, Danijela Gračanin
- 83 Uloga funkcije upravljanja ljudskim resursima u srpskim prduzećima: izazovi i ograničenja**
Biljana Bogičević Milikić
- 93 Upravljanje rizikom: uticaj faktoringa na vrednost preduzeća**
Gregorz Michalski
- 101 Karbonsko tržište**
Milica Latinović
- 111 Efekti fiskalne politike na razvoj kompanija**
Mihajlo Babin

Važnost generalnih metoda, kvantitativnih tehnika i menadžerskih modela u profesionalizaciji menadžmenta

UDK 005.22

658.012.2

Gheorghe Savoiu¹, Ondrej Jaško², Živko Dulanović², Mladen Čudanov², Viorel Craciuneanu¹,

¹ Faculty of Economic Science, University of Pitești

² Fakultet organizacionih nauka, Beogradski Univerzitet

Privredna organizacija se u periodu od poslednje dve ili tri decenije posmatra kao otvoreni sistem strukturiran kroz ključne podsisteme. Posledično, menadžment organizacije je definisan sistemskim pristupom, u postojećoj menadžerskoj literaturi kao povezan skup elemenata informacione, odlučivačke, organizacione (gde se organizacija posmatra kao proces) i motivacione prirode. Podsystem menadžerskih metoda je metodološko – eksperimentalni podsystem koji čine metode, tehnike, procedure ili instrumenti karakteristični po racionalnosti, formalizaciji i kompleksnosti i koji doprinose rastućoj dinamici profesionalizacije menadžera. Skorija istraživanja u menadžmentu ukazuju da je neophodno kombinovati te tehnike u nove metode, i čak metode u nove sisteme menadžmenta i liderstva, s ciljem da se zadrži rastuća efikasnost menadžmenta.

1. Uvod

Karakterističan po mnogim preklapanjima i vezama ekonomskih sa političkim, društvenim, pravnim, informacionim, moralnim, religijskim aspektima, menadžment, kada mu se pristupi funkcionalno, posmatran kao proces, spaja skup akcija kroz koje menadžer (bilo kao individua ili kao deo tima) planira, organizuje,

odlučuje, stimuliše zaposlene i kontroliše aktivnosti sa ciljem da postigne ciljeve organizacije. Referentnom okviru menadžmenta kao procesa, koji čine funkcije ili atributi menadžmenta dodaje se određeni broj pristupa u skladu sa dominantnim aspektom obrađenim u literaturi, bez obzira da li su faktorske, metodološke, ekonomske, informatičke, organizacione, kvalitativne ili razvojne prirode.

A. Funkcionalni, kroz atribute menadžmenta	B. Faktorski, kroz ulaze i izlaze
1. Planiranje ili prognoza	1. Procena uticaja ulaza
2. Koherentno organizovanje aktivnosti	2. Reevaluacija kroz konkurenciju
3. Odlučivanje o optimizaciji	3. Kvantifikovanje informacije od stejkholdera*
4. Stimulisanje izvršilaca	4. Evaluacija uticaja izlaza
5. Kontrola organizacije	5. Racija efikasnosti optimalne transformacije u izlaze
C. Metodološki, kroz stanje sistema	D. Ekonomski, kroz korelaciju potreba i resursa
1. Razumevanje trenutnog stanja sistema	1. Determinacija potreba
2. Definisane željenog stanja sistema	2. Analiza dostupnih resursa
3. Određivanje neusaglašenosti između ta dva stanja	3. Optimalna alokacija resursa
4. Odlučivanje o rešavanju neusaglašenosti	4. Korišćenje resursa i zadovoljavanje potreba
E. Informacioni, kroz podatke	F. Organizacioni, kroz menadžerska pravila
1. Potraga za dostupnim informacijama	1. Koherentno sakupljanje pravila, regulacija i normi
2. Odabir/ dopuna korisnik informacija	2. Sumiranje metoda treninga i stimulacije
3. Obrada korisnih informacija	3. Principi postavljanja odgovornosti
4. Prenosjenje rezultata obrade	4. Definisane skupa pravila saradnje
G. Kvalitativni, kroz kontrolu**	H. Logički serijski sled aktivnosti vezanih za proces
1. Planiranje	1. Aktivnosti projektovanje (podešavanja) procesa
2. Akcija	2. Aktivnosti organizovanja procesa
3. Verifikacija - kontrola	3. Aktivnosti usmeravanja procesa
4. Izvršavanje	4. Aktivnosti optimizacije odluka tokom procesa

Tabela 1 Kriterijumi pristupa procesu menadžmenta, i njegovoj sadržini po koracima

Primedbe: * U prvom koraku, informacija od stejkholdera u internom miljeu (deoničari, saradnici, radnici i menadžeri) a u sledećem koraku, od stejkholdera eksternog miljea (dobavljači, kupci, kreditori)

** Menadžment kao kvalitativni proces (Edward Deming).

2. Sistemski pristup primenjen na koncept menadžmenta

Prihvatanje sistemskog pristupa je mnogo prikladnije za menadžment u zadržavanju razvoja aktivnosti organizacije u savremenom okruženju, koje je sve nestabilnije u polju tehnologija, migracija radne snage, re-evaluacije energetske resursa, smanjenja depozita sirovina, asimetrične eksplozije informacija, stalne promene principa i pravila poslovanja i socijalne odgovornosti i sličnih tendencija. Privredna organizacija se u periodu od poslednje dve ili tri decenije* posmatra kao otvoreni sistem čiji su interni procesi u bilateralnim odnosima sa spoljnim okruženjem, ali takođe i kao podsistem ekonomskog spoljnog okruženja, koje vrši značajan uticaj na sistem, i na koje sistem vrši, znatno manji, uticaj. Trenutno se spoljno okruženje organizacije posmatra kao skup značajnih, povezanih pod sistema (političkih, društvenih, kulturnih, obrazovnih itd.) sa kojim moderna organizacija ima veze koje kreiraju mogućnosti i stvaraju ograničenja, što se usklađuje procesom menadžmenta.

Sistem organizacije je strukturiran po osnovnim pod sistemima, koji se drugačije sagledavaju u odnosu na operacioni ili humani kriterijum sistematizacije. Stoga, u prvoj podeli po operacionom kriterijumu, specifičnoj za menadžersku literaturu napisanu na engleskom, postoji pet tipova aktivnih pod sistema u organizaciji:

- proizvodni podsistem u kome se ulazi pretvaraju u izlaze;
- podsistem podrške, koji obezbeđuje celovite ulaze iz spoljnog okruženja (npr. kadrovske, materijalne, energetske, informacione i sl.), ali takođe i plasiranje izlaza u isto okruženje, tako materijalizujući spoljne veze organizacije;
- podsistem očuvanja (podsistem za održavanje), koji ujedinjuje mehanizme regrutacije i treninga, socijalnog podešavanja i motivacije, u skladu sa normama organizacije
- Podsistem za adaptaciju/podešavanje, koji razrađuje korektivne mere za promenu sistema nakon proučavanja uticaja iz spoljnog okruženja
- Menadžment podsistem, koji vodi aktivnosti ostalih pod sistema u organizaciji kroz obezbeđivanje funkcija planiranja, organizovanja, donošenja odluka, stimulacije i kontrole.

* Ovaj pristup sistemskog strukturiranja menadžmenta je razvijen, nakon 1970, kao deo otvorenog sistemskog koji je uključio istaknute predstavnike poput Anant Neyhardi-a, S.D. Prosad-a, Bernard Estafeu-a, Rosalie Tung-a, i dr.

Drugi pristup sistemskoj podeli organizacije rezultuje iz kombinacija i povezivanja ljudskih entiteta, grupa i menadžera, koji tako čine tri vitalna pod sistema: pod sistem pojedinaca, grupa i menadžera.

Menadžerski podsistem analizom apstrakovan kao samodovoljni/nezavisni sistem, bez obaziranja na specifičnosti organizacije, sadrži nekoliko komponenti, koje treba razlikovati do god se uzima u obzir njihov opseg i uticaj na organizacionu celinu. Prvi pristup podeli menadžerskih pod sistema se bazirao na karakterističnim menadžerskim zadacima, poput planiranja, organizovanja, komandovanja, koordinacije i kontrole[2]. Sledeći pristup je bila podela na operacioni, organizacioni i institucionalni nivo[3]. Podela se takođe može individualizovati, uzimajući u obzir prirodu i karakteristike menadžerskog instrumenta koji se koristi na pet glavnih pod sistema: informacioni, odlučivački, organizacioni, podsistem menadžerskih metoda i tehnika, kao i poslednji podsistem koji se generički naziva „ostali elementi“.

Posledično, menadžment organizacije se definiše u sistemskom pristupu kao spoj elemenata koji imaju informacioni, odlučivački, organizacioni, odnosno motivacioni karakter, sa ciljem obavljanja „skupa menadžerskih procesa i odnosa“, i „sa usmerenjem na postizanje maksimalnog nivoa efikasnosti i efektivnosti“. [4]

Najvidljivija komponenta menadžment sistema organizacije ima preovlađujuću prirodu orijentacije na formu, i obezbeđuje kostur organizacije, kao i podelu, kasnije spajanje i funkcionalnost uključenih aktivnosti. Organizacioni podsistem menadžment pod sistema organizacije kao celine uglavnom spaja formalne i neformalne elemente, identifikuje, povezuje i čak kombinuje organizacione komponente i resurse. Glavni instrument formalne organizacije ostaju pravila organizovanja i funkcionisanja, organizacione šeme i opisi pozicija i poslova. Paralelno sa formalnom organizacijom, u organizaciji kao sistemu koegzistira i neformalni deo koji kao osnovne elemente poseduje neformalnu grupu, neformalni kod ponašanja, neformalne odnose, uloge, kulturu pa čak i neformalne lidere[5]. Dobra organizacija obuhvata i jednu i drugu celinu, i pretvara neformalne lidere u formalne kad god je to moguće.

Informacioni podsistem, izlazno predstavljen skupom poruka koje su obrađene iz organizacionih baza, spajanjem informacionih tokova i mesta obrade, procedura i načina pristupa, čuvanja i transfera informacije stalno je prisutan u obavljanju funkcija menadžmenta. Kvalitet informacionog sistema rezultuje iz agregacije kvaliteta podataka i informacija, tokova, procedu-

ra i načina obrade informacije. Ovaj sistem utiče na sve dimenzije organizacione strukture i menadžerskih zadataka.[6]

Odlučivački podsistem, koji je predstavljen skupom odluka koje se donose i primenjuju, uslovljen je kvalitetom ostalih delova menadžmenta, i predstavlja najaktivniju komponentu. On usmerava razvoj organizacije i pokreće akcije članova organizacije, čime postaje odlučujući faktor u povećanju organizacione efektivnosti.

3. Podsistem menadžment metoda i tehnika

Podsistem menadžment metoda i tehnika je metodološko-eksperimentalni podsistem koji se sastoji od metoda, tehnika, procedura i instrumenata koje karakteriše racionalnost, kompleksnost i formalizacija, koje vode ka povećanju dinamike profesionalizacije menadžmenta u organizaciji.

Preostali mikro-podsistemi se grupišu u kategoriju ostalih elemenata, i uključuju različite značajne komponente koje se odnose na transformaciju, racija efikasnosti, adaptaciju na promenu i očuvanje, stimulaciju i kontrolu kontinualnog organizacionog učenja.

Poređenjem organizacije sa ljudskim organizmom dolazi se do začuđujuće momentalne asocijacije između organizacionog podsistema i skeleta, između informacionog sistema i sistema krvotoka, između odlučivačkog podsistema i podsistema za donošenje odluka, između podsistema menadžment metoda i tehnika i podsistema čula, i sl. Ukupna struktura podsistema menadžmenta je rezultanta teoretske prirode, jer su pristupi vođenju/upravljanju aktivnosti veoma nepodobni za praktičnu individualnu identifikaciju i razdvajanje zbog kompleksnog karaktera menadžerskog sistema, kojeg karakteriše mnoštvo raznolikih instanci preklapanja ekonomskih i društvenih, pravnih, informacionih, moralnih, kulturnih, obrazovnih i ostalih komponenti. Drugim rečima, svaki menadžment sistem predstavlja skup zajedničkih strukturnih pravila, različitih od organizacije do organizacije po prirodi i stepenu efikasnosti. Ta različitost ima, kao objašnjavajuće varijable, i objektivne faktore koji utiču na organizaciju (dostupne resurse, informacije koje su već poznate, kvalitete). Ovaj sistem utiče na sve dimenzije organizacione strukture i menadžerskih zadataka.[6]

Odlučivački podsistem, koji je predstavljen skupom odluka koje se donose i primenjuju, uslovljen je kvalitetom ostalih delova menadžmenta, i predstavlja najaktivisana sa organizacijom, koja se uključuje u bilateralne relacije ili tokove sa spoljnim okruženjem kroz

transfer informacija, ljudskih, materijalnih i finansijskih resursa. Sadržaj i intenzitet tih tokova predstavlja definišuće karakteristike na osnovu kojih se procenjuje razlika među nacionalnim ekonomijama, i vrlo često unutar same nacionalne ekonomije, što individualizuje menadžerske sisteme u organizacijama. Stoga se može uočiti još jedno važno značenje menadžment sistema, a to je pragmatični kriterijum za klasifikaciju. Takvim pristupom mogu se uočiti tehnički fokusirani menadžment sistemi,[7] koji su karakteristika prošlog veka, ali se i danas koriste u ekonomijama koje su pod političkim diktatom, i takođe u specifičnom obliku u vojsci, zatim menadžment sistemi koji se gotovo isključivo baziraju na međuljudskim odnosima i menadžment sistemi koji se usmeravaju na analitički i holistički pristup, karakteristični za razvijene ekonomije, to jest za analitičke organizacije Severne Amerike, integrativne organizacije u Japanu i slično.

Odeljak broj 1.

Tehnički fokusirani menadžment sistemi izoluju pojedinca, podcenju ili čak negiraju međuljudske odnose, baziraju se na individualnim kvalitetima jednostrano pokušavajući da postignu visoke performanse. Ovi sistemi se svesno primenjuju u vojsci, dok u zemljama pod diktatorskim sistemom vode ka postepenoj degeneraciji svih funkcija menadžmenta; planiranje je gubo elastičnost i očvršćuje kroz šablone, organizacija se pretvara isključivo u komande i naređenja, svaka odluka mora da uključuje vrhovne menadžere, stimulacija i motivacija se pretvaraju u manipulaciju, a kontrola u servilni konformizam i posvećenost vođi.

Menadžerski sistemi koji se baziraju na međuljudskim odnosima obezbeđuju harmonizaciju relacija lidera sa podređenima, harmonizaciju timova i odnosa među pojedincima, u skladu sa principom slobode pojedinca da komunicira i da se izražava, uz ravnopravan cilj postizanja visokih performansi. Sistemi koji su bazirani na međuljudskim odnosima imaju organizacionu strukturu koja podržava saradnju, i participativni menadžment koji dozvoljava ljudima da se na osnovu sopstvenih inicijativa prilagođavaju zahtevima organizacije. Stoga, prioritet organizacije postaje konkretna informacija o ljudima u organizaciji, timovima i odnosima koji postoje između tih elemenata i menadžera. Te menadžerske sisteme karakteriše relativno zanemarivanje modernih tehnologija u odnosu na ljudske resurse.

Menadžerski sistemi koji su usmereni na analitički pristup su bazirani na hipotezi po kojoj razumevanje svakog detalja vodi u korektno shvatanje feno-

mena kao celine, i na operacionom nivou, u primitivnom karakteru delova posmatranih u kontekstu celine, u razmatranju premise da do god je svaki deo celine savršen, celina kao skup će takođe funkcionisati savršeno. Poslediva analitičkih menadžerskih sistema je prenaplašena pažnja na detalje: pažnja menadžera je usmerene na komponente pre nego na (naizraženije u severnoameričkoj organizaciji) celinu kao skup. Sistemi koji su usmereni na holistički pristup se zasnivaju na teoriji sistema, po kojoj je celina više od same sume njenih delova, to jest kada je ambijent podsistema savršen, celina, to jest organizacija ne mora biti savršena. Ovaj tip menadžmenta, po poreklu japanski, pokušava da definiše i praktično upotrebi filozofski okvir organizacije, od koga nastaju ostali elementi menadžmenta mogu, počinjući sa ciljevima, a završavajući specifikacijama pozicija.

Priroda menadžerskog procesa naglašava barem tri dimenzije koje su prirodno neograničene, a to su prisustvo nepoznatog (nesigurnost), ili ograničenje koje taj element daje procesu koji se posmatra u organizaciji, ograničenje kompetencije posmatrača (u ovom kontekstu menadžera) i ograničenje metoda koji se koristi u analizi. Relativnost menadžerskog znanja je po prirodi duboka pojava, ili rezultat razumljive analize ograničene zbog prisustva nepoznatog koje je nemoguće proceniti, što stalno pruža šansu da se predlažu nova rešenja u menadžmentu i organizaciji, kako „kraljevstvo nepoznatog nema precizne granice“ [8].

Samo-ograničavanje koje uzrokuje ograničena sposobnost menadžmenta, ili njegov nedostatak veština i znanja je hiljadugodišnji danak koji se mirno daje kompetentnim, uglavnom njihovoj principijelnosti i moralnosti po kojima izračunavaju sopstvenu veštinu. Ukoliko je gotovo jednoglasno prihvaćena činjenica da je osnova naučne interpretacije data kroz metod kojom se ona sprovodi, onda se ograničenja koja metod koji se koristi nameće moraju posmatrati sa uvažavanjem. Jezgroviti iskaz Stefana Odobleje, možda najvatrenijeg branioca metoda, kažu da „Možemo proučavati realne, jasne stvari, ali ukoliko propustimo da ih proučavamo uz zadržavanje rigoroznog naučnog metoda onda takva proučavanja ne predstavljaju nauku“, ili „Ni objekt ni subjekt, već metod predstavlja ono što određuje nauku“ [9] i predstavljaju argumente koji podržavaju istovremeno i superiornost korišćenja metoda u praksi bilo koje nauke, i značajan doprinos metoda u obezbeđivanju naučnog karaktera menadžmentu.

U ekonomskom kontekstu, metod [10] je definisan kao skup modaliteta pristupa, principa, procedura i

tehnika analize ekonomskih fenomena i procesa, procedura koje objašnjavaju rezultate istraživanja, koji ima kapacitet da služi funkciji misije ekonomske nauke. Unutar celog obuhvata menadžmenta, stavlja se naglasak na stepen procesne formalizacije, koji je relativno redukovano, i na olabavljene formulacije koje su karakteristične ovoj raznolikoj, ali koherentnoj kombinaciji principa, ideja, orijentacija, procedura i studija slučaja koje sintetišu korpus metoda [11].

Menadžment metod je prvenstveno primenljiv kao deo organizacije, i implicira kontinualnu sličnost sa specifičnim procedurama i tehnikama, sa ciljem kvantifikovanja i upoređivanja rezultata, njihovog merenja po vremenskom, prostornom ili organizacionom gledištu. Kategorija metoda takođe uključuje mnoge podklase tehnika koje se baziraju na naučnim idejama, koje se koriste u primeni teorijskog znanja menadžmenta (od tehnike operacionih istraživanja ka tehnici modelovanja na osnovu značenja ili mrežnih grafova, ili raznim stohastičkim ili simulacionim tehnikama i sl.). Često se dešava da se ista menadžerska tehnika simultano koristi u nekoliko različitih metoda, što u velikom broju slučajeva može povećati konfuziju u razgraničavanju pojmova metoda i tehnike u savremenom menadžmentu.

Kriterijumi klasifikacije u polju metoda su raznorodni, i konstantno dele metode u nekoliko različito strukturiranih klasa. Na primer, u skladu sa sferom primenljivosti mogu se razlikovati generalne i specifične metode, u skadu sa domenom primene mogu se razlikovati proizvodne, istraživačke, komercijalne, finansijske, računovodstvene i metode za personal; kada neko razmatra funkcije menadžmenta, može da razlikuje metode planiranja, organizacije, odlučivanja, stimulacije, i provere/kontrole; kada se razmatraju ciljevi, možemo uočiti klase metoda koje su usmerene na povećanje obrta, povećanje proizvodnje, smanjivanje troškova, povećanje produktivnosti radnika, povećanje profita; iz perspektive naučne podrške, mogu se razlikovati matematičke, informacione, statističko-ekonomske, psihološke i sociološke metode; u vezi sa klasičnom logikom – induktivne i deduktivne metode, i tako dalje.

U kratko opisanim metodama, njihov pristup se smatra značajnim, kroz strukturiranje kao generalne ili specifične menadžerske metode. Specifične metode su takođe tehnike koje pripadaju raznim disciplinama i naukama (matematika, statistika [12], sociologija, psihologija itd.), što otežava razlikovanje ovih metoda i tehnika. Jedno od rešenja za poboljšanje može biti korišćenje koncepta metode kada je predstavljena generalna metoda i onda, kada se dođe do specifične metode,

posebno treba napomenuti da su u tom slučaju specifične metode i tehnike spojene na taj način da su u principu neodvojive i teško ih je posmatrati pojedinačno.

Deset najčešće korišćenih i široko prihvaćenih menadžerskih metoda su: metoda vizionarskog menadžmenta, metod menadžmenta preko ciljeva, metod izuzetaka, metod menadžmenta preko projekata, metod proizvoda, metod budžetiranja, metod menadžmenta preko rezultata, metod sistemskog menadžmenta, metod menadžmenta preko inovacija, kolegijalni metod i metod menadžmenta preko konsenzusa.

Odeljak broj 2.

- **metod vizionarskog menadžmenta** je sažet u činjenici da se organizacioni ciljevi učine eksplicitnim na dugi rok, i da uključuju strategiju (koja se bazira na istraživanju) racionalnog izbora glavnih ciljeva, potrebnih akcija za njihovo ostvarivanje, dugoročnu alokaciju resursa, sa ciljem da se omogućí efikasno usklađivanje organizacije u ekonomski milje, politike i preporuke, ili način organizacije i koordinacije različitih aktivnosti, vrsta taktike i akcija koje će se primenjivati u strateškim ograničenjima i kvantifikovanim operativnim ciljevima koji su predložene od strane organizacije.

- **metod menadžmenta preko ciljeva** nastao je kao rešenje pitanja funkcionalne devijacije, baziran na ideji da organizacioni uspeh i razvoj zavise od korelacije ciljeva organizacije, ciljeva organizacionih jedinica i ciljeva zaposlenih u organizaciji, i kao na jedinstvenoj kontrolnoj tabli, sama suština metoda je u preciznom i ispravnom postavljanju malog broja takvih ciljeva koji su međusobno korelisani, za svaki hijerarhijski nivo, i za svaku organizacionu jedinicu;

- **metod izuzetaka** je počeo šire da se primenjuje i priznaje zbog posledica porasta organizacione dinamike, eksplozije informacija, uvećanja kompleksnosti procesa menadžmenta i predstavljen je kroz sistem identifikacije, komunikacije i brze signalizacije usmerene ka hijerarhijski nadređenom menadžeru, sistem koji uključuje potrebu za njegovom periodičnom intervencijom; kao pravilo, menadžer postaje naizgled neaktivan, jer je reakcija menadžmenta vidljiva samo za događaje koji prevazilaze prihvatljive granice tolerancije koje su statistički određeni, kroz korišćenje disperzije prošlih vrednosti i statističkog testa t ili F tipa, centriranih na Studentovoj raspodeli (na osnovu tabelarnih vrednosti) ili na Fišer-[nedekorovoj raspodeli (na osnovu tabelarnih vrednosti F po funkciji $F = \sigma_{12} / \sigma_{22}$);

- **metod menadžmenta preko projekata** karakteriše ograničeno trajanje bilo kog projekta, inovativni karakter i činjenica da se na taj način rešava veliki broj kompleksnih, precizno definisanih problema, i njegove faze su definisanje projekta preko ciljeva projekta, opsega projekta i kriterijuma uticaja, kao i ocena krajnjih rezultata; postavljanje projekta menadžera, sastavljanje tima i sistematsko posmatranje projekta su osnovni faktori njegovog uspešnog odvijanja.

- **metod proizvoda** obezbeđuje novu strukturu, bez presedana u praksi, opisanu kroz tri dimenzije, gde se na dvofunkcionalnu, simultano hijerarhijsku i funkcionalnu strukturu dodaje struktura vođenja preko projekta; ovaj metod je kreiran zbog širokog spektra proizvoda koje proizvode neke organizacije, i uključuje sve aspekte koji se tiču proizvoda, tokom celokupnog vremena njegovog postojanja, od faze koncepta do usvajanja novog proizvoda; menadžer proizvoda interveniše na informacionim tokovima, da bi video koncept i složio se sa programima i ciljevima koji se postavljaju pred proizvod, proverom procesa proizvodnje sa ciljem optimalnog korišćenja resursa proizvodnje datog proizvoda;

- **metod budžetiranja** je metod planiranja i kontrole specifičan za one aktivnosti gde su ciljevi posebno finansijski, i oblik izražavanja je usmeren ka računovodstvu, to jest izražavan u novčanim jedinicama, ostvarivanje budžeta počinje od principa učestvovanja u njegovom kreiranju i izvršenju, realnog pogleda na prihode i troškove koji su zabeleženi, kao i princip fleksibilnog planiranja;

- **metod menadžmenta preko rezultata** je specifičan za empirijsku školu menadžmenta, i predstavlja organizovan način ostvarivanja određenih rezultata kao posledica razvoja i ocene aktivnosti lidera, u procesu ostvarivanja nekih ciljeva. Baziran je na konkretnoj realnosti, i usmerava se na međuzavisnost rezultata i napora da bi obezbedio efikasnost aktivnosti, ali ostaje otvoren za rizike neprikladavanja promenama u društvenom i ekonomskom okruženju; stoga metod može biti privremeno primenjen u efikasnim, moćnim organizacijama, ali je neadekvatan u organizacijama koje imaju tehničke ili ekonomske probleme;

- **metod sistemskog menadžmenta** naglašava činjenicu da je razvoj velikih, modernih organizacija sličan razvoju živih organizama, paralelno praćen značajnim povećanjem intenziteta procesa oslobađanja od menadžmenta, koji se stalno sistematizuju i pojednostavljuju kroz proceduralno obezbeđenje sadržaja i sleda aktivnosti, kroz automatizovane metode, mrežne sisteme (logikom

integrisane sheme aktivnosti i relacija prioriteta);

- **kolegijalni metod**, uslovno tako nazvan, kao metod menadžmenta je fokusiran na saradnju, baziran na dobro individualizovanom konceptu koji se tiče delegiranja autoriteta, i transformacije zaposlenih u saradnike, što stvara imperativ da, osim što im se dodeljuju zadaci, moraju im se dodeljivati i ovlašćenja za donošenje odluka; ovo je mešovita metoda, koja se ostvaruje simultano kroz sistem, ciljeve, rezultate ili proizvod.

- **metod menadžmenta preko inovacija** karakteriše stalni napor obnavljanja organizacionih aktivnosti, uz očuvanje koraka sa zahtevima tržišta; posebna pažnja se obraća na podsticaje za uvođenje inovativnih ideja, jer osnovni moto organizacije koja primenjuje ovaj metod predstavlja „novo i različito“;

- **metod menadžmenta preko konsenzusa** se postepeno ostvaruje u svim strukturama organizacije, centriran na grupno donošenje odluka, koje povećava efektivnost i materijalizuje se u visokom stepenu uključivanja zaposlenih u sve osnovne probleme organizacije, kao i ubrzani proces primene donesenih odluka, postajući primer modernog japanskog menadžmenta

4. Zaključak

Skorija istraživanja u menadžmentu ukazuju da je neophodno kombinovati navedene tehnike u nove metode, i čak metode u nove sisteme menadžmenta i liderstva, s ciljem da se zadrži rastuća efikasnost menadžmenta. Sve široke klase metoda su više nego ikada dosada strukturirane u relativno nelogične grupe, kao agregacije tehnika, dok se u praksi metode i tehnike sve više koriste u sve različitim kombinacijama od strane menadžera, za šta razlozi polaze od mana pojedinačne primene bilo koje metode ili tehnike, preko kapaciteta homogenog skupa tehnika grupisanih u metode koje zadovoljavaju multifunkcionane potrebe menadžera, do stalne težnje menadžmenta da postignu metodsko i tehničko poboljšanje ili profesionalizaciju.

REFERENCES

- [1] Dulanović, Ž., Jaško, O (2007), *Osnovi organizacije poslovnih sistema*, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, pp. 89.
- [2] Fayol, H., (1916) *Administration industrielle et générale*, Bulletin de la Société de l'Industrie Minérale, No. 10, 5-164.
- [3] Petit, T., (1967) *A Behavioral Theory of Management* The Academy of Management Journal, Vol. 10, No. 4, pp. 341.
- [4] Nicolescu, O., Verboncu, I., (1998), *Profitul si decizia managerială*, Editura Tribuna Economică, Bucuresti, pp. 38.
- [5] Dulanović, Ž., Jaško, O (2005), *Organizaciona struktura i promene*, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, pp. 216.
- [6] Čudanov, M., (2007) *Projektovanje organizacije i IKT*, Zadužbina Andrejević, Beograd, pp. 27.
- [7] Puiu, A., (2004), *Management – analize si studii comparative*, Editura Independenta Economică, Pitesti, pp. 176-178.
- [8] Ruginã, A. M., (1992), *Un „miracol economic” în România e încă posibil*, Editura Porto-Franco, Galati, pp. 23-25
- [9] Odobleja, S., (1984), *Introducere în logica rezonanței*, Editura Scrisul românesc, Craiova, pp. 45
- [10] Various authors, (2001), *Dictionar de economie*, editia a II-a, Editura Economică, Bucuresti, pp. 282-283
- [11] Dumitrescu, M., Altâr, M., Bran, P., Bărbulescu, C., Russu, C., Stolojan, Th., (1990), *Enciclopedia conducerii întreprinderii*, Editura Stiintifica si Enciclopedică, Bucuresti.
- [12] Sâvoiu G., (2007), *Statistica. Un mod stiintific de gândire*, Editura Universitară, Bucuresti, pp.13,19-23.

Nivo ciljnog obrtnog kapitala zasnovan na vrednosti

UDK 005.915

658.14/17

Grzegorz Michalski¹

Stvaranje vrednosti predstavlja osnovni finansijski cilj svake korporacije. Ovom osnovnom cilju treba da doprinese i upravljanje likvidnošću. Veliki broj današnjih modela upravljanja sredstvima (aktivom) na koje nailazimo u literaturi o finansijskom upravljanju polazi od stava da je osnovni finansijski cilj maksimizacija knjigovodstvene dobiti. Ovi modeli zasnovani na knjigovodstvenoj dobiti možda su uskraćeni za nešto što se vezuje za jedan drugi cilj (t.j., maksimizaciju vrednosti preduzeća). Strategija stvaranja korporativne vrednosti sprovodi se tako što se sve vreme imaju na umu rizik i neizvesnost. Firme čuvaju gotovinu iz različitih razloga. Uopšteno govoreći, gotovina koju firma čuva u rezervi može se svrstati u unapred planiranu, onu koja se drži iz mera predostrožnosti, špekulacijsku, transakcionu i svrshodnu. Prvom tipu pripada gotovina koja se čuva zato što uprava odgovorno postupuje. Menadžeri se plaše negativne strane rizika i drže gotovinu kako bi se zaštitili. Na drugom mestu je gotovina koja služi da se iskoristi prilika nastala na pozitivnoj strani jednačine rizika. Onda, ova gotovina je izraz operativnih potreba firme. U ovom radu analiziramo odnos između ovih tipova gotovine i rizika. Stoga ovaj rad predstavlja diskusiju o odnosima između firmine politike neto obrtnih investicija i operativne gotovine koja iz nje proizilazi, s jedne strane, i vrednosti firme, s druge strane. U ovom radu takođe dajemo neke predloge kako određivati nivo gotovine u svrhe predostrožnosti i špekulacijske gotovine. Primenom ovih predloga menadžeri će biti u mogućnosti da donesu bolje odluke o tome kako da maksimizuju vrednost firme.

1. Uvod

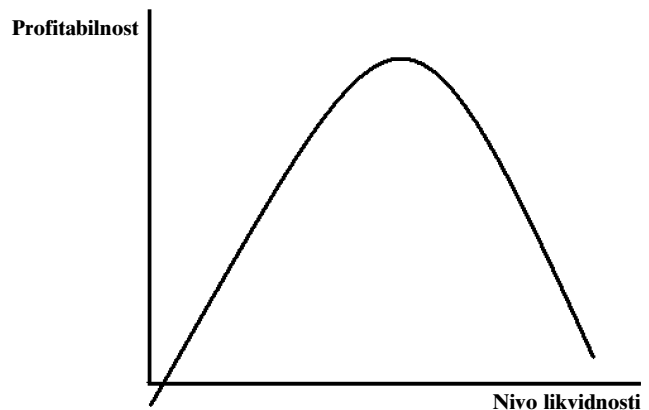
Upravljanje gotovinom u korporacijama zavisi od potražnje za gotovinom u firmi. Cilj upravljanja gotovinom jeste da se putem ograničavanja nivoa gotovine u firmi maksimizuje bogatstvo vlasnika. Nivo gotovine mora se održavati tako da se postigne optimalna ravnoteža između troškova držanja gotovine i troškova nedovoljne gotovine. Tip i obim ovih troškova relativno su specifični za strategiju svake firme posebno.

Pored toga, upravljanje gotovinom utiče na vrednost firme, pošto nivoi njenih gotovinskih investicija podrazumevaju i porast alternativnih troškova, na koje utiče nivo neto obrtnog kapitala. I porast i pad nivoa neto obrtnog kapitala zahteva da se izbalansiraju buduću slobodni gotovinski tokovi, a to sa svoje strane ima za posledicu promene u vrednovanju firme.

Upravljanje likvidnošću zahteva da se obezbedi zadovoljavajuća ravnoteža gotovine i drugih oblika obrtnog kapitala – potraživanja i zaliha.² Ako je nivo tekućih sredstava neadekvatan, pojačaće se operativni rizik kompanije – gubitak likvidnosti. Održavanje sredstava obrtnog kapitala iziskuje troškove, a to utiče na profitabilnost kompanije. Problem kojim se bavimo u ovom radu jeste kako se likvidnost može kombinovati sa profitabilnošću.

Ukoliko je nivo tekućih sredstava isuviše nizak, kompanija može da ima probleme u vezi sa pravovremenim plaćanjem svojih obaveza, a istovremeno će krajnje restriktivnim pristupom naplati potraživanja ili smanjenim asortimanom robe odbijati klijente. Stoga nivo tekućih sredstava ne treba da bude nizak.

Slika 1. Nivo likvidnosti u odnosu na profitabilnost



Izvor: autorova studija

Istovremeno (kako vidimo na slici 1), višak tekućih sredstava može da ima negativni uticaj na profitabilnost kompanije. Ovo stoga što kad se prevaziđe “neophodni” nivo tekućih sredstava, a u slučajevima kada tržišni rizik ostane stabilan, njihovi viškovi uzrokuju upotrebu resursa koja nema efekta.

¹ Grzegorz Michalski PhD, Wrocław University of Economics, Department of Corporate Finance and Value Management, ul.

Komandorska 118/120, pok. 1-Z (KFPiZW), PL53-345 Wrocław, Poland, Grzegorz.Michalski@ue.wroc.pl; <http://michalskig.ue.wroc.pl/>

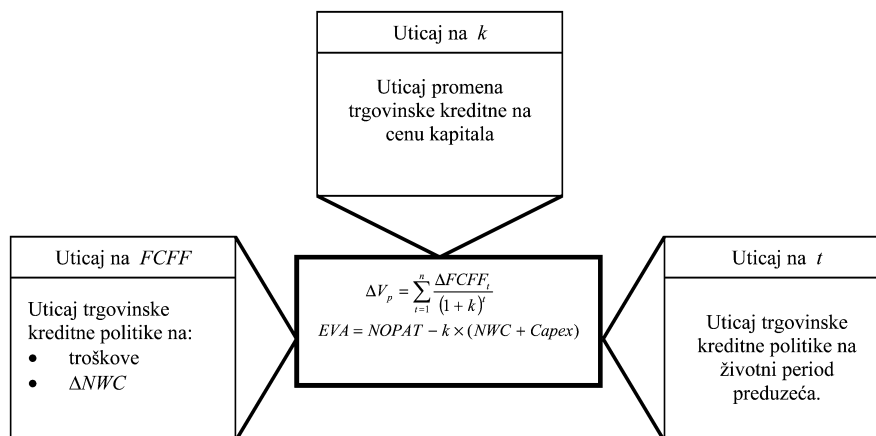
² Graham J.E., Firm Value and Optimal Level of Liquidity, Garland, New York 2001, pp. 4-6.

Uporedo sa povećanim rizikom u svakodnevnom poslovanju kompanije treba povećati nivo tekućih sredstava, pošto će se na ovaj način kompanija zaštititi od negativnih posledica proizašlih iz nedostupnosti tekućih sredstava. Profitabilnost odluka u upravljanju likvidnošću moguće je meriti na dva načina. Prvo, moguće je proveriti kako odluka utiče na čist profit i njegov odnos prema akcijskom kapitalu, ukupnim sredstvima ili nekom drugom delu aktive. Drugo, moguće je ocenjivati profitabilnost u odnosu na vrednost kompanije.

Pojedinačni elementi koji utiču na odlučivanje u upravljanju likvidnošću utiču na nivo slobodnih gotovinskih tokova prema firmi (FCFF), a stoga i na vrednost kompanije. Pretpostavimo da kompanija treba da donese odluku u vezi sa nivoom tekućih sredstava. Kao što znamo, viši koeficijent dužničkog obrta i viši koeficijent obrta zaliha (koji su posledica liberalnijeg pristupa u odobravanju potrošačkih kredita i ponude povraćaja po porudžbinama) pratiće i veći obim prodaje (veći povraćaj gotovine), ali i veći troškovi.

Slika 2. Uticaj tekućih sredstava na vrednost korporacije

gde je $FCFF$ = slobodni gotovinski tokovi do firme; ΔNWC = rast neto obrtnog kapitala; k = cena kapitala kojim se finansira korporacija; a t = predviđeno trajanje korporacije i vreme da se generiše jedan FCFF.



Izvor: autorova studija

Profitabilnost merena putem ROE ukazuje da je optimalni nivo - nivo „srednje“ likvidnosti. Slični rezultati će se dobiti kao se ocenjuje uticaj na vrednost kompanije (videti sliku 2).

Opet, optimalna varijanta bila je ona koja je pošla od nivoa „srednje“ likvidnosti, pošto primena takvog nivoa likvidnosti potencijalno obezbeđuje najviši porast vrednosti kompanije mereno ΔV .

Ukoliko je nivo tekućih sredstava suviše nizak, umanjice prodaju i na taj način će preterano restriktivnom trgovinskom kreditnom politikom obeshrabriti klijente. S druge strane, prevelika izloženost tekućim sredstvima u varijanti „visokog“ nivoa likvidne aktive dovela je do većeg povraćaja od prodaje nego u uslovima „srednje“ varijante, ali je istovremeno pozitivni rezultat povećanja obima prodaje ublažen visokim nivoom izazvanih troškova.

Ako su prednosti držanja gotovine na izabranom nivou veće nego uticaj alternativnih troškova držanja gotovine, pri čemu se povećava neto obrtni kapital, onda će se povećati i vrednost firme. Neto obrtni kapital (tekuća aktiva umanjena za tekuću pasivu) posledica je nepostojanja sinhronizacije formalnih sve viših

prihodovanja i stvarnih gotovinskih prihoda od svake prodaje. Neto obrtni kapital takođe proizilazi iz odstupanja u vremenu rastućih troškova u odnosu na vreme od stvarnog odliva gotovine kada firma plaća dospеле račune.

$$NWC = CA - CL = AAR + ZAP + G - AAP \quad (1)$$

Gde je: NWC = čist obrtni kapital, CA = tekuća aktiva, CL = tekuća pasiva, AAR = potraživanja, ZAP = zalihe, G = gotovina i ekvivalenti gotovine, AAP = tekuće obaveze.

Kada se određuju slobodni gotovinski tokovi, posredovanjem gotovine i uvećani čist obrtni kapital predstavlja neposrednu posledicu količine gotovinskih sredstava opredeljenih u investiranje prilikom opredeljivanja neto obrtnog kapitala. Ukoliko je porast neto obrtnog kapitala pozitivan, onda veću količinu novca opredeljujemo u svrhe neto obrtnog kapitala i time umanjujemo buduće slobodne gotovinske tokove. Važno je da se odredi kako promene u nivou gotovine utiču na promene vrednosti firme. Stoga koristimo jednačinu koja se zasniva na pretpostavci da je vrednost firme jednaka zbiru umanjanih budućih slobodnih gotovinskih tokova usmerenih ka firmi.

$$\Delta V_p = \sum_{t=1}^n \frac{\Delta FFCF_t}{(1+k)^t}, \quad (2)$$

Gde je: ΔV_p = rast vrednosti firme, $\Delta FFCF_t$ = budući slobodni gotovinski tokovi u rastu firme u periodu t , k = diskontna stopa³.

Budući slobodni gotovinski tok imamo u obliku:

$$FCFF_t = (CR_t - FC_{WD} - VC_t - NCE) \times (1 - T) + NCE - \Delta NWC_t - Capex_t \quad (3)$$

Gde je: CR_t = gotovinski povraćaj od prodaje, FC_{WD} = fiksni troškovi, VC_t = varijabilni troškovi u vremenu t , NCE = negotovinski troškovi (na primer, amortizacija), T = efektivna poreska stopa, ΔNWC = rast neto obrtnog kapitala, $Capex$ = rast poslovnih investicija.

Promene u nivou gotovine koja se čuva iz mera predostrožnosti utiču i na nivoe neto obrtnog kapitala, kao i na nivo operativnih troškova upravljanja gotovinom u firmi. Postoje tri osnovna razloga što kompanije ulažu u gotovinske rezerve:

Prvo, firme se rukovode transakcionim i intencionim motivima koji proizilaze iz potrebe da se obezbedi dovoljan kapital da se pokriju uobičajeni troškovi kompanije. Firma zadržava transakciona gotovinska sredstva da bi obezbedila redovne isplate prodavcima za troškove materijala i sirovina za proizvodnju koju vrši. Isto tako, firma zadržava intencionu gotovinska sredstva u svrhu plaćanja poreza, socijalnog osiguranja i drugih poznatih isplata netr transakcione prirode. Drugo, firme investiraju u gotovinske rezerve iz razloga predostrožnosti, da bi zaštitile kompaniju od po-

tencijalnih negativnih posledica rizika, a to su neočekivani, negativni gotovinski bilansi koji mogu da nastanu zbog kašnjenja u naplati prispelih dugovanja firmi ili kašnjenja u prikupljanju drugih očekivanih sredstava.

Treće, kompanije imaju i špekulacijske motive⁴ da zadrže gotovinske rezerve. Špekulacijska gotovina omogućava firmi da iskoristi pozitivnu stranu jednačine rizika⁵ u svoju korist. Kompanije drže ovakvu gotovinu da bi zadržale mogućnost da kupe sredstva po ina za proizvodnju koju vrši. *Isto tako, firma zadržava intencionu gotovinska sredstva u svrhu plaćanja poreza, socijalnog osiguranja i drugih poznatih isplata netr transakcione prirode.*

Drugo, firme investiraju u gotovinske rezerve iz razloga predostrožnosposobno povoljnim cenama.

Slika 3: Razlozi iz kojih kompanije čuvaju gotovinu i njihov odnos prema riziku.



Izvor: autorova studija

³ Da bi se ocenile promene u upravljanju gotovinskim sredstvima, prihvatamo diskontnu stopu jednaku prosečnoj ceni kapitala (WACC). Takve promene i njihove posledice su strateške prirode i dugotrajne su, iako se odnose na gotovinu i kratkoročne odluke [T.S. Maness 1998, str. 62-63]

⁴ [M.H. Miller 1966, s. 417-418].

⁵ Rizik definišemo kao verovatnoću da će efekat biti drugačiji od očekivanog. Kompanije čuvaju špekulacijska gotovinska sredstva da bi iskoristile povoljnu priliku. Ova pripartment of Corporate Finance and Value Management, ul. Komandorska 118/120, pok. 1-Z (KFPiZW), PL53-345 Wrocław, Poland

2. Strategija upravljanja kapitalom zasnovana na vrednosti vrednosti

Tema o kojoj ovde raspravljamo rizika i neizvesnosti. Odluke koje se tiču strategije upravljanja neto obrtnim kapitalom, bez obzira da li se fokusiraju na aktivnu (strategija investiranja u neto obrtni kapital) ili na pasivu (strategija finansiranja neto obrtnog kapitala), utiču na slobodne gotovinske tokove i cenu kapitala kojim se kompanija finansira. Princip razdvajanja finansijskih odluka od operativnih odluka, t.j., odvajanja posledica operacija od promena u strukturi kapitala, zahteva da se odluka u upravljanju neto obrtnim kapitalom donese tako što se prvo fokusira na aktivnu (ona utiče na gotovinske tokove prema kompaniji) a onda na pasivu (ona utiče na strukturu i cenu kapitala kojim se finansira kompanija).

Upravljanje neto obrtnim kapitalom ima za cilj da stvori vrednost kompanije. Ukoliko koristi od upravljanja neto obrtnim kapitalom na nivou koji je odredila kompanija budu veće od negativnih uticaja alternativnih troškova takvog upravljanja, onda se može potvrditi porast neto vrednosti kompanije.

Sa naše tačke gledišta, određene potrebom da se postigne glavni cilj finansijskog upravljanja kompanijom, interesantno je kako promena nivoa neto obrtnog kapitala utiče na vrednost kompanije.

Neto obrtni kapital je, uopšteno posmatrano, deo tekuće aktive koja se finansira iz stalnih fondova. Neto obrtni kapital predstavlja razliku između tekuće aktive i tekuće pasive, odnosno razliku između stalne pasive i stalne aktive. On predstavlja posledicu nesklada između formalnih izvora prihoda od prodaje i stvarnog priliva fondova u okviru naplate potraživanja i različitih momenata u kojima su troškovi nastali i kada su isplaćena sredstva kojima se pokrivaju obaveze.

Kada se vrši procena slobodnih gotovinskih tokova, održavanje i uvećavanje neto obrtnog kapitala znači da su sredstva namenjena prikupljanju kapitala vezana. Ukoliko je porast pozitivan, to će značiti još veću izloženost (ranjivost) fondova, čime se korporaciji smanjuju slobodni gotovinski tokovi. Povećanje proizvodnje obično znači potrebu da se povećaju zalihe, računski za naplatu i gotovinska sredstva. Deo ovog porasta najverovatnije će se finansirati iz tekuće pasive (koja se takođe obično *automatski* povećava uporedo sa povećanjem obima proizvodnje). Preostali deo (koji se definiše kao porast neto obrtnog kapitala) zahtevaće finansiranje iz nekog alternativnog izvora finansiranja.

Važeća politika finansiranja tekuće aktive rukovodi se načinom finansiranja tekućih sredstava. Svaka promena u odnosu na izabranu politiku finansiranja tekuće aktive utiče na cenu kapitala, ali ne i na nivo slobodnih gotovinskih tokova. Kompanija ima na raspolaganju jednu od tri politike:

a) agresivnu politiku kojom se najveći deo fiksne potražnje kompanije i ukupna promenljiva potražnja za finansiranje tekuće aktive zadovoljava kratkoročnim finansiranjem.

Slika 4: Agresivna strategija



Izvor: autorova studija

b) umerenu politiku čiji je cilj da prilagodi u kojem je potrebno finansiranje periodu u kojem kompanija potražuje datu aktivu. Posledica ovakvog pristupa jeste da se fiksni deo tekuće aktive finansira iz dugoročnih fondova, dok se promenljivi deo aktive finansira iz kratkoročnih fondova.

c) konzervativnu politiku kojom se finansiranje i fiksne i promenljive tekuće aktive vrši u vidu dugoročnog finansiranja.

Slika 5. Konzervativna strategija



Izvor: autorova studija

Agresivna politika će najverovatnije podrazumevati najveći rast neto vrednosti kompanije. Ipak, ovaj rezultat nije baš toliko očigledan. Ovo stoga što rast finansiranja pomoću eksternog kratkoročnog kapitala i smanjenje finansiranja putem eksternog dugoročnog kapitala (u stvari prelaz sa konzervativne na agresivnu politiku finansiranja tekuće aktive) znači povećan nivo rizika. Tako povećan nivo rizika trebalo bi da se pokaže u vidu povećane cene sopstvenog kapitala. Ovo proizilazi iz povećane cene finansijskih teškoća.

Agresivna politika finansiranja tekuće aktive je najnepovoljnija kad imamo na umu povećanu cenu sopstvenog kapitala.

Kompanija primenjuje različite oblike politike investiranja u tekuću aktivu kao mere kojima se određuju količine i struktura tekuće aktive. Kompaniji su na raspolaganju tri glavna tipa politike:

a) agresivna politika kojom se nivo materijalne aktive minimizira, a primenjuje se restriktivan pristup trgovačkog zajma. Ovakvo smanjivanje tekuće aktive s jedne strane ima za posledicu uštedu koja će se kasnije pokazati u okviru većih slobodnih gotovinskih tokova. S druge strane, nedovoljan nivo tekuće aktive povećava rizik poslovanja. Suviše male zalihe mogu da izazovu prekid proizvodnje i prodaje. Nedovoljan nivo potraživanja načešće ima za posledicu restriktivnu politiku trgovačkih zajmova, i stoga, potencijalno niži priliv sredstava od prodaje nego u slučaju liberalne politike trgovačkog zajma. Nedovoljni nivoi transakcionih gotovinskih sredstava mogu da dovedu do prekida u otplati dugovanja, a to će se negativno odraziti na ugled kompanije.

b) umerena politika kojom se nivo tekuće aktive, a posebno zaliha i gotovinskih sredstava, održava u okviru proseka.

c) konzervativna politika kojom se u kompaniji održava visok nivo tekuće aktive (a posebno zaliha i gotovinskih sredstava) i obezbeđuje se visok nivo naplate potraživanja primenom liberalne tržišne politike kojom se vraćaju kreditori.

Ako je cilj kompanije da maksimizuje ΔV , onda treba da se odluči za agresivnu politiku. Ipak, isto kao i u prethodnom slučaju, trebalo bi uzeti u obzir odnos između porasta rizika i cene sopstvenog kapitala (i verovatno takođe eksternog kapitala). Što je politika investiranja u tekuću aktivu agresivnija, veći je rizik. Veći rizik, s druge strane, trebalo bi da prati i skuplji sopstveni kapital, a verovatno i eksterni kapital.

Promene politike, od konzervativne do agresivne, izazvaće porast cene kapitala kojim se finansira poslova-

nje kompanije, zato što je i rizik veći. U posebnim okolnostima rizik može da utiče na to da cena kapitala postane tako visoka da agresivna politika više ne predstavlja dobar izbor.

U primerima koje smo analizirali, kompanija bi trebalo da se opredeli za konzervativnu strategiju finansiranja tekuće aktive, a za agresivnu politiku investiranja u tekuću aktivu.

Glavni cilj finansiranja poslovanja kompanije jeste da se maksimizuje njena neto vrednost. Ona se između ostalog može izračunati tako što se uzima zbir svih budućih slobodnih gotovinskih tokova koje kompanija stvara, i umanju se za cenu kapitala. Odluke u vezi sa upravljanjem neto obrtnim kapitalom takođe treba da doprinesu postizanju ovog glavnog cilja, t.j., maksimizaciji neto vrednosti kompanije. Ove odluke mogu da utiču kako na nivo slobodnih gotovinskih tokova, tako i na cenu kapitala koji se koristi za finansiranje poslovanja kompanije. U ovom odeljku raspravljamo o verovatnim promenama stope cene kapitala koja proizilazi iz promena u izboru politike upravljanja neto obrtnim kapitalom i, stoga, o očekivanom uticaju ovakvih odluka na neto vrednost kompanije.

3. Strategija upravljanja gotovinskim sredstvima zasnovana na vrednosti

Većinu likvidne tekuće aktive predstavljaju gotovinski bilansi. Svrha upravljanja gotovinskim sredstvima jeste da se odredi nivo gotovinskih resursa u kompaniji tako da vlasnici zarade još veće bogatstvo. Drugim rečima, cilj je da se održi nivo gotovinskih resursa u kompaniji koji će biti optimalan sa tačke gledišta ravnoteže između troškova održavanja gotovinskih bilansa u odnosu na troškove držanja nedovoljnih gotovinskih bilansa. Tip i visina ovih troškova delimično su uslovljeni posebnom finansijskom politikom koju kompanija primenjuje.

Na osnovu posmatranja tekućih priliva i odliva u kompaniji, u smislu operativnih gotovinskih tokova, mogu se zapaziti četiri osnovne situacije:

1. kada se budući prilivi i odlivi mogu predvideti i kad prilivi premašuju odlive,
2. kada se budući prilivi i odlivi mogu predvideti i kad odlivi premašuju prilive,
3. kada se budući prilivi i odlivi mogu predvideti, ali kada nije moguće odrediti koji su veći od kojih,
4. kada se budući prilivi i odlivi ne mogu predvideti.

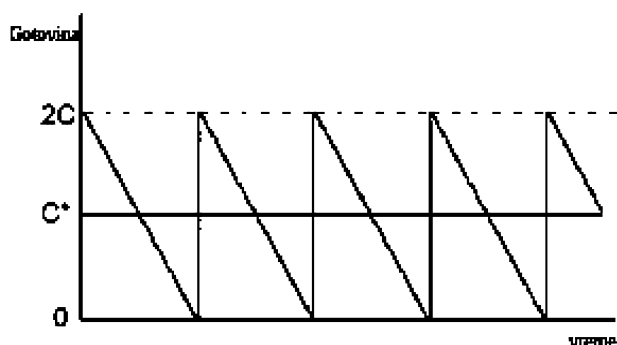
U zavisnosti od tipa i obima priliva i odliva u kompaniji može se izabrati jedan od ova četiri modela upravljanja gotovinskim tokovima. Svakako da nije neophodno da u kompaniji preovladava samo jedna od navedenih

situacija. U jednoj istoj firmi može da postoji period kada priliv nadmašuje odliv, i to na duže vreme, kao i period kada se zapaža obrnut proces ili da nije moguće odrediti pravac kretanja. Slično se događa i kada treba projektovati buduće prilive i odlive sredstava. U nekim periodima prilivi i odlivi mogu se projektovati bez ikakvih posebnih problema, dok je u drugim ovakav zadatak veoma težak ili ga je nemoguće izvršiti.

Kad imamo na raspolaganju informacije o budućim prilivima i odlivima, možemo da primenimo, na primer, Baumol model ili Beranek model. Ako očekujemo da će priliv biti veći od odliva, možemo da koristimo Beranek model [W. Beranek 1963 takođe: F. C. Scherr 1989, pp. 131-132] da bismo odredili način upravljanja gotovinskim tokom u firmi. S druge strane, ako predviđamo da će odliv gotovine biti veći od priliva, koristićemo Baumol model [W. Baumol 1952]. U slučajevima kada nismo u mogućnosti da predvidimo dugoročne gotovinske tokove, za periode duže od približno 14 dana, za određivanje tipa upravljanja gotovinskim tokovima možemo da koristimo Stone model ŠB. Stone 1972; T. W. Miller 1996⁶. Ipak, kada uopšte ne možemo da predvidimo budući priliv i odliv, za određivanje tipa upravljanja gotovinskim tokovima na raspolaganju nam je Miller-Orr model⁶.

Prema postavkama BAT modela, kompanija ima i regularne i periodične prilive gotovine, a tu gotovinu troši prema prilici, u fiksnim stopama. U vreme kada sredstva pristižu, kompanija određuje dovoljan deo ovih sredstava kojima će pokriti odliv. Ovo čini do narednog priliva gotovinskih sredstava. Ovaj model se preporučuje u situacijama kada se budući priliv i odliv u vezi sa poslovanjem kompanije može predvideti i kad istovremeno operativni odliv prevazilazi priliv. BAT model obuhvata dva tipa sredstava: gotovinska i (eksterne) hartije od vrednosti kojima se može trgovati na berzi, a koje u svakom periodu stvaraju profit u obliku kamate.

Slika 6. BAT model

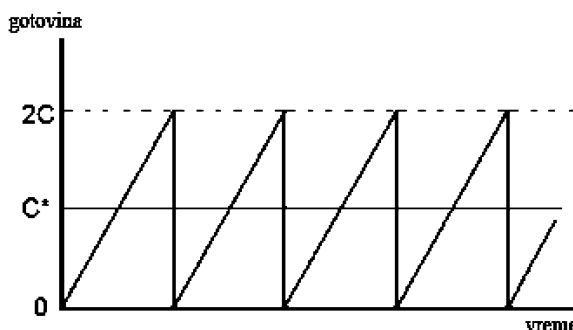


Izvor: P. J. Beehler, *Contemporary Cash Management*, J. Willey & Sons, New York 1978, str. 191.

BAT model je razvijen iz dva razloga: da bi se specifično odredio optimalni gotovinski bilans u kompaniji i da bi se preporučilo menadžerima kako da postupaju da bi obezbedili optimalni gotovinski bilans.

Kompanija koja postupi po preporukama BAT modela u vezi sa upravljanjem gotovinskim sredstvima određuje optimalni nivo gotovinskih sredstava C^* *bau*. Iz BAT modela proizilazi da, kad se potroši gotovina, kompanija treba da obezbedi gotovinu iz neoperativnih izvora gotovinskih sredstava. U najvećem broju slučajeva ovo znači da treba da proda (eksterne) hartije od vrednosti, zatvori depozit koji je čuvala i/ili podigne kratkoročni zajam. Ukupna suma prikupljenih sredstava u svakom slučaju treba da iznosi dvostruko više od prosečnog gotovinskog bilansa. Iz odnosa ukupne potražnje za gotovinom u nekom periodu i jednog transfera može se zaključiti koliko takvih operacija mora da se izvede u toku godine. Jasno, ako okolnosti koje omogućavaju primenu BAT modela preovladavaju u kompaniji u periodu kraćem od godinu dana, onda treba uzeti u obzir kraće periode vremena.

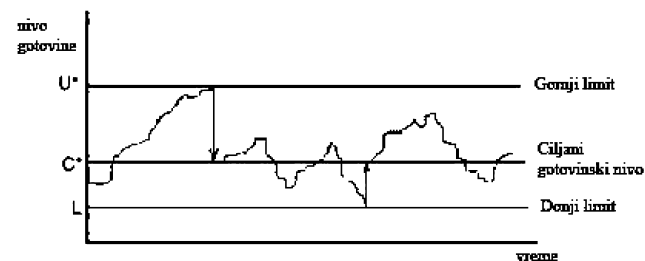
Slika 7. Beranek model



Izvor: autorova studija

Osnovna postavka Miller-Orr modela je da se promene gotovinskih bilansa u kompaniji ne mogu predvideti. Menadžeri kompanije reaguju automatski kad se gotovinski tok poklopi sa gornjim ili donjim nivoom. Ovaj model predstavljamo i na slici.

Slika 8. Miller-Orr Model



izvor: P. J. Beehler, *Contemporary Cash Management*, J. Willey & Sons, New York 1978, str. 193.

⁶ [M. H. Miller 1984] also: [G. Michalski 2005].

Upravni odbor reaguje na situaciju kada se gotovinski tok u kompaniji približi gornjoj ili donjoj granici tako što kupuje ili prodaje (eksterne) kratkoročne hartije od vrednosti, otvara ili zatvara kratkoročne depozite i/ili otplaćuje ili podiže kratkoročni zajam, a sve u cilju da povрати ciljni gotovinski bilans C_{mo}^* .

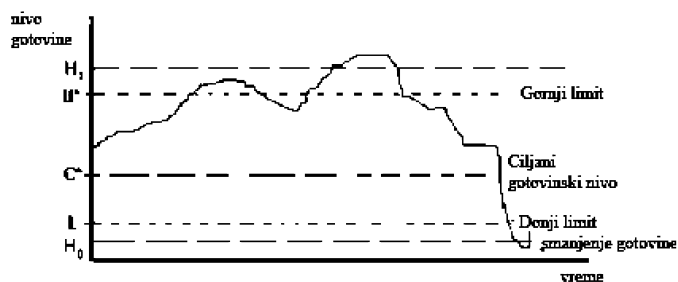
Ovaj model se tradicionalno primenjuje tako što upravni odbor kompanije prvo definiše prihvatljivi donji gotovinski limit L . Ova vrednost je subjektivno definisana, a odluka je zasnovana na iskustvu menadžera kompanije. Pošto u određenom smislu predstavlja najniži nivo gotovinskog bilansa, ta vrednost zavisi od faktora kao što su mogućnost da kompanija pristupi spoljnim izvorima finansiranja. Ako je po mišljenju članova upravnog odbora ovaj pristup lak i relativno jeftin, likvidnost u kompaniji je niža i L se može postaviti na relativno nizak nivo.

Miller-Orr model polazi od pretpostavke da ciljni gotovinski bilans C^* zavisi od (alternativnih) troškova držanja sredstava, troškova izazvanih nedostatkom gotovine (transfera) i varijanti gotovinskih tokova tokom posmatranog perioda (ovaj period mora da bude jednak periodu za koji je određena kamatna stopa). Nivo varijancije gotovinskih tokova tokom analiziranog perioda najbolje se određuje na osnovu podataka iz prethodnih perioda.

Prema Miller-Orr modelu, ciljni gotovinski bilans izračunava se na osnovu formule za C_{mo}^* :
Po ovom modelu, pošto se odredi ciljni gotovinski bilans C_{mo}^* , gornji limit U^* se određuje kao razlika između trostruke vrednosti ciljnog gotovinskog bilansa i dvostrukog najnižeg kontrolnog limita.

Stone model predstavlja modifikaciju Miller-Orr modela u uslovima kada kompanija može da predvidi priliv i odliv gotovinskih sredstava u rokovima od dan-dva. Slično Miller-Orr modelu, i ovaj model uzima u obzir kontrolne limite, a prelaženje tih limita predstavlja signal za reakciju. Ipak, u slučaju Stone modela postoje dve vrste limita, spoljni i unutrašnji, ali glavna razlika je u tome da kod Stone modela takav signal ne znači da se gotovinski bilans mora automatski korigovati, kao što to predviđa Miller-Orr model.

Slika 9. Stone model



Izvor: autorova studija

Ukoliko gotovinski bilans prevazilazi gornji spoljni limit H_1 ili donji spoljni limit H_0 , upravni odbor će analizirati budući priliv tako što će projektovati budući gotovinski bilans izračunavanjem nivoa S .

Ako nivo S (koji određuje gotovinski bilans posle n dana računajući od momenta prevazilaženja bilo kojeg eksternog kontrolnog limita) nastavi da prevazilazi bilo koji interni limit, upravni odbor bi trebalo da spreči varijacije ciljnog bilansa kupovinom ili stavljanjem u promet hartija od vrednosti u onom iznosu koji je dovoljan da se gotovinski tok u kompaniji vrati na svoj optimalni nivo C_S^* .

Ovaj model predstavljen je na slici 4 i tu vidimo da gotovinski bilans raste od početka posmatranog perioda. U jednom momentu on prelazi gornji interni limit U^* . Onda prelazi i eksterni kontrolni limit H_1 . U trenutku kada prelazi eksterni kontrolni limit (sivu liniju), upravni odbor je odlučio da prilagodi ovaj nivo predviđenom C^* . Nakon odgovarajućeg prilagođavanja, posle nekoliko dana gotovinski bilans počeo je da se smanjuje i prešao je donji eksterni kontrolni limit. Pripremljen je još jedan proračun i ispostavilo se da će nekoliko dana gotovinski bilans ostati ispod donjeg internog kontrolnog limita. Tako je gotovinski bilans snižen na C^*_S .

4. Predviđanje gotovinskih bilansa

Održavanje odgovarajućeg gotovinskog bilansa ne samo da zahteva trajno nadgledanje trenutnog stanja tekuće aktive i pasive koje dospevaju u narednom periodu, nego i onih koje se mogu očekivati u budućnosti. Stoga treba planirati budući priliv i odliv gotovinskih sredstava⁷.

Predviđanje gotovinskih sredstava vrši se na osnovu gotovinskog budžeta. Ovaj instrument obuhvata predviđanje ubiranje dospelih potraživanja, troškove za zalihe i isplate dospelih dugovanja. On pruža informacije o gotovinskom bilansu, pošto gotovinski bilans predstavlja rezultat priliva od prodaje (plaćanja potraživanja) i odliv usled kupovine materijala i drugih troškova kompanije.

Gotovinski budžet se najčešće priprema prilično unapred, zbog sposobnosti informisanja i potreba kompanije. Najpopularnija verzija gotovinskog budžeta jeste ona koja se priprema za šestomesečne periode. Naravno, nema razloga da se gotovinski budžeti ne pripre-

⁷ Moir L., *Managing corporate liquidity*, Woodhead, Glenlake/Amacom, New York 1999, str. 11-39.

maju i za periode od šest nedelja ili periode od šest puta po dve nedelje. U svakom slučaju, koristi se talasno planiranje, koje zahteva da se budžetu dodaju i naredni periodi, i to stalno i redovno, tako da kompanija u svakom trenutku ima prognozu za fiksni broj perioda predviđanja (naime, ako se budžet planira za 8 dvonedeljnih perioda, onda ga redovno treba proizvoditi, tako da je u svakom trenutku dostupan pregled budžeta u periodu od šesnaest nedelja). Time se obezbeđuje neprekidna validnost i primenljivost budžeta. Šestomesečni budžeti se najčešće pripremaju na osnovu mesečnih perioda. Neke kompanije obavezno moraju da utvrde priliv i odliv i za svaku pojedinačnu nedelju, pa čak i dnevno. Što je kontrola gotovinskih priliva i odliva detaljnija, i kontrola nivoa gotovinskih tokova biće verodostojnija i tačnija. Prilikom razrade gotovinskog budžeta, najvažnije je predvideti povraćaje koje kompanija dobija od prodaje. Pripremanje takvih prognoza je glavni, ali istovremeno i najteži zadatak. Dalje, treba predvideti potražnju koja proizilazi iz držanja fiksnih sredstava i zaliha, koji su rezultat proizvodnje robe i prodaje. Ova informacija se kombinuje sa informacijama o kašnjenju u naplati potraživanja. Takođe se moraju uzeti u obzir rokovi za plaćanje poreza, dospeća kamata i drugi faktori.

5. Upravljanje gotovinom iz razloga predostrožnosti - pristup pomoću rezervnih zaliha

Trenutno važeći modeli kojima se određuje način upravljanja gotovinom, na primer Baumol, Beranek, Miller-Orr ili Stone model, ne propisuju minimalni nivo gotovine i sve zavisi od intuicije menadžera. Pored toga, ovi modeli se zasnivaju na modelima upravljanja zalihama. U ovoj studiji razmatraćemo mogućnosti za prilagođavanje ovih metoda za određivanje rezervnih zaliha tako da mogu da odrede minimalne nivoe gotovine u firmi. Rezervne zalihe posledica su informacija o riziku zaliha. Za izračunavanje rezervnih zaliha koristimo jednačinu broj 4: [M. Piotrowska 1997, p. 57]:

$$Z_b = \sqrt{-2 \times s^2 \times \ln \frac{C \times Q \times s \times v \times \sqrt{2\pi}}{P \times K_{bz}}} \quad (4)$$

Gde je: z_b = rezervne zalihe, C = troškovi zaliha (u procentima), Q = količina po jednoj porudžbini, v = troškovi zaliha (cena), P = godišnja potražnja za zalihama, s = standardna devijacija u potrošnji zaliha, K_{bz} = troškovi nedostatka zaliha.

Za određivanje minimalnog nivoa gotovine može se primeniti i sledeća jednačina [G. Michalski 2006]:

$$LCL = \sqrt{-2 \times s^2 \times \ln \frac{k \times G^* \times s \times \sqrt{2\pi}}{P \times K_{bsp}}} \quad (5)$$

Gde je: LCL = nizak gotovinski nivo (gotovinski nivo iz mera predostrožnosti), k = cena kapitala, G^* = prosečni troškovi jednog gotovinskog transfera⁸ koji služe kao osnova za izračunavanje standardne devijacije, P = zbir ukupnog priliva i odliva tokom datog perioda, s = standardna devijacija neto priliva/odliva na dnevnom nivou, K_{bsp} = cena nedostatka gotovine.

Jedan broj podataka neophodnih da bi se odredio LCL još uvek zavisi od intuicije menadžera. Na primer, troškovi nedostatka gotovine ne sadrže samo troškove koji su prikazani u knjigovodstvu, već i druge troškove, na primer oportuniti troškove. Rezerve gotovine iz razloga predostrožnosti su, pre svega, rezultat zabrinutosti i straha od negativnih posledica rizika. Mera tih posledica je standardna devijacija.

Slučaj 1: Menadžeri firme X pripisuju ceni nedostatka gotovine vrednost 5000. Dnevna standardna devijacija gotovinskog priliva/odliva iznosi 35 466 na mesečnom nivou. Prosečni pojedinačni gotovinski priliv/odliv iznosi 27 250. Mesečni zbir svih gotovinskih priliva/odliva iznosi 817 477. Alternativna cena kapitala iznosi 18%.

Za firmu X, gotovinski nivo iz predostrožnosti iznosi:

$$LCL_1 = \sqrt{-2 \times 35\,466^2 \times \ln \frac{0.18 \times 27\,250 \times 35\,466 \times \sqrt{2\pi}}{817\,477 \times 5\,000}} = 142\,961.42$$

Kada promenljivost gotovinskog priliva i odliva iznosi 0, gotovinski bilans iz predostrožnosti takođe iznosi 0: $LCL_0 = 0$

Onda možemo da izračunamo rast neto obrtnog kapitala:

$$\Delta NWC = LCL_1 - LCL_0 = 142\,961.42 = -\Delta CF_{t=0}$$

Standardna devijacija iznosi 35,466 a poreska stopa je 20%. Stoga možemo da izračunamo alternativnu cenu gotovinskih rezervi iz predostrožnosti na godišnjem nivou i njen uticaj na vrednost firme:

$$\Delta TCC = \Delta NWC \times k = 142\,961.42 \times 0.18 = 25,733 = \frac{-\Delta CF_{t=1 \dots \infty}}{(1-T)}$$

$$\Delta V = \Delta CF_{t=0} + \frac{(\Delta CF_{t=1 \dots \infty}) \times (1-T)}{k} = -142,961.42 + \frac{-25,733 \times 0.8}{0.18} = -257,330$$

Kako smo pokazali, da bi gotovinski bilans iz predostrožnosti ostao na istom nivou, uz standardnu devijaciju od 35 466, vrednost firme biće smanjena za 257 330.

⁸ U Beranek i Baumol modelu, G^* predstavlja dvostruki optimalni nivo gotovine. U Stone and Miller-Orr modelu, prosečni transfer G^* pripisuje se iz stvarnih podataka u prošlom periodu ili na osnovu predviđanja.

6. Upravljanje špekulativnim gotovinskim bilansom - opcioni pristup

Nemaju sve firme špekulativne godišnje bilanse. Špekulativna gotovina čuva se da bi se iskoristila na pozitivnom kraku jednačine rizika. Firme žele da zadrže povoljne prilike koje nastaju zbog promenljivosti cena. Na primer, u uobičajenoj praksi poljskih firmi vidimo da špekulativni gotovinski bilansi mogu da budu vrlo korisni za ostvarivanje koristi u transakcijama u stranoj valuti. Firmi odgovara da kupi neophodne proizvode ili usluge po cenama koje su niže od prosečnih tržišnih cena. Ovakva kupovina moguća je ako firma raspolaže špekulativnim gotovinskim bilansima. Ovi bilansi joj daju mogućnost da iskoristi njihovu kupovnu moć kad poželi. Ovakva nadmoć gotovine nad drugim sredstvima ukazuje na opcionu vrednost špekulativnih gotovinskih bilansa⁹.

Slučaj 2. Preduzetnik ima pred sobom izbor između dve mogućnosti:
može da investira u poslovanje firme, na primer, može da kupuje u stranoj valuti,
ili
može da odluči da čuva gotovinu (u nacionalnoj valuti).

$$E(\text{benefit}) = \sum_{i=1}^n \text{benefit} \times p_i = \frac{0.04\text{PLN} \times 10,000}{1.0005} \times 0.5 + 0\text{PLN} \times 0.5 \approx 199.90 \text{ PLN}$$

Dnevni alternativni trošak za finansiranje kapitala za firmu iznosi:

$$\frac{18\%}{360} = 0.05\%$$

Stoga ovo možemo da izrazimo i za 10,000 jedinica strane valute:

$$0.05\% \times 10,000 = 5 \text{ PLN}$$

To znači da je očekivani benefit 199,9 PLN. Ovo pokazuje osnov za čuvanje špekulativnih gotovinskih bilansa u firmi. Naravno, veličina špekulativnih gotovinskih bilansa treba da bude rezultat uobičajenog poslovanja firme i njenih stvarnih operativnih potreba. Legitimnost posedovanja špekulativnih gotovinskih bilansa ovde se povećava uporedo sa sve većom promenljivošću cena strane valute (ili promenljivošću cena bilo kojeg drugog sredstva koje firmi treba), a smanjuje se sa visinom alternativnih troškova finansiranja kapitala za firmu.

Preduzetnik pravi ovakav izbor najmanje jednom dnevno. Kupovina strane valute i njena primena u operativnom poslovanju firme čini da drugi gotovinski resursi postanu nedostupni za trajne špekulacije. Ako preduzetnik odluči da zadrži gotovinu, on još uvek ima mogućnost da kupi stranu valutu. Ipak, cena strane valute menja se svakodnevno. Dnevna standardna varijacija cene strane valute je 4%. To znači da je danas cena strane valute 1,00 PLN. Sutradan ta cena može da bude 1,04 PLN, uz verovatnoću da će biti i 05; ili 0,96 PLN, uz verovatnoću da će biti i 0,5.

Pretpostavimo, dalje, da se cena strane valute poklopi sa dugoročnom vrednošću od 1,00 PLN. Ako prvog dana preduzetnik odluči da zadrži gotovinu, i ako sutradan cena strane valute padne na nivo od 0,96 PLN (niža nego očekivana cena), očekivani prihod preduzetnika biće 0,04 PLN. S druge strane, ako cena strane valute dostigne nivo od 1,04 PLN (iznad očekivane cene), onda preduzetnik neće da kupi stranu valutu i njegov očekivani prihod biće 0 PLN. Stoga, ako preduzetnik raspolaže gotovinom u vrednosti od 10000 jedinica strane valute, očekivana vrednost benefita zato što je čuvao novac u nacionalnoj valuti (u gotovini) po danu će iznositi:

7. Zaključak

Odlučivanje u upravljanju tekućom aktivom veoma je složeno. S jedne strane, kada je suviše novca zarobljeno u obrtnom kapitalu, firma podnosi veće troškove u upravljanju tekućom aktivom uz dodatne visoke alternativne troškove. S druge strane, politika više likvidnosti aktive može da utiče na povećanje dohotka iz prodaje. Firme čuvaju gotovinu iz različitih razloga. Uopšteno govoreći, gotovina koju firma čuva u kasi može se svrstati u unapred planiranu, onu koja se drži iz mera predostrožnosti, špekulacijsku, transakcionu i svrsishodnu. Prvom tipu pripada gotovina koja se drži na osnovu odgovornog stava uprave. Menadžeri se plaše negativne strane rizika i drže gotovinu kako bi se zaštitili. Na drugom mestu je gotovina koja služi da se iskoristi prilika nastala na pozitivnoj strani jednačine rizika. Onda, ova gotovina je izraz operativnih potreba firme. U ovom radu razmatramo odnos između ovih tipova gotovine i rizika. Stoga ovaj rad predsta-

⁹ ŠS. E. Beck 1993Č. Gotovinu mo emo porediti sa americkom opcijom bez va nosti. Druga sredstva koja su slicna gotovini mogu se porediti sa evropskom opcijom, videti: ŠJ. Ingersoll 1992, str. 5-6, i S. E. Beck 1993Č. Pravo br e kupovine ima svoju vrednost, a takva vrednost opravdava posedovanje špekulativnih gotovinskih bilansa. Cena ocekivanja da se realizuju druge opcije mo e da dovede do gubitaka koji se ne mogu nadoknaditi kasnijom zaradom od tih sredstava (koja su manje likvidna of gotovine), videti: ŠS. E. Beck 2005Č.

vlja diskusiju o odnosima između firmine politike neto obrtnih investicija i operativne gotovine koja iz nje proizilazi, s jedne strane, i vrednosti firme, s druge strane. U ovom radu takode dajemo neke predloge kako određivati nivo gotovine u svrhe predostrožnosti i špekulativne gotovine. Primenom ovih predloga menadžeri će biti u mogućnosti da donesu bolje odluke o tome kako da maksimizuju vrednost firme.

LITERATURA

- [1] BEEHLER P. J., *Contemporary Cash Management*, J. Willey & Sons, New York 1978.
- [2] BAUMOL W., *The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach*, Quarterly Journal of Economics, October 1952, p. 545-556.
- [3] BECK S. E., D. R. STOCKMAN, *Money as Real Options in a Cash-in-Advance Economy*, Economics Letters, 2005, vol. 87, pp. 337-345.
- [4] BECK S. E., *The Option Value of Money*, Working Paper nr 93-15, University of Delaware, Newark 1993.
- [5] BERANEK W., *Analysis for Financial Decisions*, R. D. IRWIN, Homewood 1963, chpt. 11.
- [6] INGERSOLL J., S. A. ROSS, *Waiting to Invest: Investment and Uncertainty*, Journal of Business, 1992, 65:1-29, pp. 5-6.
- [7] MANESS T.S., J.T. ZIETLOW, *Short-Term Financial Management*, Dryden Press, Fort Worth 1998.
- [8] MILLER M. H., D. ORR, *Mathematical Models for Financial Management*, Šw:Ć Frontiers of Financial Management, South - Western Publishing Co., Cincinnati, 1984, pp. 238-239.
- [9] MILLER M.H., D. ORR, *A model of the demand for money by firms*, Quarterly Journal of Economics, Aug 66, Vol. 80 Issue 3, pp. 417-418.
- [10] MILLER T. W., B. K. STONE, *The Value of Short-Term Cash Flow Forecasting Systems*, Advances in Working Capital Management, JAI Press Inc., Londyn 1996, vol. 3, pp. 3-63.
- [11] SCHERR F. C., *Modern Working Capital Management. Text and Cases*, Prentice Hall, Englewood Cliffs 1989.
- [12] STONE B., *The Use of Forecasts and Smoothing in Control - Limit Models for Cash Management*, Financial Management, wiosna 1972, pp. 72-84.
- [13] BRIGHAM E.F., Daves P.R., *Intermediate Financial Management*, Thomson, Mason 2004.
- [14] GRAHAM J.E., *Firm Value and Optimal Level of Liquidity*, Garland, New York 2001.
- [15] MANESS T.S., J.T. Zietlow, *Short-Term Financial Management*, Dryden Press, Fort Worth 1998.
- [16] MOIR L., *Managing corporate liquidity*, Woodhead, Glenlake/Amacom, New York 1999.
- [17] SCHERR F. C., *Modern Working Capital Management. Text and Cases*, Prentice Hall, Englewood Cliffs 1989.

Grzegorz Michalski PhD
 Department of Corporate Finance and Value Management
 Wrocław University of Economics
<http://michalskig.ue.wroc.pl/>
 Grzegorz.Michalski@ue.wroc.pl

Pozicioniranje upravljanja ljudskim resursima u novoj ekonomiji

UDK 005.96

Ivana Jošanov¹

¹ Visoka poslovna škola strukovnih studija Novi Sad

Razvoj informaciono-komunikacionih tehnologija i Interneta podstakao je ekonomski rast u najrazvijenijim zemljama, u literaturi poznat kao nova ekonomija. Upravljanje ljudskim resursima u novonastalim, inovativnim kompanijama dobilo je jednu od najznačajnijih uloga u njihovoj postavci, koja se zasniva na kreativnim digitalnim strategijama. Ovaj rad obuhvata osnovne teorijske postavke ovih kompanija, njihove pristupe upravljanju ljudskim resursima, pregled novonastalih radnih mesta koje donosi infrastruktura zasnovana na Internetu i ICT, kao i analizu radnih mesta jedne uspešne virtuelne kompanije u našoj sredini.

1. Osnovne postavke nove ekonomije

O novoj ekonomiji govori se od 1997. godine, kada snažan desetogodišnji rast ekonomije SAD nije mogao biti opisan tada aktuelnim metodama vrednovanja, već je zaključeno da se osnova ove velike ekspanzije post-industrijskog društva nalazi u primeni ICT (informaciono-komunikacionih tehnologija) i njenom snažnom uticaju na organizaciju, inovativnost, troškove, razvoj i produktivnost. Primenu ICT prati svojevrsni paradoks: značajno višedecenijsko povećanje nje primene prati isto tako i stalni pad njenih cena [11]. Direktna posledica ovog trenda su vrlo ozbiljni i složeni zadaci postavljeni pred softversku industriju i velika ulaganja u ICT u celom svetu. Time nova ekonomija postaje globalni fenomen. Ako poredimo klasičnu i novu ekonomiju, možemo uočiti sledeći niz evolucionih promena [20]:

- poslovno okruženje iz lokalnog i fizičkog ambijenta prelazi u globalni i virtuelni,
- do sada fizički i opipljivi poslovni resursi prelaze sve više u mrežni ambijent i postaju neopipljivi,
- periodične i postupne promene u klasičnoj ekonomiji dobijaju veliku brzinu i postaju stalne i nepredvidive,
- do sada dominantna masovna proizvodnja sve se više zamenjuje sa pojedinačnom proizvodnjom prema željama pojedinaca i
- računarske mreže i elektronska razmena informacija postaju sastavni deo novog poslovnog ambijenta.

Polazna tačka za postavljanje strategije u klasičnoj ekonomiji tradicionalno je bila kompanija čija se strategija postavlja. Nova ekonomija to ne prihvata i fokus procesa postavljanja poslovne strategije pomera na nove oblike stvaranja novih vrednosti. Nadmetanje na tržištu usmereno je na inoviranje modela poslovanja usmerenog na iskorišćenje nove poslovne mreže koju donosi Internet, pri čemu se konkurenti takmiče

ko će kupcima bolje pružiti nove vrednosti u svojim proizvodima i uslugama. Inovacije u kanalima prodaje, samom proizvodu ili njihovoj distribuciji, unapređenje dotadašnjeg poslovanja, smanjenje troškova ili prilagođavanje željama pojedinih kupaca neki su od najčešćih načina stvaranja novih vrednosti [15].

U ovakvim uslovima kompanije su shvatile da se više ne mogu oslanjati na postojeće modalitete poslovanja i stvaranja nove vrednosti. Tako modeli poslovanja koji se pojavljuju u novoj ekonomiji nastaju prilagođavanjem postojećih modela, sa promenama u sledećim područjima [21]:

- infrastruktura poslovanja seli se sa fizičke na elektronsku, mrežnu infrastrukturu,
- tradicionalna hijerarhijska organizacija poslovanja zamenjuje se novom organskom, modularnom i virtuelnom organizacijom,
- umesto tradicionalnih modela nastaju inovativni koji su zasnovani na elektronskom poslovanju,
- strategija poslovanja se menja i prelazi sa lanca na mreže vrednosti,
- novi modeli upravljanja zahtevaju nove menadžerske profile i
- razvijaju se nove metrike analize uspešnosti poslovnih modela.

Izgradnja poslovanja zasnovanih na postulatima nove ekonomije često zahteva potpuni raskid sa klasičnim konceptima i postavljanje potpuno novog modela, koji je potpuno različit od svih klasičnih koncepata. Verovatno zato su danas najuspešniji menadžeri nove ekonomije relativno mladi, tj. oni koji su se uspeli "osloboditi" iskustava koja su dugo bila smatrana neophodnim za organizaciju uspešnog modela poslovanja.

Prema Spremiću [20], kupci koji kupuju putem informaciono-komunikacione infrastrukture očekuju, pored visokog kvaliteta, povoljne cene proizvoda i uslu-

ga, a vlasnici i deoničari, sa druge strane, u svom fokusu imaju profit od ovakvog načina poslovanja. Sa treće strane, globalizovano, turbulentno tržište ne ostavlja mnogo mogućnosti kompanijama da se opuste, već im nameće zahteve da kupcima stalno nude nove vrednosti po nižoj ceni, pri čemu su u obavezi da donose profit svojim vlasnicima i deoničarima. Tako je poslovno okruženje izloženo stalnoj neizvesnosti i velikim promenama, a brzina reagovanja je postala neminovnost. Suštinski pokretač nove ekonomije je znanje, opisano modelom asimetrične informisanosti, prema kojem se tržište više ne zasniva na odnosu ponude i potražnje, već glavnu prednost ima ona strana u kupo-prodajnom odnosu koja je bolje informisana, tj. poseduje više znanja. Cena neznanja, odnosno razlike u njihovim znanjima se, u transakcijama nove ekonomije, uvek mora platiti i to je glavni izvor vrednosti koja se prihoduje na ovom tržištu. Implementacija ovog znanja predstavlja inicijalnu kapislu za sve navedene promene, omogućavajući poslovnim ljudima da budu suštinski inovativni i kreativni. Ovako postavljeni zahtevi i očekivanja od zaposlenih dovode upravljanje ljudskim resursima (Human Resource Management – HRM) u fokus interesa menadžmenta kompanija koje su zanovalane na ICT i infrastrukturi Interneta.

2. Razvoj ideje hrm

HRM je pristup aktueliziran u 80-im godinama prošlog veka kao deo organizovanog ponovnog osmišljavanja procesa u kompanijama. Ideja menadžmenta zaposlenima narastala je sa rastom i raznovrsnošću oblasti delovanja kompanija. Obrt događaja kod uobičajenih poslovnih procesa doneo je i fundamentalne promene upravljanja kadrovima. Njegov dalji razvoj doveo je do pojave HRM, kod kojeg se prethodno vođene kadrovske evidencije proširuju u jednu vrstu menadžmenta zaposlenima u kompaniji, o čemu u literaturi nailazimo na značajne analize i diskusije [10]. Iz ugla strategije, HRM predstavlja organizacionu funkciju usmerenu na obezbeđivanje odgovarajućih ljudskih resursa za određenu organizaciju. Tako se smatra da kadrovske evidencije imaju rad u svom fokusu, za razliku od HRM, koji donosi radikalno novi pristup menadžmentu zaposlenima i to vezanog za strategiju kompanije, u kojoj ljudi predstavljaju resurse kojima treba aktivno upravljati u skladu sa dugoročnim interesima organizacije [2].

Pomak sa kolektivismom na individualizam u ovom slučaju odgovara transformacijama koje se događaju u poslednje dve decenije, kada se praksa kompanija pomerila sa prvenstveno administrativne prema više aktivnoj, strateškoj ulozi koju ona nosi u toj praksi. Ta-

ko HRM više nije samo odgovornost kadrovskih službi, već i menadžera u kompletnom okruženju. Ono sadrži ciljeve u koje su uključeni zaposleni, radni procesi, upravljanje promenama i evidencije zaposlenih, tj. svih bitnih i neophodnih komponenti za funkcionisanje kompanije [23]. U skladu sa navedenim, ključne osnove vezane za aktivnosti sa ljudskim resursima Bloisi [2] analitički formuliše na sledeći način:

- potrebno je obezbediti da prava ekipa zaposlenih bude dostupna u pravo vreme na pravom mestu,
- poslodavci pozivaju zaposlene da koriste formirani sistem napredovanja da bi analizirali svoje mogućnosti i ambicije, te da razviju odgovarajuće strategije koje će odgovarati njihovim ambicijama,
- inovativne organizacije koje se brzo prilagođavaju na tržištu treba da budu prilagodljive i fleksibilne na izmene u upravljanju da bi stalno ojačavale razvoj i
- administracija treba da funkcioniše tako da obezbedi redovno i odgovarajuće plaćanje, a podaci o zaposlenima treba da budu ažurni i da odgovaraju ciljevima organizacije kompanije.

Funkcija HRM odnosi se na privlačenje, procenjivanje, motivisanje i zadržavanje zaposlenih potrebnih da bi kompanija efektivno funkcionisala. Ova funkcija je takođe odgovorna i za aktivnosti kao što su obuka zaposlenih i menadžmenta kompanije, planiranje opšteprihvatljivih akcija i procena sigurnosti radnog okruženja [4]. Slično navedenom, vrednosni lanac poslovnih kompanija obično sadrži jedan kompletan sloj koji (prema navodima u [1]) sadrži regrutovanje, zapošljavanje, zadržavanje u kompaniji, obuku, razvoj karijere, kompenzacija, administraciju ostvarenih dobiti i pregovaranje o predviđenim radnim aktivnostima. Kao glavni cilj iz ovih aktivnosti može se izvesti uparivanje odgovarajućih ljudi sa raspoloživim poslovima, a rezultate toga omogućava sve druge aktivnosti u kompaniji.

Kako aktivnosti sa ljudskim resursima mogu uključiti faktore unutar i izvan kompanije, potreba za efektivnim strategijama HRM postaje značajnija kada kompanije dobijaju sve veću konkurenciju, učestvuju u globalnom tržištu, trpe stalne tehnološke promene i, posebno, kada dolaze u interakcije sa poslovnim partnerima preko direktnih transakcija na Internetu [3]. Ukoliko menadžment kompanije shvata navedene funkcije HRM i njene specifičnosti u određenoj organizaciji, ona je na dobrom putu da formira plan kojim će podržati digitalne aktivnosti uključene u HRM kompanije.

3. Koncept digitalne strategije

Sve poslovne organizacije imaju neki cilj ili razlog zbog kojeg postoje. Da bi to ostvarile, neophodno je da imaju strategiju. Andrews definiše poslovnu strategiju kao put sa odlukama unutar kompanije kojim se determinišu i otkrivaju objekti, svrhe i ciljevi na osnovu kojih se kreiraju opšte politike i planovi za postizanje navedenih ciljeva i definiše nivo poslovanja koji kompanija namerava da postigne [12]. Specifičnosti digitalne strategije ogledaju se u izradi opšteg plana kojim se formulišu digitalne aktivnosti čijim će ispunjenjem uspostaviti pravac i ostvarenje digitalno podržanih ciljeva [4].

Nove informaciono-komunikacione tehnologije (ICT) na infrastrukturi Interneta omogućile su kupcima da jednostavnije dođu do besplatnih ili vrlo jeftinih informacija, čime su oni postali značajno bolje obavješteni. Porter [16] smatra da Internet može biti iskorišćen za kreiranje ekonomske vrednosti samo kada tehnologija donosi profitabilnost usmeravanjem na dva pokretača profitabilnosti, a to su struktura industrije i održiva prednost u odnosu na konkurenciju. Na osnovu toga, ovaj autor zaključuje da je elektronska trgovina pokretač sa snažnim skupom alata koji mogu biti korišćeni, pametno ili ne baš pametno, u svakoj industrijskoj grani kao osnova za strategiju. U procesu formulisanja digitalne strategije kompanije izvršavaju svoje najveće napore da bi kreirale svoju digitalnu budućnost. Organizaciona funkcija je ključna aktivnost u okviru jedne organizacije i ona uključuje istraživanje i razvoj, marketing, finansije i HRM. Tako IBM definiše listu kritičnih faktora uspeha:

- prihvatljiva strategija koja ima punu podršku najvišeg menadžmenta kompanije,
- jasan cilj sa kreiranjem dugoročnih veza sa kupcima i novih vrednosti,
- uvođenje pune upotrebe Interneta i njegovih tehnologija i
- prilagodljivi i integrisani poslovni procesi i infrastruktura.

U centru ovih faktora su ljudi koji će omogućiti njihovu primenu i rad u novom poslovnom okruženju koje donosi digitalna strategija. Kada kompanija odluči da preduzme strateške akcije, uloga organizacionog dela kompanije koji je zadužen za ljudske resurse je da pripremi zaposlene koji će pomoći da strategija bude ostvarena.

4. Primena ict u hrm

Kompanije koje koriste elektronsku infrastrukturu u svom poslu moraju posvetiti posebnu pažnju platama zaposlenih, jer su one u stalnom rastu [6]. Kako su

eksperti za ICT često sa vrlo različitim potrebama i zahtevima, unapred fiksirani sistem nagrađivanja njima često ne odgovara, tako da se u ovim slučajevima često pristupa fleksibilnim uslovima, pri čemu ovi eksperti mogu da biraju između različitog izbora povlastica kao što su pokretno radno vreme, uslovi za brigu o deci, časovi jezika i vožnje, mogućnost smeštaja isl. Nezadovoljstvo poslom povezano je sa dizajnom radnih mesta, odnosno postoji relacija između kompleksnosti i zadovoljstva poslom: jednoličnost ponavljanja poslova za koje nisu potrebne značajne veštine vodi ka frustracijama i dosadi [6]. Tako redizajn ovakvih poslova uz odgovarajuću obuku može značajno pomoći u ovakvim slučajevima.

Implementacija ICT menja suštinski dizajn radnih mesta. Implikacije se osećaju na zahtevima za neophodnim veštinama i ulogama pojedinaca u radnom procesu. Tako je pojava call-centara suštinski promenila standardni dizajn radnih mesta, jer je u ovom slučaju neophodno stalno ponavljati akcije u radu, stalno telefonirati sa kupcima uz neprestani nadzor nad evidentiranim informacijama od strane supervizora [6]. Tako je implementacija tehnologija centralizovala funkcije i uticala na redizajn poslova, a zaposleni se više ne mogu oslanjati na svoje lične informacije o kupcima. Tako je lokalno znanje preneto u bazu podataka računara.

Koncepti novih veština među zaposlenima donosi ideju organizovanog učenja u fokus strategije. U centru ove ideje nalazi se sposobnost kompanije da efektivno ujednači podeljena shvatanja, znanja i mentalne modele izgrađene na prethodnom znanju i iskustvima, tj. na memoriji [22]. Uspešne kompanije su uvek bile u mogućnosti da prihvate tehnike učenja o svom razvoju i da razumeju svoje procese i funkcije, te da zatim postignu dominantan položaj u svojoj oblasti rada pomoću procesa superiornog organizacionog obučavanja u veštinama i na osnovu mogućnosti da sprovedu svoju viziju. Zanimljiv primer vezan je za Aetna Training Center, opisan u [4], koji je nakon dugog perioda obučavanja zaposlenih na klasičan način odlučio da formira model učenja na daljinu, kojim je za 2 godine obučio 3.000 zaposlenih, koji su pokazali za 4% bolju obučenosť od onih koji su obučavani u klasičnim učionicama.

Preduzimanje kompleksnih akcija kao što je rad na formiranju zajedničkog znanja zasniva se na uspostavljanju društvenih odnosa među zaposlenima kao osnovi da pojedinci deluju kao organizovane grupe [13]. [irenje informacija u kompaniji, koje bi bilo zasnovano na zajedničkom prostoru u kojem pojedinci mogu da međusobno kolaboriraju, pomaže prevazi-

laženju granica koje su odvajale njene pojedine organizacione celine i pojedince. Omogućavanje svim zaposlenima na svim nivoima da pristupaju kompanijskim informacijama i da svoje ideje dostave drugima ukidaju se vertikalne granice u kompaniji. Kako se ovakvom organizacijom ukidaju i horizontalne granice, logičan je zaključak da Internet može srušiti sve zidove unutar kompanije [7]. Na ovaj način prestala bi potreba za srednjim slojem menadžera, a ICT eksperti dobili bi više prostora za rad. Istraživanja na ovakvom pristupu organizacije ograničena su, pre svega, faktorima vezanim za poverenje. Ipak, kompanije sve više investiraju u ovakav tip veza, jačajući na taj način poverenje, privrženost kompaniji i podeljeno razumevanje ciljeva poslovnih akcija, no prave koristi od ovoga očekuju se tek nakon dužih perioda primene [19].

5. Digitalna strategija i strateško upravljanje ljudskim resursima

Poslovne organizacije uvek pokušavaju da povećaju profit, smanje troškove i da na najbolji način angažuju sve svoje resurse: finansijske, materijalne i ljudske. I dok su, prema Nelsonu [14] proizvodi i finansijska tržišta još uvek bitni, kreiranje i ostvarivanje novih vrednosti sve se više premešta ka globalnom tržištu talenata. U savremenom poslovnom svetu danas je sve aktuelnija izreka da 90% vrednosti uspešnih kompanija svako popodne na kraju radnog vremena ih napušta u liftovima i odlazi svojim kućama. Ideje nove ekonomije dovele su zaposlene u fokus kompanijinih strateških vrednosti. Kompanije sve više evoluiraju prema onima koje su zasnovane na znanju, a intelektualni potencijali zaposlenih uvećani ICT veštinama predstavljaju najveću korporativnu vrednost [17].

De Cieri i Kramar [6] definišu strateško upravljanje ljudskim resursima (SHRM) kao putanju planiranog razvoja ljudskih resursa sa aktivnostima čija je namena da se organizaciji omogući da postigne svoje ciljeve. SHRM je razvijeno kao jedan pokušaj da se politike i prakse vezane za ljudske resurse povežu u organizacionu strategiju sa namerom da se postignu prednosti u odnosu na konkurenciju. Osnovne komponente SHRM pristupa su formulisanje strategije i primena strategije.

U kompaniji koja pokušava da uspostavi uspešnu poslovnu strategiju, ključnu komponentu čine ljudski resursi. Može se reći da HRM nudi bolji način za razumevanje i upravljanje zaposlenima u kontekstu radikalnih globalnih i tehnoloških promena [8]. Isti autori smatraju da HRM može biti korišćen da bi se defini-

sali ograničenja i politike menadžmenta koji se odnose na stvaranje interesa, zapošljavanje, rad zaposlenih, njihovo plaćanje i radnu disciplinu. Tako HRM postaje deo strateškog upravljanja zaposlenima, čime se formira osnova za opštu poslovnu strategiju. Ovo upravljanje uključuje instrumente podešavanja ljudskih resursa kao što su dizajn radnih mesta, obuka i usavršavanje i struktura razvoja karijere.

Strategija kompanije čiji je razvoj zasnovan na ICT treba da postigne uspešnu mešavinu dva skupa veština – onih za upravljanje odnosima među zaposlenima, kao i tehničkih veština [17]. Transformacija poslovnih ideja u tehnička rešenja u kratkom periodu nalazi se u suštinskoj prirodi nove ekonomije, pri čemu nije prihvatljivo razdvajanje tehnologije od upravljanja odnosa među zaposlenima. Kompanije treba da zadrže zaposlene i zatim razviju njihovu prilagodljivost i fleksibilnost, a nedostatak potrebnih veština pokreću ambicije među zaposlenima za usavršavanje radi zauzimanja boljih radnih mesta i drugih privilegija. Kreativna atmosfera i sloboda u izboru predstavljaju pokretače ovih procesa. Grupa veština prvenstveno tehničke prirode sastoji se iz upravljanja znanjem, softvera za upravljanje informacionim sistemom poznatim kao planiranje resursa preduzeća, kao i skladištenje podataka. Snažni koncept čija je ideja da smanji vremena ciklusa, pored navedenih veština, zahteva takođe i veštine za upravljanje odnosima sa kupcima i poznavanje različitih oblasti menadžmenta.

Izuzetno značajan segment diskusija o poslovnim strategijama vezan je za poslovna ponašanja sa intenzivnim korišćenjem mreža. Poseban interes predstavljaju pojedinačna znanja i resursi kolektivnog znanja kompanije, kao rezultat povećanja specijalizacija za akviziciju što većeg fonda znanja u neposrednoj oblasti interesa, ali i u drugim oblastima [9]. Snažne usluge obezbeđenja potrebnog znanja postaju sve inovativnije i omogućavaju klijentima različite kreativne akcije [18]. Ove usluge imaju ključno mesto u transformaciji kompanija u dinamične organizacije koje uče, preuzimajući pri tome informativnu, savetodavnu ulogu ili ulogu neposrednog omogućavanja sprovođenja određenih procesa. U pozadini ovih servisa nalazi se visoko obučena ekipa zaposlenih sa veštinama koja znanjem podržava inovativne sisteme u samom centru poslovnih aktivnosti.

Formulacija i implementacija digitalne strategije neće biti ista kod novih kompanija nastalih na infrastrukturi Interneta, kod ranije razvijenih i dobro uhodanih kompanija koje počinju da intenzivno koriste Internet u svom poslovanju ili kod grupa kompanija okuplje-

nih u obliku konzorcijuma na infrastrukturi Interneta, ali je kod svih njih stepen korišćenja HRM u direktnoj proporciji sa uspehom postavljene strategije.

6. Struktura radnih mesta u digitalnim kompanijama

Nakon komercijalizacije Interneta i pojave WorldWideWeb tehnologija krajem 1994. godine došlo je do izuzetno značajnog razvoja poslovanja na ovoj elektronskoj infrastrukturi. Kako se u pozadini svake uspešne kompanije nalaze njeni zaposleni koji predviđaju i prihvataju se borbe sa uočenim izazovima, oni u okruženju nove ekonomije očekuju dinamična i dobro plaćena radna mesta sa mogućnošću izgradnje uspešne karijere. Većina menadžera ove nove, noseće kadrove nove infrastrukture vidi kao ekipu iz organizacije celine zadužene za ICT. Kako menadžeri zaduženi za ljudske resurse moraju razumeti dizajn organizacije, oni moraju izgraditi strateški pristup da bi obezbedili da će razvoj ljudskih resursa biti u skladu sa idejama razvoja kompanije. U istraživanju koje su sprovedli Chan & Swatman [5] formirana je vrlo obimna analiza neophodnih radnih mesta za ovakve kompanije. Tako su ovi autori uočili poslove koje su razdelili u osam osnovnih kategorija, od kojih su dve vezane za tehničku infrastrukturu, u sa pet su opisane različite uslužne delatnosti, dok je poslednja kategorija vezana za pravne aspekte u poslovanju. Navedeni nazivi radnih mesta imaju u praksi različite sinonime, ali je suština, tj. poslovi koje oni obavljaju, uglavnom ista u svim sredinama, a u nazivima se kao sinonim za termin 'elektronska trgovina' koristi nešto širi pojam 'elektronsko poslovanje'. Sledi pregled ovih kategorija:

- Prva kategorija vezana je za razvoj i programiranje Web aplikacija. Najviša pozicija u ovoj kategoriji je Web direktor, za koju je neophodno značajno radno iskustvo nakon završenih studija. Dizajner aplikacionog softvera je odgovoran za razvoj multimedijalnih rešenja u elektronskom poslovanju, programer-analitičar koristi u radu različite ICT neophodne za razvoj Web sajta, a dizajner elektronske trgovine radi na razvoju i održavanju različitih proizvoda elektronske trgovine.
- U kategoriji sistema i rešenja elektronske trgovine rad je usmeren na informacione sisteme koji se nalaze u pozadini aplikacija elektronske trgovine (koje razvijaju zaposleni iz prve kategorije). Glavne veštine zaposlenih iz ove kategorije vezane su za ICT koje se koriste u razvoju i produkciji informacionih sistema. Nazivi radnih mesta u ovoj kategoriji većim delom su korišćeni u organizacionim celinama zaduženim za rad informa-

cionog sistema, no pojavljuju se i nove specijalizacije radnih mesta. Tako ovde nailazimo na menadžera projekta, rukovodioca tima, menadžera razvoja elektronskog poslovanja, arhitektu sistema, specijalistu za elektronsku trgovinu, administratora sistema, sistem analitičara, analitičara baze podataka, dizajnera baze podataka, administratora baze podataka, sistemskog inženjera, administratora mreže, konsultanta za sigurnost i rizik, arhitektu elektronske trgovine, menadžera tehničke podrške i testera sistema.

- Zaposleni u trećoj od navedenih kategorija treba da obezbede detaljnije opise, sistemske zahteve, analizu poslovnih procesa i analizu troškova i dobiti vezanih za saznanja o rešenjima i poslovanju u elektronskoj trgovini. Nazivi radnih mesta u ovoj kategoriji su menadžer poslovnih rešenja, menadžer razvoja poslovanja, menadžer proizvodstva elektronske trgovine, analitičar poslovnih sistema i analitičar sistema elektronske trgovine.
- Najveći rast zabeležen je u kategoriji sa aktivnostima prodaje i konsaltinga. Ovi poslovi se mogu naći u bilo kojoj grani industrije kod koje je elektronska trgovina značajna. Za njihovo izvršenje potrebno je znatno manje obrazovanja o ICT. Ovde nailazimo na sledeće nazive radnih mesta: poslovni menadžer, menadžer razvoja elektronskog poslovanja, direktor razvoja marketinga i poslovanja, glavni urednik sadržaja, specijalista za elektronsku trgovinu, specijalista u call-centru, konsultant za sigurnost elektronskog poslovanja, konsultant za elektronsku trgovinu, konsultant za zapošljavanje, konsultant za PR, konsultant za ICT, ERP/CRM konsultant (tj. konsultant za poslovne programske pakete), menadžer marketinga, menadžer knjigovodstva elektronske trgovine, menadžer prodaje, prodavac i menadžer nabavke.
- Radna mesta u kompanijama nove ekonomije vezana za viši menadžment nalaze se u kategoriji koja je nazvana strateško planiranje. Nazivi radnih mesta su podpredsednik za elektronsku trgovinu, glavni menadžer za elektronsku trgovinu, viši menadžer, izvršni menadžer za elektronsku trgovinu, poslovni menadžer za planiranje, poslovni menadžer za komunikacije, poslovni strateg za elektronsku trgovinu, strateg za nacionalno poslovanje i menadžer za kredite.
- Kategorija sa poslovima za obrazovanje i obuku može biti podeljena u 2 grupe poslova: prva grupa obezbeđuje obuku za zaposlene i poslovne partnere kompanije, dok su u drugoj grupi oni koji rade u regionalnim obrazovnim institucijama. Nazivi radnih mesta su instruktor i nastavnik

za elektronsku trgovinu, menadžer obuke, predavač i profesor elektronske trgovine/elektronskog poslovanja.

- Kategorija vezana za istraživanje sadrži više od 20 oblasti istraživanja, a nazivi radnog mesta su istraživač u elektronskoj trgovini i to akademski ili strukovni.
- Konačno, poslednja kategorija profesionalaca za pravo treba da uspostavi zakone i pripremi politiku vlade u elektronskoj trgovini. Oblasti njihovog interesa su poslovno i kriminalno pravo, procesi ugovaranja, intelektualno vlasništvo, industrijsko zakonodavstvo, uslovi pravne nadležnosti, privatnost i sloboda informisanja. Nazivi radnih mesta u ovoj kategoriji su pravnik za elektronsku trgovinu, planer politike elektronske trgovine i parlamentarni savetnik za elektronsku trgovinu.

Kako u praksi izgleda struktura jedne kompanije nove ekonomije može nam poslužiti primer najveće online prodavnice knjiga u širem regionu, poznate pod nazivom Knjizara.com. Ova kompanija je fizički locirana u Beogradu, a funkcioniše u stilu koji je kreirao najveći svetski sistem prodaje knjiga (i ne samo knjiga), Amazon.com. Od menadžera ove kompanije, koja prodaju vrši isključivo preko Interneta, dobijeni su sledeći podaci: Web sajt kompanije dnevno poseti između 8.700 i 13.000 posetilaca. Dnevno isporučuje između 30 i 70 paketa sa knjigama. Softversko rešenje za svoj rad kompanija je kupila od treće strane. U pozadini sistema nalazi se katalog knjiga sa oko 30.000 naslova od oko 850 izdavača, kao i katalog sa oko 10.000 antikvarnih knjiga. Lager ove kompanije je vrlo mali i ograničen je na trenutno najtraženija izdanja. Oko 85% prodaje Knjizara.com realizuje na domaćem tržištu, a najveći izvoz je u zemlje bivše Jugoslavije, odakle se naručuje po pravilu stručna literatura, dok je udeo beletristike u izvozu na ovo tržište zanemariv. Knjizara.com isporučuje knjige i u druge zemlje, u kojima ima ljudi zainteresovanih za literaturu na srpskom jeziku, a najčešće u zemlje Evropske Unije, SAD, Kanadu i Australiju.

Ova kompanija spada u grupu malih preduzeća, jer ima svega 10 zaposlenih. Među njima mogu se naći urednik Web sajta i ICT sistem inženjer, sa kojima su pokriveni 2 prve grupe poslova. Među ostalima, pored glavnog menadžera kompanije, nalaze se knjigovođa i kurir, dok poslove vezane za obradu narudžbi, praćenje narudžbi prema izdavačima, prijem knjiga, kompletiranje narudžbi, pakovanje, adresiranje i fakturisanje obavljaju solidarno preostali zaposleni. Posle letimičnog pogleda na ovu strukturu, vidljivo je

da se niko od zaposlenih ne bavi samom prodajom. Za ovu, izuzetno značajnu funkciju u svakoj prodavnici, zadučen je aplikativni softver kompanije, koji radi prema modelu dobrog prodavca. Kako su, naime, svi obilasci radnje i porudžbine svakog kupca evidentirani u bazi podataka kompanije, pri svakom ponovnom ulasku u prodavnicu program pretražuje bazu podataka i prepoznaje interese, sklonosti i slična ponašanja i na osnovu toga predlaže nove kupovine kupcu. Da bi se ovakav pristup realizovao, bilo je neophodno svaku knjigu precizno opisati sa različitim klasifikacionim pojmovima, koji predstavljaju okvir za formiranje ponude svakom potencijalnom kupcu.

7. Završna razmatranja

Globalni trendovi poslovanja u proteklih 10 godina usmereni su na intenzivno korišćenje infrastrukture Interneta i pratećih ICT, među kojima je dominantan WorldWideWeb. Prelazak sa neposrednih poslovnih kontakata u procesu sklapanja posla na elektronske modele trgovine prouzrokovao je novo strateško pozicioniranje kompanija i pojavu velikog broja novih poslova čiji su izvršioci specijalisti sa novim veštinama i ne uklapaju se u potpunosti u do sada važeće predstave o sklonostima i zahtevima zaposlenih. Tako je pred specijalistima za HRM ozbiljan zadatak da ih bolje upoznaju i stvore nove okvire u kojima će obe zainteresovane strane naći dovoljno razloga za pronalaženje zajedničkih ciljeva.

Sa druge strane, pojavljuje se niz novih, do sada relativno nepoznatih poslova za koje je potrebno naći najprikladnije rešenje. U ovom tekstu pokušano je da se napravi relativno širi pregled novih radnih mesta, pri čemu ona nisu strogo izdiferencirana, jer je glavna ideja ovog teksta da stvori prvu, širu sliku ovog novog segmenta globalnog poslovanja, a ne da pruži konačne odgovore na novonastale, još uvek vrlo otvorene zahteve.

LITERATURA

- [1] Awad E. (2007): *Electronic Commerce: From Vision to Fulfillment (3rd ed.)*, Pearson Prentice Hall
- [2] Bloisi W. (2007): *An Introduction to Human Resource Management*, McGraw-Hill
- [3] Blount, Y., T. Castleman, T., P. Swatman (2003): 'Linking eCommerce and Human Resource Strategies: A Case Study in Large Australian Retail Bank', *Zbornik radova 16th eCommerce Conference: eTransformation*: 1-14
- [4] Certo S.C., M.W. Certo (2000): *Digital Dimensioning: Finding the Ebusiness in Your Business*, Mc Graw-Hill

- [5] Chan E.S.K., P.M.C. Swatman (2000): 'Electronic Commerce Careers: A Preliminary Survey of the Online Marketplace', *Zbornik radova 13th eCommerce Conference: Electronic Commerce: The End of the Beginning*: 1-20
- [6] De Cieri, H., R. Kramar (2003): *Human Resource Management in Australia: Strategy, People, Performance*, Sydney, McGraw-Hill Australia Pty Limited.
- [7] Farhoomand A., P. Lovelock (2001): *Global e-Commerce: Text and Cases*, Prentice Hall: Pearson Education Asia Pte Ltd
- [8] Gardner, M., G. Palmer (1997): *Employment Relations Industrial Relations and Human Resource Management in Australia*, South Melbourne, Macmillan Education Australia Pty Ltd.
- [9] Grimshaw, D., H. Beynon (2002): 'The restructuring of career paths in large service sector organizations: 'delaying', upskilling and polarisation', *Sociological Review* 50(1): 89-116.
- [10] James, P., D. Dibben, P (2002). 'Modern HRM: does it have a human face?', *Society in Transition* 33(2): 213-226.
- [11] Jošanov B. (2006): *Elektronsko poslovanje*, Viša poslovna škola, Novi Sad
- [12] Mintzberg H., J.B. Quinn (1998): *The Strategy Process: Concepts and Contexts*, Prentice Hall International Edition
- [13] Nahapiet, J., S. Ghoshal (1998) 'Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage', *Academy of Management Review*, Vol. 23: 242-266
- [14] Nelson J. (2006): 'Contours for a new business strategy', *New Zealand Management*, February
- [15] Panian Ž. (2002): *Izazovi elektroničkog poslovanja*, Narodne novine, Zagreb
- [16] Porter, M. E. (2001): 'Strategy and the Internet', *Harvard Business Review* Vol. 79 (Issue 3): 62-79
- [17] Plant R. (2000): *eCommerce: Formulation of Strategy*, Prentice Hall HTR
- [18] Rajala R., M. Westerlund (2005): 'Business Models: A New Perspective on Knowledge-Intensive Services in the Software Industry', *Zbornik radova 18th eConference: eIntegration in Action*: 1-15
- [19] Riemer K. (2004): 'The Role Of Social Capital In Managing Relationships With eCommerce Suppliers', *Zbornik radova 17th eConference: eGlobal*: 1-16
- [20] Spremić M. (2004): *Menadžment i elektroničko poslovanje*, Narodne novine, Zagreb
- [21] Srića V., J. Muller (2001): *Put k elektroničkom poslovanju*, Sinergija, Zagreb
- [22] Stata R. (1989): 'Organizational Learning - The Key to Management Innovation', *Sloan Management Review*, Spring
- [23] Torrington D., L. Hall, S. Taylor (2002): *Human Resource Management (5th edition)*, Pearson Education Limited

Potencijali projektnog finansiranja projekata

UDK 005.8

Sladana Benković

Fakultet organizacionih nauka u Beogradu, benko@fon.bg.ac.yu

XI Internacionalni Simpozijum SymOrg 2008, 10.-13. Septembar 2008, Beograd, Srbija

Projektno finansiranje kao način finansiranja projekata, primenjuje se danas u visoko razvijenim zemljama, ali i u zemljama u razvoju, za finansiranje kapitalno intezivnih investicionih projekata. To ukazuje na njegovu superiornost u poređenju sa direktnim investiranjem, i drugim oblicima ulaganja, te ga čini atraktivnim i aktuelnim vidom finansiranja projekata. Projektnim finansiranjem mobilisu se sredstva za finansiranje industrijskih i infrastrukturnih projekata u različitim privrednim granama iz privatnog i javnog sektora, u cilju unapređenja nivoa kvaliteta, efikasnosti i efektivnosti ulaganja. Povećanjem broja investitora u Republici Srbiji, i razvojem potreba za unapređenjem i izgradnjom infrastrukture, ukazala se potreba i za projektnim finansiranjem, koje se ne zasniva samo na sagledavanju poslovanja preduzeća u prethodnom periodu, već se bavi i sagledavanjem opravdanosti i efektima ulaganja u sam projekat. Istovremeno, u Republici Srbiji su stvoreni zakonski okviri za realizaciju ovoga vida finansiranja. Shodno tome, ovaj vid finansiranja posebno bi doprineo unapređenju procesa finansiranja izgradnje infrastrukturnih projekata kao što su ulaganja u sektor energetike, transporta, navodnjavanja, meliorizacije, telekomunikacija, prerade i košćenja nafte i gasa, projekte obrazovanja i zdravstvene zaštite, ali i unapređenju ulaganja u projekte poslovanja i podrške poslovanju, kao što su ulaganja u poslovne i stambene jedinice. Radom se želi ukazati na potencijale projektnog finansiranja, kao modaliteta finansiranja koji može doprineti unapređenju ekonomskog razvoja.

1. Uvod

Projektno finansiranje definiše se kao finansiranje određenog projekta, najčešće infrastrukturnog ili industrijskog, pri čemu se zajmodavci oslanjaju na tok gotovine i prihode projekta kao izvore sredstava iz kojih će se otplatiti investirana sredstva. To u osnovi znači da investitor ima uvid u novčane tokove, te da je ostvareni profit jedini način da vrati investirana finansijska sredstva, odnosno da „aktiva projekta treba da osigura finansiranje samog projekta [3]“, te da je ona u tom smislu i jedina garancija za realizaciju ovoga projekta.

Pokretačku snagu projektnog finansiranja čine njegovi sponzori i finansireri (investitori). Sponzor projekta je strana koja stoji „iza projekta“ i čini njegovu pokretačku stranu, najčešće Vlada neke zemlje, samostalni entitet privrednog sektora ili konzorcijum, budući kupac proizvoda ili usluga projekta. Finansireri projekta su uglavnom finansijske institucije kao što su: međunarodne organizacije za finansiranje razvoja, banke, investicioni fondovi, proizvođači opreme, izvođači radova, budući kupci i sl. [1] Projekat može imati jednog ili više sponzora koji forsiraju ideju o projektu i moti- višu sve učesnike u njegovoj realizaciji.

Vlade država širom sveta su pokazale inicijativu za angažovanjem finansijskih sredstava individualnih investitora u infrastrukturu i usluge u vrlo širokoj paleti aktivnosti industrijskih delatnosti, uključujući oblast energetike, transporta, navodnjavanja i meliorizacije, telekomunikacija, nafte i gasa, rudnika, škola i bolnica. Ovakav način obezbeđenja finansijskih sredstava omogućuju unapređenje mnogih javnih poslova i usluga bez kojih nije lako obezbediti kvalitet delovanja i poslovanja.

U isto vreme, preduzeća koja prolaze kroz proces privatizacije, ili je ta faza iza njih, opterećena su visokim troškovima, promenljivošću tražnje na tržištu, kao i vrlo često umanjnjem domaće valute u odnosu na evro ili dolar. U tom smislu projektno finansiranje dobija poseban značaj, kao vid finansiranja infrastrukture i kapitalno intezivnih projekata, budući da svim svojim karakteristikama predstavlja unapređenje metodologije vrednovanja i finansiranja projekata.

2. Prednosti projektnog finansiranja projekata

Finansijsko vrednovanje infrastrukturnih i kapitalno intezivnih projekata je kompleksno. Primena projektnog finansiranja podrazumeva i primenu specifične tehnike rizika i neizvesnosti, što upravo čini i projektovanje Izveštaja o novčanim tokovima izuzetno složenim. Projektno finansiranje je primenljiv model finansiranja i u zemljama s niskim kreditnim rejtingom, ukoliko projekat obezbeđuje dovoljne prihode u čvrstoj valuti koji će omogućiti uredno servisiranje obaveza prema kreditorima, i ukoliko postoji pravna i druga sigurnost da će na taj način ostvareni prihodi biti upotrebljeni za servisiranje dugova vezanih za projektno finansiranje. Cilj projektnog finansiranja nije da se sakrije dug od kreditora, agencija za procenjivanje kreditnog rejtinga ili akcionara, već da se podeli rizik projekta.

Pored snižavanja rizika projekta i finansijskog rizika postoji još dosta važnih prednosti projektnog finansiranja, među kojima su [2]:

- sponzor je u prilici da dobije nedostajući kapital za određeni projekat koji on sam nema,
- projekat lakše dolazi do garancija koje eventualno sponzor ne bi dobio,

- ukoliko sponzor ima nizak kreditni rejting, a projekat je dobar, postoji veća šansa da se dođe do finansijskih sredstava i povoljnijih uslova za projekat,
- mnogo je niže finansijsko opterećenje po investitoru vezano za vraćanje duga,
- projekat može da zadovolji određene investicione propise koje sam sponzor teško može da zadovolji,
- sponzor lakše izbegava određene probleme (npr. optužbe u slučaju neuspeha, i sl.),
- znatno su niži toškovi po investitoru, i sl.

Jako bitna karakteristika projektnog finansiranja je sigurnost da će se investirana sredstva povratiti uz odgovarajući prinos. Ova stavka najčešće proizilazi iz garancija, kako direktnih tako i indirektnih, koje izdaje neka treća strana, najčešće sama država. Potreba za osiguravanjem ovih projekata proizilazi iz činjenice da su kapitalno intenzivni, odnosno, da najčešće zahtevaju ulaganje visokog iznosa pozajmljenih finansijskih sredstava. U tom slučaju svi prethodno navedeni izvori finansiranja su mogući, ali svaki od njih ima svoju cenu koštanja i svoje rizike.

Projektno finansiranje koriste preduzeća prilikom investiranja u velike projekte, pri čemu najčešće koriste tzv. strukturalno finansiranje. Strukturalno finansiranje je finansiranje koje omogućava ulagačima praćenje novčanih tokova, zahvaljujući formiranju Special Purpose Vehicle (SPV), kao jedinice zadužene za realizaciju definisanih finansijskih ciljeva. Za projektno finansiranje posebno su zainteresovana preduzeća uključena u industrijsku proizvodnju, zatim obradu i transport energije. Razlog za to su najčešće njihovi ograničeni izvori kapitala, ali i [2]:

- izbegavanje opterećenja bilansa stanja,
- izbegavanje prikaza duga tako da ne utiče na cenu akcije, odnosno izbegavanje finansijske reakcije,
- izbegavanje opadanja kreditnog rejtinga sponzora zbog postojećeg duga,
- ograničenje direktne odgovornosti u rizičnim fazama realizacije i efektuiranja projekta.

Kada se govori o investitorima projekta, treba istaći da se u svetu javlja povećano interesovanje za zajedničke projekte. Mnogo je faktora koji podstiču ulazak u realizaciju projekta s partnerima, pri čemu se najčešćim smatraju sledeći:

- projekat je izvan finansijskih ili upravljačkih mogućnosti samo jednog preduzeća,
- niži je rizik finansiranja za svakog od učesnika u realizaciji projekta,
- finansijski je opravdanije ući u zajedničko ulaganje s još nekim preduzećem,
- jedan ili više partnera ima poreske olakšice.

Konačan cilj projektnog finansiranja je obezbeđenje do-

voljno finansijskih sredstava neophodnih za realizaciju projekta, i dovoljno visok profit tako da je omogućeno nesmetano vraćanje uloženi finansijskih sredstava. Jedan od načina za postizanje ovoga cilja je i osiguranje od treće strane, što je već pomenuto, no svakako da su retki projekti koji su podržani od treće strane, a da ona pri tome nema neku direktnu korist od tog istog projekta.

3. Elementi projektnog finansiranja

Postoji dosta elemenata koji utiču na mogućnost uspešne realizacije projekta, te ih je neophodno dobro proučiti i od strane sponzora i finansijera projekta. Neki od najvažnijih elemenata su [2]:

- zadovoljavajuća studija o izvodljivosti i finansijski plan; treba da su zasnovani na realnim pretpostavkama, te da prate uslove na tržištu kapitala kao što su kamatne stope, inflacija, itd,
- odgovarajuća cena osiguranja budućeg projekta,
- procena realnih utrošaka i cena energenata koje je neophodno obezbediti za implementaciju projekta,
- obezbeđenje adekvatnog tržišta za buduću proizvod ili uslugu,
- utvrđivanje potreba i vremena ulaganja prema materijalima koji su u funkciji konstrukcije projekta,
- izbor izvođača radova koji mora biti iskusan i pouzdan,
- izbor menadžmenta koji mora biti iskusan i pouzdan,
- inkorporiranje samo isprobanih tehnoloških komponenti u projekat,
- sastavljanje ugovora kojim će biti zadovoljne sve strane koji učestvuju u projektu,
- u stvaranju SPV treba da budu uključeni najvažniji sponzori,
- u plan projekta treba da bude uključeno i projektno rešenje,
- projekat treba da ima zagarantovan profit,
- rizici iz okruženja treba da su prihvatljivi za sve strane koje su angažovane na realizaciji projekta.

Ukoliko se projekat izvodi u inostranstvu, neophodno je obratiti pažnju na faktore kao što su:

- stabilno i prijateljsko političko okruženje,
- mogućnost dobijanja dozvola, ugovora i prava,
- prihvatljivost procenjenog političkog rizika,
- rizici vezani za obezbeđenje finansijskih sredstava i konverziju finansijskih sredstava su procenjivani i prihvatljivi su za investitora,
- mogućnost zaštite od kriminalnih aktivnosti,
- postojanje zakona koji štite preduzeće, imovinu i prava vezana za samo ulaganje.

Posebno treba obratiti pažnju i analizirati sve faktore koji mogu dovesti i do neuspeha projekta. Na prvom mestu je mogućnost dolaska do zastoja, stvaranja dodatnih troškova i kao posledica toga "probijanje budžeta". Svakako posebnu opasnost predstavljaju loše projektovana tehnička rešenja, finansijski bankrot neke od ključnih strana, povećanje cena ili nedostatak materijala. Kao posledica toga može se javiti gubitak konkurentnosti na tržištu, odnosno smena rukovodstva projekta.

U slučaju realizacije projekta u inostanstvu posebno treba obratiti pažnju na faktore kao što su uticaj državnih institucija na realizaciju projekta, potencijalna mogućnost oduzimanja lične svojine, kao i finansijska nesolventnost Vlade. Uspešna realizacija projekta nameće obaveznu i detaljnu analizu navedenih faktora, ali i njihovo kasnije praćenje i eventualno izbegavanja tokom realizacije projekta.

Bilo koji od ovih razloga može biti dovoljan zajmodavcu da potraži mogućnost finansiranja projekta uz pomoć sponzora. Odgovornost za dug projekta može biti prihvatljiva za određeni deo projekta, ali ne i za ceo projekat. Tamo gde sponzor nije u mogućnosti da izbegne dugoročan zajam koji se vraća iz profita projekta, može se dogovoriti sa zajmodavcem da novac uplati po okončanju određene faze projekta.

4. Formiranje izvora finansiranja projekta

Različiti finansijski instrumenti mogu biti korišćeni u akviziciji fiksne aktive projekata. To uključuje kapital (trenutno raspoloživi kapital), zaduživanje (na određeni vremenski period) i hibridni kapital. Kapital se odnosi na obične akcije, reinvestirani kapital i neangažovani kapital. Međutim kapital kao forma finansiranja, retko se kao takav koristi, odnosno daleko učestalije je korišćenje zajmova, i to kako dugoročnih zajmova, tako i nižerazrednih kredita.

Naravno dugoročno kreditiranje (odnosno korišćenje dugoročnih zajmova) ima daleko najviši nivo učestalosti u odnosu na druge vidove finansiranja, dok nižerazredna kreditiranja su najređe korišćen vid finansiranja, gledano sa aspekta rangiranja različitih vidova projektnog finansiranja. Hibridni kapital odnosi se na vidove finansiranja koji u svojoj osnovi predstavljaju formu finansijskih instrumenata, i do njih se dolazi zaduživanjem, ali isto tako one imaju i osobine i zaduživanja, kao što su preferencijalne akcije, ili konvertibilne obveznice.

Konvertibilne obveznice mogu se konvertovati u određeni broj akcija, dok se preferencijalne akcije tretiraju kao kapital, ali vrednost dividende koja se plaća na njih je fiksna. Preduzeće osnovano radi izvođenja određenog projekta može doneti odluku da ne isplaćuje dividende, po osnovu svojih preferencijalnih akcija, nakon završene javne prodaje akcija, pri čemu će se

nemogućnost isplate dividende na akcije, tretirati kao sastavni deo postavljenih odnosa prilikom raspisivanja javne prodaje akcija.

Preduzeće osnovano za realizaciju složenog projekta retko kada će sebi dozvoliti finansiranje kroz emisiju kapitala. Samo u vanrednim situacijama, kada nema drugih mogućnosti pribegava se ovom vidu finansiranja (finansiranje kroz emisiju hibridnih hartija od vrednosti). Treba pomenuti da se koriste i drugi vidovi finansiranja takvih projekata, kao što su lizing, zajedničko ulaganje i različite vrste sponzorstava. [4,5]

5. Struktura kapitala projekta

Troškovi kapitala projekta finansiranih primenom projektnog finansiranja, su u osnovi troškovi nastali po osnovu kombinacije različitih vrsta finansijskih instrumenata kojima se finansira projekat. U tom smislu, je i struktura kapitala, preduzeća formiranog za realizaciju projekta, definisana u zavisnosti od četiri elementa:

- tipa finansijskih instrumenata,
- obima učešća u strukturi kapitala, određenog finansijskih instrumenata,
- načina dolaženja do određenih finansijskih instrumenata,
- odgovarajućeg konceptualnog odnosa, karakterističnog za finansijske instrumente (kao što je npr. Grace period, period otplate duga ili garancija Vlade da će učestovati do određenog iznosa u finansiranju projekta).

Svaki od prethodno navedenih elemenata može trajno uticati na ukupne troškove projekta, i shodno tome na finansijsku izvodljivost projekta. Na primer, troškovi kapitala su po pravilu viši od troškova finansiranja iz duga, budući da vlasnici hartija po pravilu zahtevaju da stopa povraćaja na dug bude viša od kamatne stope na pozajmljena sredstva, naročito kada je visoko učešće duga u finansiranju aktive projektno formiranog preduzeća. Može se reći da niži nivo kapitala umanjuje istovremeno i troškove samog projekta, što istovremeno znači i viši rizik po projekat. Banke i druge finansijske institucije možda neće biti zainteresovane za finansiranje projekta, ili mogu povećati premije na rizik za projekte kod kojih je učešće kapitala izuzetno nisko.

Postoje isto tako određene prednosti i nedostaci kada se vrši upoređivanje takvih projekata kroz emisiju obveznica i komercijalnih kredita. Kamatna stopa na kredit, kao i sam period povraćaja, mogu biti fiksni ili promenljivi, dok kod obveznica su gotovo uvek fiksni. U slučaju fleksibilnog perioda povraćaja i promenljivih kamatih stopa bankarsko zaduživanje dozvoljava fleksibilnost u vidu primene finansijskog inženjeringa. To može biti izuzetno značajno kod projekata, finansiranih iz privatnog sektora, kod kojih je visok nivo rizika, i čiji prihodi dospevaju daleko u budućnosti u odnosu na period investiranja.

Međutim dug je po pravilu manje skup i ima kraći period dospeća u odnosu na obveznice. Dugoročni finansijski instrumenti su važni u projektnom finansiranju budući da projekat ne generiše prihode tokom konstrukcione faze i nastoji da polako gradi novčani tok tokom operativne faze. Stoga, na samom početku operativne faze, prihodi mogu biti minimalni, i nedovoljni da pokriju visoka izdavanja po osnovu kredita. Velika izdavanja po osnovu kredita mogu biti veliko opterećenje po projekat i shodno tome mogu značajno uticati na normalno poslovanje projekta pa konačno i uništiti sam projekat.

Nadalje, u zemljama koje su ekonomski nerazvijene, ili koje nemaju dovoljno razvijeno pravno privredno okruženje, zajmodavci mogu, a često i zahtevaju izuzetne garancije od strane Vlade zemlje u kojoj se vrši finansiranje, ili uključivanje Agencije za kreditiranje izvoza i međunarodnih agencija kao što su World Bank, Asian Development Organization and International Finance Corporation, a sve u cilju da se „pokrije“ politički i ekonomski rizik. Uključivanje međunarodnih institucija uvećava pouzdanost, te shodno tome komercijalne banke angažovane na projektu mogu umanjiti kamatne stope na pozajmljena sredstva. Snižavanjem troškova kapitala istovremeno se povećava verovatnoća realizacije samoga projekta.

6. Učešće kapitala po osnovu emisije akcija

Struktura kapitala projekta, često zavisi od tipa finansijskih institucija i uopšte investitora spremnih da investiraju u projekat, njihovih odnosa, kao i iznosa koji su spremni da investiraju. U skladu sa definicijama karakterističnim za različite vidove kapitala, nivo kapitala karakterističan za projektno finansiranje projekta je definisan kroz učešće kapitala u ukupnom iznosu finansijskih sredstava kojima se finansira projekat, pri čemu se samo sredstva prikupljena emisijom običnih akcija smatraju „kapitalom“. U praksi, učešće kapitala može se naći u iznosu od 0 do 100%, u zavisnosti od tipa projekta. Konkretno, projektno finansiranje projekata u sektoru energetike najčešće podrazumeva učešće od 10 do 30% akcijskog kapitala.

U tom smislu, adekvatno učešća kapitala je najvažnija varijabla koja prati formiranje strukture kapitala i iz privatnog i iz javnog sektora. U tom smislu tri su glavne strane koje su zainteresovane za nivo učešća kapitala: vlasnici akcija (koji su istovremeno i akcionari projekta), zajmodavci (banke i druge finansijske institucije koje ulažu finansijska sredstva u projekat) i Vlada (koja želi angažovati privatne izvore finansiranja projekta i možda obezediti garancije ili druge oblike podrške samom projektu). Tri različite strane, učesnika na samom projektu imaju različite poglede na sam projekat, ali i na stav o tome koliko je realno neophodno učešće kapitala u samom projektu i njihovi interesi zavise u nekoj meri od obima samog projekta.

Za vlasnike kapitala, njihov kapital je pokriven različitim aktivnostima projekta, uključujući savetodavnu aktivnost, dizajniranje, konstrukciju, održavanje i poslovanje, i imovinu koja je vezana za realizaciju samog projekta. Oni će smatrati da je projekat finansijski opravdan ukoliko je interna stopa prinosa na kapital viša od projektovane. U tom smislu vlasnici kapitala će uvek nastojati da internu stopu prinosa na kapital maksimiziraju. Razlozi zašto vlasnici kapitala ne ulažu visok iznos kapitala u projekte ovoga tipa su [15]:

- potrebe minimiziranja rizika projekta;
- alociranja njihovog ograničenog iznosa sredstva u druge i možda profitabilnije projekte;
- uvećanje intene stope prinosa na angažovani kapital sniženjem učešća kapitala sve dok je kamatna stopa na kreditna sredstva niža od interne stope rentabilnosti na kapital;
- nedostatak finansijskih sredstava za više učešće kapitala i
- uvećanje učešća obrtnog kapitala.

Zajmodavci, u isto vreme preferiraju viši nivo učešća kapitala, jer time sebi snižavaju rizik na pozajmljena sredstva, odnosno kredit ima viši rang prilikom povraćaja investiranog kapitala. Za kreditore, finansijska opravdanost na pozajmljena sredstva treba da zadovolji minimalni nivo pružene usluge na godišnjem nivou izražene kroz racio pokrića.

Niži nivo učešća kapitala znači povećanje rizika koji neće zadovoljiti racio pokrića na angažovana sredstva, pri čemu u takvim okolnostima zajmodavci mogu tražiti više premije na rizik, a za niže učešće kapitala. Još jedan od razloga zašto zajmodavci mogu tražiti viši nivo učešća kapitala, proizilazi iz činjenice da će viši nivo učešća kapitala podrazumevati po pravilu i više učešće „vlasničkog kapitala“, te shodno tome osigurati povećanje učešća i doprinosa projekta.

Prilikom finansiranja infrastrukturnih projekata, četiri elementa posebno podležu razmatranju od strane predstavnika Vlade:

- Završetak konstrukcione faze, zajedno sa budžetom predviđenim na ime troškova,
- Posebno osetljive aktivnosti i kvalitativne performanse tokom operativne faze,
- Prisutnost u javnosti usluga i proizvoda koji su karakteristični za projekat,
- Nizak ukupni ciklus postojanja troškova koji prate sam projekat.

Uspeh zasnovan na prethodno iznetim elementima zahteva odgovarajuću strukturu kapitala i dugoročno prihvatanje učesnika u realizaciji samog projekta. Nažalost, Vlada će zahtevati izvesan minimalni nivo kapitala kao dugoročnu garanciju učesnika projekta u vidu njihove obaveze da prihvataju obavezu na projektu. U svakom slučaju, svi ostali uslovi će ostati isti,

kao što su nizak nivo učešća troškova, što proizilazi iz odnosa zahtevane interne stope prinosa na kapital koju očekuju imaoći kapitala, u odnosu na kamatnu stopu na pozajmljena sredstva u banci.

Stoga, Vlada treba da obezbedi uslove da odgovarajući nivo kapitala koji se koristi bude odgovarajući i za investitora kapitala, zajmodavce ali za samu javnost.

7. Analiza rizika projektnog finansiranja

Najveći rizici s kojima se sponzori projekta suočavaju su politički, finansijski, konstrukcioni, operativni i tržišni rizik. Politički rizik proizilazi iz potencijalnih mogućnosti pojavljivanja političkih događaja, kao što je rat, revolucija, eksproprijacija aktive, promena poreske politike, devalvacija valute, problemi kontrole razmene s inostranstvom, izvozna ograničenja i sva ostale aktivnosti Vlade, koje mogu uticati na profitabilnost projekta. [6] Politički rizici mogu biti izuzetno visoki, naročito u zemljama u razvoju, koje imaju nestabilnu Vladu, [8] te shodno tome promene u Vladi mogu uticati na politiku projekta, ali i na sponzorstvo projekta.

Finansijski rizik vezan je za stope po kojima se menja valuta, inflaciju, i troškove kapitala (kamatne stope). Rizik razmene s inostranstvom često je izuzetno visok u zemljama u razvoju, naročito u onima u kojima je karakteristična visoka stopa inflacije. Troškova kapitala i ne mora biti vezan direktno sa zemljom u kojoj treba da se realizuje, ali može direktno biti vezan sa zemljama u kojima se prikuplja.

Konstrukcioni rizik prevashodno se odnosi na odlaganje konstrukcione faze i vreme pokrića troškova. Odlaganje konstrukcione faze može biti uslovljeno tehničkim poteškoćama, lošim menadžmentom, ili sa oba faktora podjednako. Kako se kod projektnog finansiranja investitori oslanjaju na prihod ostvaren po osnovu realizovanog projekta, u smislu pokrića troškova investicije, izvesno je da će svako odlaganje završetka samog projekta, istovremeno odložiti i njihovu mogućnost naplate po osnovu ostvarenog prihoda. Troškovi pokrića će uticati na profitabilnost projekta uvećanjem konstrukcionih i finansijskih troškova.

Operacioni rizik se odnosi na troškove poslovanja kompletnog osnovnog sredstva. U osnovi, troškovi poslovanja i održavanja mogu prevazići planirane troškove. Neuključeni troškovi poslovanja će isto tako delovati negativno na profitabilnost projekta.

Tržišni rizik najčešće proizilazi iz rizika tražnje i cena. Rizik tražnje je svakako zasnovan na tražnji za samim proizvodom ili uslugom, koju je moguće pružiti realizacijom određenog projekta. Rizik cene je rizik koji se odnosi direktno kasnije na cenu proizvoda ili usluge, koji se obezbeđuju realizacijom projekta. Naravno cena je uvek podložna izvesnim korekcijama od stra-

ne države, koja shodno tome, preuzima na sebe i odgovarajuće obaveze sufinansiranja, što se uostalom vrlo često može videti kod naplate putarine, ili sufinansiranja sličnog tipa.

Razumevanje rizika projekta je izuzetno značajno prilikom definisanja odgovarajuće strategije finansiranja. Zajmodavci, baš kao i sami investitori, svakako izbegavaju učestvovanje u projektima koji su visokorizični, osim u situacijama kada ne mogu odoleti zbog izuzetno visoke stope povraćaja na angažovana sredstva. Sponzori BOT projekata obično se obezbeđuju strategijama, koje će im predstavljati podršku za preuzeti rizik, u smislu snižavanja troškova finansiranja, i u smislu obezbeđenja konkurentske prednosti. [10,11] Ipak, treba istaći, da je svakako najvažnija stavka koja se odnosi na podršku planiranju, izbor adekvatne strategije finansiranja.

8. Bot model projektnog finansiranja

Posebnim oblikom projektnog finansiranja smatra se ustupanje i izgradnja objekata, postrojenja ili pogona, putem finansiranja po BOT modelu, koji se zasniva na ugovoru o izgradnji i finansiranju kompletnog objekta, postrojenja ili pogona, njegovom korišćenju i predaji u svojinu državi (izdavaocu prava, najčešće državi koja je davalac koncesije) po isteku roka koji ne može biti duži od 30 godina.

BOT je specifičan model projektnog finansiranja infrastrukturnih objekata, koji se ozbiljnije koristi od sredine osamdesetih godina prošlog veka. Može se reći da je BOT forma projektnog finansiranja iz "ograničenih izvora" kapitala, zasnovan na sporazumu koncesionog tipa. Prvi uspešan moderan BOT projekat bio je Sueski kanal, koji je završen 1868. [7] Naravno nakon toga projekta usledili su mnogi drugi BOT projekti.

BOT aranžman, kao vid finansiranja, primenjuje se za projekte javnog karaktera, kod kojih se finansiranje vrši iz privatnih izvora, a vlasništvo nad objektom koji je predmet ugovora, kao i sticanje prihoda od tog objekta za ugovorenu obavezu, prenosi se s privatnog vlasnika na državu nakon ugovorenog roka. [13] Kod BOT projekata se daje koncesija privatnim preduzećima da izgrade i upravljaju objektom koji bi normalno bio izgrađen i vođen od strane države. Projektно investiciono preduzeće je takođe odgovorno za finansiranje i projektovanje objekta. To mogu biti elektrane, aerodromi, autoputevi, tuneli ili postojenja za prečišćavanje vode.

Na kraju koncesionog perioda privatna kompanija prenosi vlasništvo nad objektom na državu, mada to ne mora uvek da bude tako. Koncesioni period je, pre svega, određen vremenom koje je potrebno da prihodi koji potiču od izgrađenog objekta otplate dug preduzeća i obezbede razumnu stopu povraćaja za njeno

angažovanje i rizik. [14] Kao i svi oblici projektnog finansiranja, i BOT se zasniva na otplati zaduženja projekta iz prihoda koji "generiše" projekat, ali uz obavezno da se, po isteku određenog perioda, projekat, odnosno izgrađeni objekat i njegovo produživanje, prenese na državu.

Njegova je specifičnost elemenat koncesionarstva, gde se koncesija u pravnoj teoriji uglavnom definiše kao pravni odnos između države (koncedenta) i pravnog ili fizičkog lica kao privatnog preduzetnika (koncesionara), u kome koncedent ustupa pravo korišćenja javnog dobra ili vršenja javne službe, uz određenu naknadu, radi ostvarivanja javnih interesa.

Finansiranje BOT projekata obično nije zasnovano na kreditnom rejtingu sponzora ili na fizičkoj vrednosti aktive projekta, ali je zato zasnovano na ključnim finansijskim performansama projekta. Zajmodavci smatraju prihode projekta kao izvor za vraćanje angažovanih sredstava projekta i istovremeno koleteral aktive projekta. Od dodatne vrednosti projekta se ne očekuje da pokrije vrednost pozajmljenih sredstava, ali se koristi kao osiguranje projekta, u slučaju intervencije neke treće strane. Pozajmljena sredstva kod BOT projekata smatraju se vanbilansnim zajmom učesnika u projektu, sve dok taj isti zajam ne ugrožava njihov kreditni rejting ili mogućnost pozajmljivanja. Zbog dužine perioda na koji se vežu finansijska sredstva koncesionara, zajmovi BOT projekata u najvećem broju slučajeva imaju dug perioda dospeća, i više kamatne stope, nego ostali komercijalni poslovni zajmovi. [6]

BOT projekti se finansiraju po osnovu izvora kapitala koji mogu biti različitog porekla, odnosno mogu biti kapital i zajam. Struktura kapitala u većini BOT projekata podrazumeva izuzetno visok leverage. Kapital obično iznosi, 10-30% ukupnih troškova projekta, dok kreditno finansiranje pokriva ostatak od 70-90% duga. Kako odnos dug/kapital varira od projekta do projekta, opšta strategija je da se obezbedi onoliko duga, koliko novčani tok projekta može da se obezbedi u vidu prihvatljive stope povraćaja na kapital investitora. U svakom slučaju, nizak procenat učešća kapitala podrazumeva unošenje znatno višeg nivoa rizika, po sam profit projekta i ostvarenje zadovoljavajuće dividende investitora, što ukazuje na vrlo visok značaj pravilnog postavljanja odnosa duga i kapitala projekta.

Investitori kapitala mogu biti svi oni koji investiraju i koji očekuju povraćaj na investiciju, kao što su akcionari i institucionalni investitori, ali i svi oni koji imaju direktnu korist od realizacije investicije, kao što su projektanti, dizajneri, kao i preduzeća koja se bave izvođačkim radovima i radovima održavanja.[9] Ulagачi i zajmodavci uglavnom su zainteresovani za nivo učešća kapitala posebno prilikom ocene rizika i vrednovanja projekta.

Značajan nivo investiranog kapitala predstavlja konkurentsku prednost, prilikom javnog tendera za realizaciju BOT projekta, jer ukazuje na visok nivo obaveza koje su sponzori prihvatili. [9]

Neizvorni dužnički instrumenti se koriste za finansiranje BOT projekata, u vidu obezbeđenja učesnika koji su zajmodavci i shodno tome učesnici u sponzorskom konzorcijumu, što je svakako prihvatljivije nego li da se direktno i isključivo oslanjaju na prihod ostvaren po osnovu projekta kao osnove za vraćanje kredita. Ciljevi sponzora BOT projekata je pokušaj da se kod dužničkog finansiranja ostvari maksimizacija dugoročnog finansiranja, maksimizacija fiksne stope finansijskog učešća, i naravno minimizacija rizika refinansiranja. [12]

BOT projekti se mogu u osnovi grupisati u dva osnovna podskupa, kao visokorizični konstrukcioni projekti u prvoj fazi i relativno niskorizične operativne aktivnosti i aktivnosti vezane za održavanje projekta u narednoj fazi. Mnogi zajmodavci nisu spremni na preuzimanje rizika u konstrukcionoj fazi. U isto vreme, odsustvo neizvornih instrumenata finansiranja, ne može biti izvodljivo dok ne bude završena konstrukciona faza. Sponzori projekta mogu koristiti kapital u vidu finansiranja konstrukcione faze i refinansiranje duga, ili javnom prodajom akcija nakon završetka konstrukcione faze.

Zaključak

Činjenica da se projektno finansiranje danas primenjuje kako u nerazvijenim tako i u visoko razvijenim zemljama za finansiranje najkrupnijih investicionih zahvata, ali i kod zemalja u razvoju, ukazuje na njegovu superiornost u poređenju sa direktnim investiraњem, i drugim oblicima ulaganja u inostranstvu, što ga čini atraktivnim i aktuelnim i u našim uslovima, i za naše prilike.

Povećanjem broja investitora u Srbiji, i razvojem potrebe za unapređenjem i izgradnjom infrastrukture, ukazala se potreba i za projektnim finansiraњem, koje se ne bazira samo na sagledavanju poslovanja preduzeća u prethodnom periodu, već se bavi i sagledavaњem opravdanosti finansiranja analizom samog projekta. Istovremeno, stvoreni su i zakonski okviri za realizaciju ovog vida finansiranja. U tom smislu bi ovaj vid finansiranja posebno doprineo unapređenju procesa finansiranja izgradnje stambenih i poslovnih objekata, industrijskih i turističkih kapaciteta (hoteli, industrijske hale, magacini, logistički centri), komercijalnih objekata (hipermarketi, šoping centri itd.), ali na prvom mestu infrastrukturnih objekata (kao što su ulaganja u objekte poslovanja i podrške poslovanju iz oblasti energetike, transporta, navodnjavanja, meliorizacije, telekomunikacija, nafte, gasa, obrazovanja i zdravstvene zaštite) u Srbiji.

Kvantitativne metodologije podržavaju projektno finansiranje, i uključuju simulaciju i tehnike finansijskog inženjeringa. One optimiziraju strukturu kapitala i vrednuju finansijsku promenljivost projekta, u različnim okolnostima, naročito kada realizaciju projekta prati konstrukcioni rizik, rizik potencijalnog bankrotstva, i ekonomske krize, kao i sva ostala ograničenja koja nastaju kao posledica nedostatka kapitala.

Ovaj vid finansiranja svakako utiče na kvalitet, vid i vrednost garancija koje obezbeđuje Vlada i ostali učesnici, ali vodi računa i o načinu prikupljanja kapitala, konceptu, ideji i riziku projekta, uključujući pri tome i javni i privatni sektor, kao i o verovatnoći potencijalnog neuspeha tokom konstrukcione faze projekta.

LITERATURA

- [1] Benković S, „Budžetiranje kapitala“, FON, Beograd, 2007.
- [2] Fabozzi J. F, Peterson P. P, „Financial Management and Analysis“, John Willey & Sons, Inc, New Jersey, 2003.
- [3] „Euromoney“, Institutional Investor PLC, London, 2008.
- [4] Culp, C. L: „The art of risk management: Alternative risk transfer, capital structure, and convergence of insurance and capital markets“, J. Wiley, New York, 2002.
- [5] Merna T. and Dubey R: „Financial engineering in the procurement of projects, Asia Law & Practice, Hong Kong, 1998.
- [6] Lang. L. H. P: „Project finance in Asia“, North-Holland, Amsterdam, 1998.
- [7] Levy, S. M: „Build, operate, transfer: Paving the way tomorrow's infrastructure“, J. Wiley, New York, 1996.
- [8] Tam C. M: „Financial commitments of BOT projects“, International Journal of Project Management, 17(6), 1999.
- [9] Tiong R. L. K: „Competitive advantage of equity in BOT tender“, Journal of Construction Management, 121(3), 1995a.
- [10] Tiong R. L. K: „Risks and garanties in BOT tender“, Journal of Construction Management, 121(2), 1995b.
- [11] Tiong R. L. K: „CSFs in competitive tendering and negotiation model for BOT projects“, Journal of Construction Management, 122(3), 1996.
- [12] Tiong R. L. M. and Alum J: „Financial commitments for BOT projects“, International Journal of Project Management, 16(2), 1997.
- [13] UNIDO, „Industry and Development – Global Report 1991/92“, Vienna, 1991.
- [14] UNIDO „BOT Guidelines“, Vienna, 1996.
- [15] Xueqing Z: „Finacial Viability Analaysis and Capital Structure Optimization in Privatized Public Infrastruture Projects“, Journal of Construction Management, 656(6), 2005.

Da li finansijski leveridž određuje cenu duga?

Slovenački slučaj

UDK 005.915
347.72028(497.1)

Primož Dolenc i Igor Stubelj

Univerzitet Primorska, Fakultet za menadžment u Kopru

XI Internacionalni Simpozijum SymOrg 2008, 10.-13. Septembar 2008, Beograd, Srbija

Kapital (po osnovu zajma ili akcijski kapital) predstavlja suštinski deo (dugoročnog) finansiranja kompanije; on je jedan od faktora proizvodnje. Bilo da je to kapital po osnovu zajma ili da je akcijski (sopstveni), kapital je deficitarna roba i stoga se ne može smatrati besplatnim. Zahvaljujući većem riziku, akcijski kapital se obično smatra skupljim izvorom finansiranja u odnosu na kapital po osnovu zajma. Prilikom donošenja kapitalnih odluka u finansiranju, menadžeri mogu da se opredele da finansiraju deo ukupnih potreba kompanije za kapitalom iz zajma, po očekivano nižim cenama. Primena kapitala iz zajma obično snižava ponderisanu prosečnu cenu kapitala, ali proizvodi dodatni rizik: zbog fiksnih obaveza koje prate finansiranje pomoću zajma, kompanija postaje rizičnija. Kompanije koje koriste kapital po osnovu zajma mi definišemo kao kompanije koje posluju pomoću finansijskog leveridža. Što je finansijski leveridž veći, veći je i rizik za kompaniju i veća je (u uobičajenom smislu) cena duga. Naš cilj u ovom radu bio je da utvrdimo i analiziramo odnos između finansijskog leveridža i troškova finansiranja dugova u slovenačkim javnim korporacijama. Pošto nismo raspolagali primarnim podacima o ceni duga, ovu cenu smo proračunali primenom dve različite metodologije, a koristili smo i regresivnu analizu da bismo posmatrali odnos između ove dve varijable. Odnos između varijabli uspostavili smo pomoću linearne regresivne funkcije, a da bismo eliminisali vremensku i klaster dimenziju podataka, primenili smo metod selektivne kontrole. Analizom koju ovde predstavljamo nismo našli statistički značajan odnos koji smo tražili, ali neki konačni rezultati mogu da predstavljaju izazov za buduća istraživanja.

1. Uvod

Kapital (po osnovu zajma ili akcijski kapital) predstavlja suštinski deo (dugoročnog) finansiranja kompanije; uz rad, on je jedan od tipičnih faktora proizvodnje. Bilo da je to kapital po osnovu zajma ili da je akcijski, kapital je deficitarna roba i stoga se ne može smatrati besplatnim (Stewart, 1999). Korišćenje kapitala s jedne strane izaziva troškove kod korisnika, a s druge strane, investitorima donosi dobit. Kombinacija zajma i akcijskog kapitala naziva se strukturom kapitala, a odluke koje se odnose na strukturu kapitala predstavljaju možda najznačajniji i najveći izazov za finansijsko rukovodstvo.

Zajam je obično jeftiniji nego sopstveni (akcijski) kapital (pošto je rizik niži, i zaštićen je kad je u pitanju porez). Stoga se pozajmljeni kapital može koristiti za snižavanje troškova finansiranja, tako da se poveća profitabilnost akcijskog kapitala. Ovo je tzv. finansijski leveridž, koji se stvara finansiranjem zajma i u slučaju da kompanija dobro posluje, može da bude koristan za kompaniju (Brigham i Ehrhardt, 2005). S druge strane, ukoliko firma posluje loše, pozajmljeni kapital može da izazove dodatni rizik, dok su obaveze po zajmu (kamate) fiksne i nisu vezane za učinak firme. Stoga u nekim „teškim vremenima“ veći finansijski leveridž može da dovede do nesolventnosti kompanije. Zbog rizika od finansijskog leveridža, finansijski menadžment polazi od stava da veći finansijski leveridž povećava troškove finansiranja duga. Naš cilj u ovom

radu bio je da utvrdimo i analiziramo odnos između finansijskog leveridža i troškova finansiranja dugova u slovenačkim javnim korporacijama. Pošto nismo raspolagali primarnim podacima o ceni duga, ovu cenu smo proračunali primenom dve različite metodologije, a koristili smo i regresivnu analizu da bismo posmatrali odnos između ove dve varijable. Takođe smo primenili dva skupa kontrolnih varijabli: varijablu vremena i varijablu klaster klasifikacije. Našom analizom nismo mogli da dokažemo postojanje statistički značajnog odnosa između procenjene cene duga (zajma) i finansijskog leveridža. Ipak, pošto smo filtrirali podatke, mogli smo da uočimo neke oblike moguće korelacije između ove dve varijable, ali odnos nije bio statistički značajan, pošto je broj posmatranih slučajeva ($n=8$) u ovoj analizi bio veoma mali. Rezultate možemo da tumačimo u smislu da ne potvrđuju početnu hipotezu, ali poslednja analiza pokazala je da ima mesta daljem radu na prikupljanju podataka i na detaljnom analiziranju ovih pojava. Jedno od objašnjenja može da bude i velika konkurencija u bankarskom sektoru u poslednjih nekoliko godina, kada su slovenačke banke prilično lakomisleno odobravale zajmove po primamljivim kamatnim stopama. Mislimo da će nakon problema proizašlih iz „subprime“ krize s kojima su se i same suočile, slovenačke banke biti opreznije i da će očekivani odnos kasnije biti očigledniji.

Rad je organizovan na sledeći način. Nakon uvodnog dela, izložili smo osnovne teorijske postavke. U poglavlju 3 predstavljamo početnu hipotezu, ograničenja i

akademska vrednost istraživanja. Dalje, u poglavlju 4, opisujemo podatke i metodologiju. U poglavlju 5 prikazali smo i analizirali rezultate. Rad završavamo zaključnim opaskama.

2. Teorijska postavka

Poslovne odluke/poslovne aktivnosti traže kapital. Prema teoriji finansijskog menadžmenta, kapital ima tri komponente: akcijski kapital, preferentni kapital, i zajmovni kapital. Kapital je deficitarna roba i stoga se ne može smatrati besplatnim (Stewart, 1999). Različite komponente kapitala imaju različitu cenu, a ona je, očigledno, određena rizikom kojem su investitori izloženi kad kompaniji „pozajmljuju“ novac. Korporacije donose odluke o svojoj strukturi kapitala na osnovu cene kapitala i trude se da nađu optimalnu strukturu kapitala: strukturu kapitala u kojoj je ponderisana prosečna cena kapitala najmanja.

Pozajmljeni kapital je u normalnim uslovima jeftiniji od akcijskog (zato što je rizik manji, a i zaštićen je kada je u pitanju porez). Stoga kompanije teže da koriste zajam da bi snizile troškove finansiranja i povećale profitabilnost akcijskog kapitala. U stvari, one koriste tzv. finansijski leveridž¹, koji nastaje finansiranjem dugovanja i može da donese dobit u slučaju da kompanija uspešno posluje (Brigham i Ehrhardt, 2005). S druge strane, ukoliko firma posluje loše, pozajmljeni kapital može da izazove dodatni rizik, dok su obaveze po zajmu (kamate) fiksne i nisu vezane za učinak firme. Stoga u nekim „teškim vremenima“ veći finansijski leveridž može da dovede do nesolventnosti kompanije. Tirole (2006) navodi da kompanije koje su bezbedne proizvode ravnomerne gotovinske tokove i raspolažu aktivom koja se malo može prestrukturirati i koju mogu proglasiti garancijom. One sebi mogu dozvoliti da imaju visoku stopu odnosa pozajmljenog i akcijskog kapitala, t.j., veći finansijski leveridž. Nasuprot njima, rizične firme će imati niži leveridž u ovom smislu.

Viši finansijski leveridž u proseku ima za posledicu višu očekivanu profitabilnost akcijskog kapitala, ali i veći rizik za zajam za investitore. Zbog rizika od finansijskog leveridža finansijski menadžment polazi od stava da viši finansijski leveridž povećava troškove finansiranja duga.

Iako je ovaj odnos teorijski jasan, ovaj problem još nije ozbiljno testiran na stvarnim podacima. Hull (2007) razvija model u kojem se promena u troškovima pozajmljivanja (koja je u modelu vezana za leveridž) koristi u modelu strukture kapitala. Autor smatra da je korišćenje finansijskog leveridža značajno bolje nego prvi pristupi koje su razradili Modigliani i Miller

(1963) ili Miller (1977). Da viši finansijski leveridž znači i veći rizik potvrdili su u svojim ranim radovima i Baxter (1967) i Kraus i Litzenberger (1973), koji su se zalagali za model ravnoteže u kojem povećani nivo duga opterećenog rizikom vodi povećanim troškovima bankrota. Ovaj značajan uticaj finansijskog leveridža ističu i Hook i Opler (1993) koji navode da je jedna od ključnih odrednica zajmova koje banka daje kompanijama (uz ostalo) njen finansijski leveridž. Banka je spremna da pozajmi (zaduži) kapital po nižoj ceni kompanijama sa niskim finansijskim leveridžom.

Dhaliwal, Heitzman i Li (2005) proučavaju efekat poreza i leveridža na cenu kapitala. Oni tvrde da, bez obzira koliko je osnovni postulat dobar (t.j., pozitivni efekat finansijskog leveridža na cenu (pozajmljenog) kapitala), mora se imati u vidu i efekat poreza. Korporativni porezi snižavaju efekat leveridža, dok personalni porezi ovaj efekat pojačavaju.

I drugi autori (na primer, Durand, 1960; Solomon, 1963; Barnes, 1964; Baumol i Durton, 1967; Scott, 1977; Haley, 1966; Schell i Halley, 1977, Elliot, 1980) bavili su se u svojim studijama odnosom između strukture kapitala (koja određuje finansijski leveridž) i cene kapitala (u kojoj je cena duga jedna od komponenti) i došli do značajnih, ali sličnih zaključaka kakve smo već prikazali. Ipak, iz naše perspektive, sve ove studije imaju dva ograničenja. Prvo, sve su rađene pre nekoliko decenija. Drugo, sve ove studije uglavnom se zaničaju na podacima koji se odnose na razvijene zemlje (Velika Britanija, SAD ...), a ne na post-komunističke zemlje ili neke druge privrede u tranziciji. U ovim zemljama neki koncepti se suštinski razlikuju i moraju se analizirati posebno.

3. Hipoteza, ograničenja i akademska vrednost istraživanja

Glavni cilj istraživanja bio je da proveriti sledeću hipotezu:

H1: Osnovna finansijska logika koja vlada u Sloveniji kaže: kompanije koje su opterećene većim finansijskim rizikom (t.j., višim finansijskim leveridžom) imaju značajno veće troškove duga.

Trebalo bi naglasiti i neka ograničenja u ovom istraživanju. Prvo, neka ograničenja posledica su ograničenim izborom podataka, što ćemo objasniti u narednom poglavlju. Drugo, zbog velike konkurencije u bankarskom sektoru poslednjih nekoliko godina, banke u Sloveniji odobravalе su većini kompanija veoma povoljne kamatne stope, a to je posebno važno za preduzeća pod javnom upravom, koja su smatrana najmanje rizičnim. Tek

posle subprajm krize banke su počele pažljivije da se odnose prema određivanju kamatnih stopa i zaista su počele da uzimaju u obzir razlike u rizičnosti investicije u odnosu na perspektivu finansijskog leveridža, i to opet posebno za kompanije u javnom vlasništvu. I poslednje, poređenje sa drugim istraživanjima, posebno sa nekim istraživanjem sličnog problema u Sloveniji ili nekoj drugoj post-komunističkoj zemlji ili privredi u tranziciji nije bilo moguće, s obzirom da takvih istraživanja nema.

Ipak, ako uzmemo u obzir ova ograničenja, ovo istraživanje je, bar koliko mi znamo, pionirsko istraživanje nekog takvog pitanja bilo kad je reč o Sloveniji ili o nekoj drugoj post-komunističkoj zemlji ili privredi u tranziciji i kao takvo može se uzeti u obzir prilikom kasnijih istraživanja.

4. Podaci i metodologija

Hipotezu smo testirali na javnim korporacijama koje se kotiraju na Ljubljanskoj berzi. U bazi podataka našli smo 18 korporacija u periodu od 2005. do 2007. godine. Podatke smo dobili iz GVIN baze podataka. Za detaljniji uvid u izvor podataka videti Stubelj (2008).

Podatke o finansijskom leveridžu izračunali smo na godišnjem nivou i objavili za sve kompanije, tako da su ovi podaci lako dostupni. S druge strane, imali smo mnogo problema da odredimo odgovarajuću cenu duga/zajma za ove kompanije. Za potrebe naše hipoteze bili su nam potrebni (po proceni) troškovi zajma (u procentima) po slučaju i na godišnjem nivou (stoga, unakrsni presek i longitudinalni podaci) nažalost, takvi podaci nisu objavljeni ni u pojedinačnim godišnjim izveštajima izabranih kompanija ni u bilo kojoj dostupnoj bazi podataka. Pored toga, kompanije u Sloveniji uglavnom finansiraju banke (ne prikupljaju kapital na tržištima kapitala putem obveznica), tako da nismo mogli da koristimo tržišnu stopu povraćaja (na obveznice kompanije) kao relevantan izvor podataka.

Pošto nismo imali relevantne niti stručne smernice za obradu teme pod ovako specifičnim okolnostima, koristili smo dve metodologije, od kojih svaka ima i prednosti i nedostatke. Prvo smo proračunali cenu pozajmice jednostavno kao količnik između plaćenih kamata na dugove kompanije u godini t i vrednosti duga na početku godine t (t.j., na kraju godine $t-1$). Isti postupak primenili smo za procenu (prosečne) cene vladinog duga u Sloveniji (videti Dolenc 2006). Stoga se procenjena cena duga kompanije i u godini t izračunava kao:

$${}_d r_{i,t} = \frac{I_{i,t}}{D_{i,t-1}}, \quad (1)$$

gde je:

${}_d r_{i,t}$... procenjena cena duga u kompaniji i za godinu t ,

$I_{i,t}$... kamate koje plaća kompanija i u godini t i

$D_{i,t-1}$... vrednost duga kompanije i na kraju godine $t-1$.

Ovaj postupak je sasvim jasan, ali ipak ima nekih slabosti kada se primenjuje u današnjem kontekstu. Prvo, procena može da bude ili a) precenjena ili b) potcenjena, ako a) kompanija nema kratkoročni zajam/dug na kraju godine nego često koristi kratkoročni zajam tokom godine i b) kompanija otplaćuje veći iznos duga na početku godine. Drugo, procenjena cena duga u stvari predstavlja prosečnu kamatnu stopu koju kompanija plaća na postojeći dug u tekućoj godini, a ne u stvari cenu zajma koji je kompanija podigla u tekućoj godini.

Drugo rešenje koje je izgledalo vredno pažnje bilo je procena dodatnih kamata koje se isplaćuju u tekućoj godini (u poređenju sa prošlom godinom) u odnosu na dodatu vrednost duga na kraju prethodne godine (u poređenju sa godinom pre toga). Analitički se ovo može izraziti kao:

$${}_d r_{i,t} = \frac{\Delta I_{i,t}}{\Delta D_{i,t}}, \quad (2)$$

gde je:

${}_d r_{i,t}$... procenjena cena duga kompanije i u godini t ,

$\Delta I_{i,t}$... (kamate koje plaća kompanija i u godini t) - (kamate koje plaća kompanija i u godini $t-1$) i

$\Delta D_{i,t}$... (vrednost duga kompanije i na kraju godine t) - (vrednost duga kompanije i na kraju godine $t-1$).

Ove procene u stvari bi trebalo da predstavljaju bolje pokazatelje cene duga kompanije koji ona mora da isplati u godini t . Ipak, i tu se javljaju neki nedostaci. Dva su ključna. Prvo, ako kompanija snizi preterano veliku svotu duga, trebalo bi da smanji i kamatu, inače dobijamo neočekivanu (t.j., negativnu) vrednost procenjene kamatne stope. Pokazalo se da ovo ne važi za sve slučajeve i u svim godinama. Drugo, dinamika pozajmljivanja takođe ima ključnu ulogu: ako kompanija podiže zajam krajem godine, platiće niže kamate u tekućoj godini (ako uopšte plati), ali će vrednost duga značajno da poraste.

Ali, iako ni jedna od predloženih metodologija nije savršena, odlučili smo da primenimo obe, a da uključimo i dodatnu „sigurnosnu proceduru“. Iz analize smo eliminisali one posmatrane slučajeve (slučajeve u različitim trenucima u vremenu) koji se udaljavaju od proseka za više od jedne standardne devijacije. Efek-

tivno – pod pretpostavkom normalne distribucije posmatranih slučajeva – na kraju smo koristili 66% svih posmatranih slučajeva za koje je bilo moguće proračunati cenu duga.

Da bismo dobili homogene grupe za posmatranje, testirali smo načelo grupisanja podataka. U tu svrhu koristili smo klaster analizu sa Word-ovim metodom grupisanja. Značajni klasteri obuhvaćeni su regresivnom analizom koja koristi skup lažnih varijabli (njihov broj je predstavljen kao broj klastera manje jedan).

Na prvi pogled analiza panel podataka predstavljala bi prirodni način analize odnosa između cene duga i finansijskog leveridža (za i i t). Ipak, zbog nekih praznina u podacima, nećemo procenjivati sve cene duga (za sve i i t). Stoga panel analiza nije uzeta u obzir, a kao očigledan izbor ukazala se jednostavna regresivna (OLS) analiza. Još uvek smo proveravali odnos između procenjene cene duga i finansijskog leveridža² ko-

ji smo kontrolisali u smislu vremena i efekata specifičnih za klaster, tako da smo u stvari testirali:

$${}_a\hat{r}_{i,t} = \alpha + \beta \cdot FL_{i,t-1} + \gamma \cdot t_i + \Gamma \cdot CLU_i, \quad (3)$$

gde je:

$FL_{i,t-1}$... finansijski leveridž i u godini $t-1$,

Δ ... efekat finansijskog leveridža na cenu duga,

t_i ... vremenska dimenzija podataka za kompaniju i ,

Δ ... efekat vremena na cenu duga,

CLU_i ... skup lažnih varijabli koje će predstavljati dug, i

Δ ... matrica regresivnih koeficijenata za “klaster dimenziju” podataka.

5. Rezultati i diskusija

Kao što smo već objasnili, analizu smo sproveli pomoću dve metodologije za izračunavanje cene duga. Na tabeli 1 prikazana je opisna statistika za prvi skup podataka (kamatne stope proračunate prema eq.1)

Tabela 1: Deskriptivna statistika za prvi skup podataka

	N	Min	Max	Srednja vrednost	Standardna devijacija
FV	47	17,63	244,84	86,08	65,71
${}_d r_{i,t}$	47	0,40%	15,98%	5,20%	2,55%

Kao što se može zapaziti, promenljivost podataka je prilično visoka, i do nekog nivoa i neočekivana. Ovo važi posebno za izračunatu cenu duga, koja iznosi 0,4% do 16,0%. Stoga smo eliminisali – kao što smo

već naveli – posmatranja za koja se procenjena cena duga udaljava od proseka za više od 1 standardne devijacije. Opisna statistika za filtrirani prvi skup podataka prikazana je na tabeli 2.

Tabela 2: Deskriptivna statistika za filtrirani prvi skup podataka

	N	Min	Max	Srednja vrednost	Standardna devijacija
FV	41	17,63	244,84	90,18	66,71
${}_d r_{i,t}$	41	2,69%	6,82%	4,62%	1,22%

Filtriranjem podataka eliminisali smo iz analize „repo-ve“ podataka i ostao nam je skup posmatranih podataka kaoji pokazuje relativno normalne nivoe procenjene cene duga i finansijskog leveridža. Ipak, klaster

analizom smo otkrili da se podaci mogu grupisati u još dve homogene grupe. Dendogram za ovaj skup podataka prikazan je na slici 1.

Na kraju, podatke smo obradili regresivnom analizom. Ovom prvom regresijom obuhvatili smo finansijski leveridž kao faktor koji (teorijski) objašnjava cenu

duga, i po osnovu vremena i po osnovu klaster specifičnih efekata. Rezultate smo prikazali na tabeli 3.

Tabela 3: Rezultati regresivne analize za filtrirani prvi skup podataka

Model	Koeficijenti regresije	t statistika	R^2	F statistika	Značaj regresije	DW statistika
$\hat{r}_{i,t} =$						
α	0,0441	5,730**	0,32	5,28	0,02	1,33
$+\beta \cdot FL_{i,t}$	-0,0006	-1,313				
$+\gamma \cdot t_i$	0,0071	3,411**				
$+\Gamma \cdot CLU_i$	-0,0146	-2,327*				

* - značajno na 5%

** - značajno na 10%

Može se jasno videti da se primenom ovog skupa podataka hipoteza ne može potvrditi. Iako je funkcija regresije kao takva statistički značajna, njena moć da objasni slučaj je relativno mala (koeficijent određenosti je samo malo viši od 0,3). Kad posmatramo parcijalno, koeficijent regresije za finansijski leveridž je jedini koji nije značajan (stvarni značajni nivo iznosi 0,2), tako da ne možemo da potvrdimo hipotezu da finansijski leveridž utiče na cenu duga³. Ispostavilo se

da su drugi faktori, koje smo označili kao kontrolne varijable, statistički značajni na niskom nivou značaja.

Potom smo pristupili drugom skupu podataka⁴, gde smo koristili cenu duga izračunatu u smislu „dodatnih kamata koje se isplaćuju u odnosu na porast dugovanja“. Opisna statistika za nefiltrirane podatke predstavljena je na tabeli 4.

Tabela 4: Deskriptivna statistika za drugi skup podataka

	N	Min	Max	Srednja vrednost	Standardna devijacija
FV	34	17,63	244,84	85,96	69,23
$d_r_{i,t}$	34	-61,38%	228,06%	5,61%	43,06%

Ova metodologija očigledno ima još više slabosti nego prethodna. Procenjena cena duga kreće se u rasponu od -61% do 228% (!). ako uzmemo u obzir procenjenju standardnu devijaciju, jasno je da primenom [?-, ?+?] nećemo moći da eliminišemo nepouzdana posmatranja. Stoga smo odlučili da uzmemo u obzir samo

ona posmatranja u kojima je procenjena cena duga bila viša od EURIBOR+50bps, a niža od kamatne stope za zakasnela plaćanja. Ovo bi trebalo da bude normalni interval kamatne stope na bančin zajam koji javna korporacija mora da isplati na ime duga. Relevantna opisna statistika prikazana je na tabeli 5.

Tabela 5: Deskriptivna statistika za filtrirani drugi skup podataka

	N	Min	Max	Srednja vrednost	Standardna devijacija
FV	8	25,26	158,71	76,90	56,56
$d_r_{i,t}$	8	4,17%	9,79%	6,46%	1,99%

Iako smo ostali na samo 8 posmatranih slučajeva, klaster analiza pokazuje da (ponovo) treba da uzmemo u obzir dve grupe slučajeva (videti sliku 2).

Uz ovaj skup (prilično redukovanih) podataka krajnji rezultat je manje-više očigledan. Regresija nije statistički značajna (videti tabelu 6), što je i normalno, pošto imamo na raspolaganju mali broj slučajeva u analizi. Stoga ne možemo da potvrdimo hipotezu koju smo testirali; ne možemo statistički korektno da zaključimo kakav je odnos/korelacija između procenjene cene zaduženja i finansijskog leveridža izabranih javnih korporacija.

Ipak, možemo da zaključimo da uz više podataka i primenom iste metodologije možda i možemo da dođemo do nekih čvršćih zaključaka. Rasejanje između finansijskog leveridža i procenjene cene duga (uključujući unetu linearno postavljenu liniju⁵) pokazuje da tendencija odnosa može da bude pozitivna, što bi potvrdilo teorijska očekivanja i za slovenački slučaj. Ovo ostaje za naredna istraživanja, u kojima baza podataka mora da bude mnogo šira pošto treba uključiti i druge kompanije, ne samo javne korporacije.

6. Rezime

Kapital (pozajmljeni i akcijski/sopstveni) predstavlja osnovni deo (dugoročnog) finansiranja kompanije; to je jedan od faktora proizvodnje. Bilo da je to kapital po

osnovu zajma ili da je akcijski, kapital je deficitarna roba i stoga se ne može smatrati besplatnim. Zahvaljujući većem riziku, akcijski kapital se obično smatra skupljim izvorom finansiranja u odnosu na kapital po osnovu zajma. Prilikom donošenja kapitalnih odluka u finansiranju, menadžeri mogu da se opredele da finansiraju deo ukupnih potreba kompanije za kapitalom iz zajma, po očekivano nižim cenama. Primena kapitala iz zajma obično snižava ponderisanu prosečnu cenu kapitala, ali proizvodi dodatni rizik: zbog fiksnih obaveza koje prate finansiranje pomoću zajma, kompanija postaje rizičnija. Kompanije koje koriste kapital po osnovu zajma mi definišemo kao kompanije koje posluju pomoću finansijskog leveridža. Što je finansijski leveridž veći, veći je i rizik za kompaniju i veća je (u uobičajenom smislu) cena duga.

Naš cilj u ovom radu bio je da utvrdimo i analiziramo odnos između finansijskog leveridža i troškova finansiranja dugova u slovenačkim javnim korporacijama. Pošto nismo raspolagali primarnim podacima o ceni duga, ovu cenu smo proračunali primenom dve različite metodologije, a koristili smo i regresivnu analizu da bismo posmatrali odnos između ove dve varijable. Takođe smo uključili dva skupa kontrolnih varijabli: varijablu vremena i varijablu/varijable klaster klasifikacije.

Našom analizom nismo mogli da dokažemo postojanje statistički značajnog odnosa između procenjene

Tabela 6: Rezultati regresivne analize za filtrirani drugi skup podataka

Model	Koeficijenti regresije	<i>t</i> statistika	<i>R</i> ²	<i>F</i> statistika	Značaj regresije	DW statistika
$\hat{r}_{i,t} =$						
α	0,1205	2,055	0,62	2,17	0,23	2,40
$+ \beta \cdot FL_{i,t}$	-0,0003	-0,960				
$+ \gamma \cdot t_i$	0,0062	0,445				
$+ \Gamma \cdot CLU_i$	-0,0642	-1,743				

* - značajno na 5%
** - značajno na 10%

¹ Analitički, finansijski leveridž se izračunava kao količnik između EBIT (zarada pre nego što se izdvoje kamate i porezi) i EBT (zarada pre poreza).

² Pretpostavlja se da finansijski leveridž iz prethodne godine utiče na cenu duga i tekućoj godini (ukoliko takva korelacija uopšte postoji). Razlog je jednostavno računovodstvene prirode, pošto su relevantni podaci za tekuću godinu dostupni poslednjeg dana prethodne godine.

³ Za izabrani uzorak.

⁴ Zbog metoda izračunavanja izgubili smo oko jednu trećinu podataka koje smo imali na raspolaganju

⁵ Ali nismo uopšte uzeli u obzir statistički značaj.

cene duga (zajma) i finansijskog leveridža. Ipak, pošto smo filtrirali podatke, mogli smo da uočimo neke oblike moguće korelacije između ove dve varijable, ali odnos nije bio statistički značajan, pošto je broj posmatranih slučajeva (n=8) u ovoj analizi bio veoma mali. Rezultate možemo da tumačimo u smislu da ne potvrđuju početnu hipotezu, ali poslednja analiza pokazala je da ima mesta daljem radu na prikupljanju podataka i na detaljnom analiziranju ovih pojava. Jedno od objašnjenja može da bude i velika konkurencija u bankarskom sektoru u poslednjih nekoliko godina. Iako nismo uspeli da ustanovimo statistički znašajan odnos između procenjene cene duga i finansijskog leveridža, neki rezultati do kojih smo došli predstavljaju impuls za buduća istraživanja.

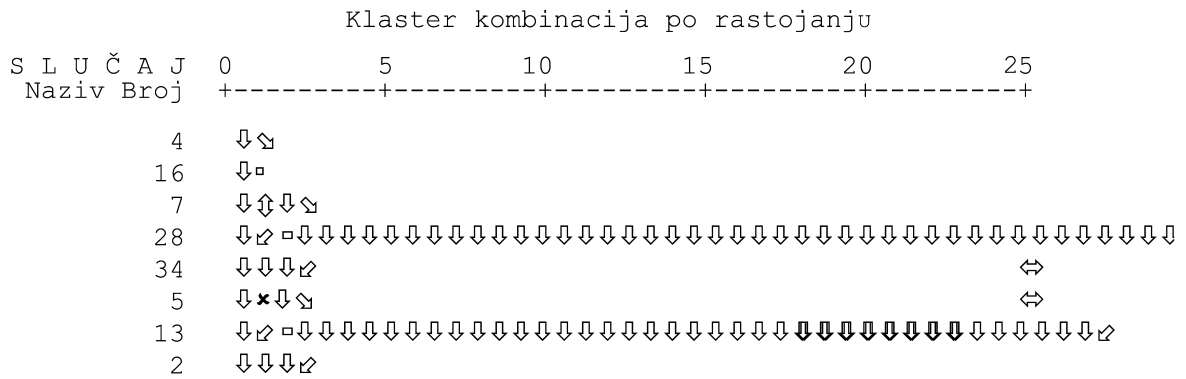
LITERATURA

- [1] Barnes, A.J. 1964. A Pedagogic Note on Cost of Capital. *Journal of Finance* 19(1): 65-85.
- [2] Baumol, W., and M.G. Durton. 1967. The Firm's Optimal Debt-Equity Combination and the Cost of Capital. *Quarterly Journal of Economics* 81(4): 547-578.
- [3] Baxter, N. 1967. Leverage Risk of Ruin and the Cost of Capital. *Journal of Finance* 22(3):395-403
- [4] Brigham, E.F., and M.C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory and Practice*. Ohio: Thomson, South-Western.
- [5] Dhaliwal, D., S. Heutzman and O.Z. Li. 2005. Taxes, Leverage, and the Cost of Capital. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=842024>.
- [6] Dolenc, P. 2006. Doubtful sustainability of public finances in Slovenia. *Prague Economic Papers* 15(3): 268-281.
- [7] Durand, D. 1960. The Use of Debt and Equity Fund in Business: Trends and Problems of Measurement. In Salomon, E. (ed.). *The Management of Corporate Capital*. New York: The Free Press at Glence: 230-245.
- [8] Elliot, J.V. 1980 The Cost of Capital and U.S. Capital Investment: A Test of Alternative Concepts. *Journal of Finance* 35(4): 110-125.
- [9] Haley, C.W. 1966. A Note on the Cost of Debt. *Journal of Financial and Statistical Analysis* 1(4): 160-180.
- [10] Hooks, L., and T.C. Opler. 1993. The Determinants of Corporate Bank Borrowing. *Financial Industry Studies* 1(1): 1-21.
- [11] Hull, R.M. 2007. A Capital Structure Model. *Investment Management and Financial Innovations* 4(2): 8-24.
- [12] Kraus, A. and R. Litzenberger. 1973. A State-Preference Model of Optimal Capital Structure. *Journal of Finance* 28(3):911-922
- [13] Modigliani, F., and M. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economics Review* 48(3): 261-297.
- [14] Miller, M. 1977. Debt and Taxes. *Journal of Finance* 32(2): 261-275.
- [15] Schell, L.D., C.W. Haley. 1977. *Introduction to Financial Management. 2nd Edition*. New York: McGraw-Hill.
- [16] Scott, J.J. 1977. Bankruptcy, Secured Debt and Optimal Capital Structure. *Journal of Finance* 32(1): 60-72.
- [17] Solomon, E. 1963. Leverage and the Cost of Capital. *Journal of Finance* 18(2): 330-365.
- [18] Stewart, B.G. 1999. *The Quest for Value: a Guide for Senior Managers*. New York: HarperBusiness.
- [19] Stubelj, I. 2008. The Valuation of Slovene Publicly Traded companies with a Valuation Model Based on Expected Earnings and Growth Opportunities. *Managing Global Transitions*, processed.
- [20] Tirole, J. 2006. *The Theory of Corporate Finance*. Princeton: Princeton University Press.

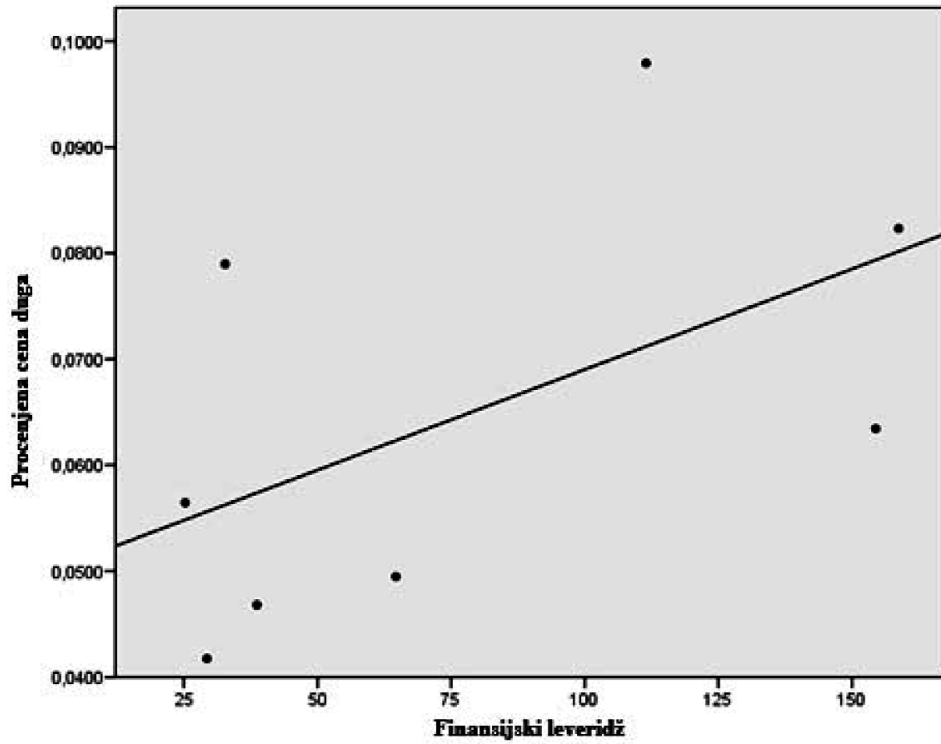
Kontakt autor

Primož Dolenc, vanredni profesor
Univerzitet Primorska, Fakultet za menadžment u
Kopru
Cankarjeva 5, SI6104 Koper
E mail: primoz.dolenc@fm/kp.si

Slika 2: Dendrogram za filtrirani drugi skup podataka dobijen pomocu Ward Metoda



Slika 3: Rasejanje između finansijskog leveridža i procenjene cene duga



Primena strategije oglašavanja

UDK 659.11

Slavica Stanić

JP „Železnice Srbije“, u Beogradu

Oglašavanje predstavlja jedan od najvažnijih elemenata programa integrisanih marketing komunikacija. Oglašavanje se može koristiti za stvaranje mentalne slike ili asocijacije i pozicioniranje brenda u svesti potrošača. Strategija oglašavanja se temelji na nekoliko faktora, uključujući identifikovanje ciljnog auditorijuma, ključni problem ili temu oglašavanja, definisanje ključne ideje, kao i stvaranje i pozicioniranje oglasne poruke. Posmatrano iz ugla marketing stručnjaka, oglasna poruka predstavlja način saopštenja poruke o proizvodu ili usluzi u cilju rešavanja određenog problema i zadovoljenja potreba i postizanja određenih ciljeva. Medijski plan kao sastavni deo strategije oglašavanja, predstavlja najbolji način da se oglasna poruka pošalje na tržište.

1. Definisanje ciljeva oglašavanja

Strategija oglašavanja treba da omogući proces komuniciranja između kompanije i potencijalnih kupaca sa ciljem da se ostvari pozitivan stav o određenim proizvodima i uslugama, koji vodi ka njihovom favorizovanju u procesu kupovine na tržištu.¹ Celokupan postupak kreiranja i realizovanja oglasnih poruka mora se zasnivati na rezultatima kompleksnih marketing istraživanja (tržišta, motivacije, odgovarajuće formulacije poruke, medija, itd.).

Osnovno pitanje predstavlja **definisanje konkretnih ciljeva oglašavanja** koji mogu biti usmereni u pravcu: povećanja broja potencijalnih kupaca koji su informisani o određenom proizvodu ili usluzi, poboljšanja imidža, diferenciranja proizvoda i usluga, povećanje stepena preferencija, itd. Ciljevi oglašavanja direktno zavise od stepena informisanosti potencijalnih kupaca o određenom proizvodu ili usluzi (potpuno neinformisani, delimično informisani, sa izraženom naklonošću prema određenom proizvodu ili usluzi, sa izraženim zadovoljstvom i spremnošću da koriste određeni proizvod ili uslugu).

Na strategiju oglašavanja utiču sledeći faktori: *ključna ideja* koja će postati centralna tema promotivne kampanje i *ciljni auditorijum*. Da bi strategija oglašavanja bila uspešno realizovana, neophodno je utvrditi **postupak sprovođenja promotivnih aktivnosti**:

- definisati temu promotivne kampanje,
- odrediti ciljni auditorijum,
- prikupiti sve relevantne informacije i definisati ključnu ideju poruke,
- kreirati i pozicionirati jedinstvenu oglasnu poruku.

1.1 Definisanje teme promotivne kampanje

Promotivna kampanja predstavlja skup međusobno povezanih i koordiniranih marketing aktivnosti usmerenih ka specifičnoj temi i ideji koja se pojavljuje u različitim medijima, u predviđenom vremenskom periodu.² Definisanje jedinstvene teme na kojoj će se zasnivati celokupna promotivna kampanja predstavlja najvažniji zadatak strategije oglašavanja. Iako su po svojoj prirodi promotivne kampanje vremenski ograničene, tema kampanje nastaje sa ciljem da traje mnogo duže. Tema svake promotivne kampanje mora se zasnivati na **autentičnoj ideji** koja praktično čini centralnu poruku koja se upućuje ciljnom auditorijumu. U praksi se često dešava da su teme promotivnih kampanja kratkog veka jer im je autentičnost narušena neočekivanim konkurentskim uticajima i brzim tržišnim promenama. Međutim, dobro osmišljene teme nekih promotivnih kampanja mogu trajati godinama, kao što je slučaj sa temom promotivne kampanje “Marlboro country” kompanije “Philip Morris” koja traje preko 40 godina.

Isto tako, dešava se da neke kompanije saraduju sa različitim marketing agencijama, a da tema kampanje ostaje godinama nepromenjena, što je primer kompanije “BMW” koja je u poslednjih 30 godina promenila nekoliko marketing agencija ali je ostala verna temi svoje promotivne kampanje.

1.2. Određivanje ciljnog auditorijuma

Mnoge marketing agencije sprovode različita psihografska i etnografska istraživanja na godišnjem nivou o profilu korisnika određenih proizvoda i usluga, pri čemu koriste različite metode i tehnike istraživanja (dubinski intervjui, fokus grupe i dr.) kako bi dobile

¹ Dr Savo Vasiljević, Upravljanje marketingom železnice 1999, str.425

² Burnet, J., Moriarty, S., Introduction to Marketing Communications – An Integrated Approach, 2003, str.251

precizniju sliku o određenom ciljnom auditorijumu. Pri utvrđivanju ciljnog auditorijuma posebno je **važno utvrditi**: kakvo mišljenje i stav imaju korisnici o proizvodima koji su predmet promotivne kampanje, koji faktori su presudni u izboru određenog brenda i u kojoj meri su njihove potrebe zadovoljene.

Na osnovu rezultata sprovedenih marketing istraživanja za potrebe definisanja oglasnih poruka i ciljeva planiranih marketing aktivnosti određuje se konkretni ciljni auditorijum (posebna grupa potencijalnih kupaca, jedan segment tržišta, više segmenata tržišta, itd). U zavisnosti od tipa ciljnog auditorijuma kojem se poruka upućuje **potrebno je definisati sledeće elemente**:

- ključnu ideju i sadržaj poruke,
- način promocije poruke,
- termin emitovanja poruke,
- medije koji se koriste za emitovanje poruke.

1.3. Definisane ključne ideje

Postupak sprovođenja marketing istraživanja (*kvalitativnih i kvantitativnih*) i prikupljanja svih relevantnih informacija u promotivne svrhe započeo je šezdesetih i sedamdesetih godina prošlog veka u Velikoj Britaniji, a kasnije se proširio na Evropu i Aziju. Tehnike prikupljanja svrsishodnih informacija su različite, pri čemu se koriste svi dostupni izvori (stručna literatura, izveštaji, članci, publikacije, prodajno osoblje, kupci, itd.). Džon Stil, potpredsednik i direktor poznate marketing agencije u San Francisku napisao je knjigu "Istina, laži i oglašavanje" u kojoj između ostalog ističe da je prikupljanje svih relevantnih informacija preduslov za donošenje ispravne odluke i definisanje autentične oglasne poruke.

Priroda oglašavanja zahteva kreativan način razmišljanja svakog člana marketing tima, a najveći izazov sa kojim se suočavaju predstavlja određivanje jedinstvene "velike ideje" koja će imati moć da privuče pažnju širokog auditorijuma, izazove željenu reakciju i diferencira taj proizvod od konkurentskih.

Jedan od najuspešnijih autora tekstova David Ogilvi kaže: "Sumnjam da je moguće pronaći više od jedne velike ideje u 100 promotivnih kampanja. Za mene kažu da sam jedan od najplodnijih stvaralaca velikih ideja, ali u mojoj dugoj karijeri nisam imao više od 20 takvih ideja, ukoliko ih je uopšte bilo i toliko."³

Iako je zaista težak zadatak osmisliti jedinstvenu i interesantnu ideju koja će prezentovati proizvod, mnoge ideje postale su osnovna baza uspešnih promotivnih kampanja, kao što se desilo u slučaju promotivne kampanje "Pepsi generation" sa varijacijama koje su

usledile kasnije "The taste of a new generation" i "Generation next". Teško je pronaći inspiraciju za "velike ideje", a još teže naučiti ljude koji se bave oglašavanjem kako to da čine. Autor knjige "Kreativna strategija oglašavanja" Džeromi Džueler kaže: "Ideja promotivne kampanje treba da predstavlja glavni argument proizvoda ili usluge. Kada jednom odredite poruku, budite sigurni da možete živeti sa njom i da će ona biti ideja vodilja svake naredne promotivne kampanje."⁴

1.4. Stvaranje i pozicioniranje oglasne poruke

Koncept pozicioniranja oglasne poruke koja predstavlja bazu strategije oglašavanja, prvi put su primenili sedamdesetih godina Džek Trout i Al Rajs. Osnovna ideja se bazira na "pozicioniranju" proizvoda ili usluge u svesti kupaca. Proces pozicioniranja podjednako se koristi kako za kompanije, tako za brendove. Proizvodi se mogu **pozicionirati na osnovu**: glavnih karakteristika, kvaliteta, načina primene, cene i slično. Različiti pristupi pozicioniranju oglasne poruke mogu se koristiti kao osnova uspešne kreativne strategije. Jedinствена oglasna poruka ima za cilj da probudi želju i interesovanja potencijalnih kupaca i pokrene na akciju.

Proces stvaranja jedinstvene oglasne poruke predstavlja veoma važan zadatak čiji cilj je **ispunjenje sledećih uslova**:

- utvrđivanje sadržaja poruke,
- definisanje strukture i oblika poruke,
- izbor poruke.

Marketing istraživanja koja se sprovode za potrebe kreiranja sadržaja, strukture i oblika poruke obuhvataju testiranje određenog broja korisnika proizvoda ili usluga i na taj način se proverava uspešnost rešenja poruke (TV spotova, filmova, verbalnih poruka, oglasa, likovnih rešenja za plakate i sl.).

*Upotrebljavaju se razne tehnike i metode i na taj način se dolazi do saznanja u kojoj meri poruka privlači pažnju, koliko je razumljiva, koje su osnovne zamerke kod potencijalnih korisnika, itd. Pomoću tih testiranja dobija se redosled pripremljenih rešenja poruka po kvalitetu, sadržajnosti, jasnoći, itd.*⁵

Oglasna poruka može biti usmerena na racionalne ili emocionalne motive potencijalnih kupaca. Poruka ko-

³ George E. Belch & Michael A. Belch, Advertising and Promotion: An Integrated Marketing Communications Perspective, 2003, str.256

⁴ George E. Belch & Michael A. Belch, Advertising and Promotion: An Integrated Marketing Communications Perspective, 2003, str.255

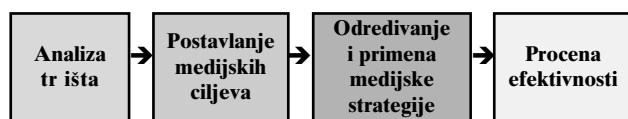
⁵ Dr Savo B. Vasiljevic, Upravljanje marketingom železnice, 1999, str. 432

ja se fokusira na *racionalno obraćanje* apeluje na razvijanje praktičnih i funkcionalnih potreba za određenim proizvodima ili uslugama. *Emocionalni način obraćanja* nudi zadovoljenje društvenih i psiholoških potreba kupaca kupovinom određenog proizvoda ili usluge. Mnogi oglašivači smatraju da je učinak emocionalnih poruka mnogo veći i dugotrajniji od racionalnih, što potvrđuju i sprovedena istraživanja koja direktno dovode u vezu pozitivna osećanja i raspoloženja sa afirmativnim načinom vrednovanja kupaca.

2. Medijski nastup kompanije

Mediji predstavljaju osnovne nosioce oglašavanja koji uz pomoć različitih sredstava (plakata, oglasa, prospekata, itd.) prenose potencijalnim kupcima određene informacije (oglasne poruke). Pristup informacijama i kontrola medija postaju ključne tačke na kojima se zasniva ekonomska moć kompanije. Bez posredovanja komunikacijskih sredstava, vesti o određenim proizvodima, uslugama i idejama ne bi dospele do pojedinih segmenata javnosti. Kao sredstva masovnih medija najčešće se koriste televizija, radio, izložbe, sajmovi, novine, časopisi i ostale publikacije, a različiti elementi promotivnog miksa (direktni marketing, interaktivni mediji, unapređenje prodaje, oglašavanje i lična prodaja) obezbeđuju svestranu medijsku podršku kompaniji.

Medijski plan primenom svoje strategije ima zadatak da obezbedi najefikasniji i najjeftiniji transfer informacija o kompaniji do određene ciljane javnosti. Na slici 1 prikazan je redosled aktivnosti (analiza tržišta, postavljanje medijskih ciljeva, određivanje i primena medijske strategije) u procesu stvaranja medijskog plana.



Slika 1: Medijski plan

Izvor: George E. Belch & Michael A. Belch, *Advertising and Promotion: An Integrated Marketing Communications Perspective*, 2003, str.306

U procesu izrade medijskog plana obično se pojavljuju sledeći problemi: nepotpune informacije, neadekvatna terminologija, vremenska ograničenja i teškoće u merenju efektivnosti plana. Iako kroz medije cirkuliše ogromna količina informacija, medijskim planerima je obično potrebnotrajniji od racionalnih, što potvrđuju i sprovedena istraživanja koja *direktno dovode u vezu* pozitivna osećanja i raspoloženja sa afirmativnim načinom vrednovanja kupaca.

2. Medijski nastup kompanije

Mediji predstavljaju osnovne nosioce oglašavanja koničenim ili zastarelim podacima. Neke informacije su nedostupne jer je nemoguće sprovesti potrebna istraživanja u određenom vremenskom periodu ili im je cena previsoka.

Problem *neadekvatne terminologije* pojavljuje se usled primene različitih metoda i neusaglašenih standarda u medijskim istraživanjima, ali ponekad se koriste i različiti termini kao sinonimi što stvara dodatnu konfuziju. *Vremenski pritisci i ograničenja* često su prouzrokovani delovanjem različitih konkurentskih aktivnosti, koje zahtevaju brze reakcije i efikasne medijske odgovore. Mada se ponekad dešava da hitnost realizacije nekog posla, prouzrokuje neočekivana vremenska ograničenja koja praktično iznude donošenje brze medijske odluke bez jasnog plana i detaljne analize tržišta. *Merenje ostvarene efektivnosti* različitih medija predstavlja težak zadatak, obzirom da nisu sve medijske odluke merljive kvantitativnim pokazateljima, zbog čega se ponekad dešava da menadžeri donose odluke bez dovoljno prikupljenih alternativnih rešenja.

2.1 Analiza tržišta I definisanje medijskih ciljeva

Da bi se definisala medijska strategija potrebno je sprovesti analizu tržišta u čijem fokusu se nalaze mediji i informacije. Analiza tržišta obuhvata preispitivanje konkurentskih strategija i istraživanje internih i eksternih faktora koji treba da obezbede odgovore na sledeća pitanja: *kojoj ciljnoj grupi se upućuje oglasna poruka, koja vrsta internih i eksternih faktora utiče na medijski plan i na koji geografski segment se treba fokusirati.*

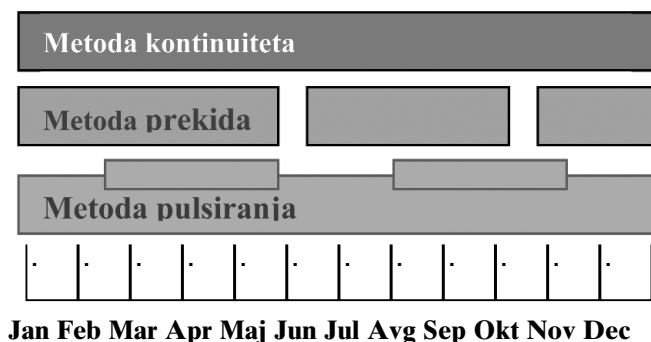
Da bi se odredilo ciljno tržište potrebno je sprovesti osnovno istraživanje, kao i analizu svih dostupnih sekundarnih izvora podataka (publikacija, brošura, studija i sl.). Dobijene medijske parametre treba iskazati u vidu procentualnih i indeksnih vrednosti koje pokazuju stvarnu sliku tržišnih prilika. Na izbor medijske strategije svakako utiču interni i eksterni faktori. *Interni faktori obuhvataju: veličinu medijskog budžeta, sposobnosti rukovođeće i administrativne strukture u okviru medijskog odeljenja kompanije ili angažovane marketing agencije. Eksterni faktori obuhvataju: ekonomske pokazatelje (cenu medija) i tehnološke mogućnosti (dostupnost novih medija).*

Kompanije često usmeravaju svoje troškove oglašavanja prema onim geografskim segmentima tržišta koja donose najveći profit i preko kojih će najlakše ostvariti svoje ciljeve. Osnovni zadatak medijske analize jeste da odredi specifične medijske ciljeve koji se sprovode putem medijske strategije.

2.2 Određivanje, primena i procena efektivnosti medijske strategije

Medijski planeri donose odluku o izboru odgovarajuće medijske strategije preko koje će realizovati postavljene medijske ciljeve. Prema autoru Džozefu Ostrou medijska strategija više predstavlja umetnost nego nauku, imajući u vidu činjenicu da obuhvata sledeće aktivnosti: medijski miks, pokrivenost ciljne javnosti, geografsku pokrivenost, medijsku šemu, obim obuhvaćene ciljne javnosti, frekventnost medijske pokrivenosti, kreativne aspekte, fleksibilnost i budžet. Oglašivačima su dostupne različite vrste medija, čiji izbor i kombinacija zavise od različitih faktora, kao što su: postavljeni medijski ciljevi, karakteristike proizvoda ili usluga, veličina budžeta, preference kompanije i sl.

Korišćenje medijskog miksa, oglašivačima omogućava svestran pristup medijskim strategijama, obzirom da svaki medij poseduje specifične prednosti. Kombinovanjem više vrsta medija postiže se veći nivo pokrivenosti ciljne javnosti i povećava verovatnoća realizacije sveukupnih komunikacijskih i marketing ciljeva. Medijski planer ima zadatak da izborom odgovarajuće medijske strategije, poveća medijsku i geografsku pokrivenost ciljne javnosti. Mnoge kompanije imaju potrebu da preko svojih oglašivača konstantno podsećaju potencijalne kupce na svoje brendove, međutim to je nemoguće postići, ne samo iz finansijskih razloga, već i zato što to nije nužno. Zbog toga je potrebno **metodom medijske šeme** odrediti odgovarajuće termine za određene promotivne aktivnosti, koje treba da se poklope sa vremenom potencijalne tražnje za datim proizvodom. Za neke proizvode teško je odrediti medijsku šemu, dok je za druge to dosta jednostavan zadatak. Medijski planeri u tom cilju koriste tri metode: *metodu kontinuiteta*, *metodu prekida* i *metodu pulsiranja* (slika 2).



Slika 2 : Metode medijske šeme

Izvor: George E. Belch & Michael A. Belch, *Advertising and Promotion: An Integrated Marketing Communications Perspective*, 2003, str.316

- **Metoda kontinuiteta** koristi se za konstantno vremensko oglašavanje koje može biti *svakodnevno*, *nedeljno* ili *mesečno*, bez obzira na podudarnost sa vremenom tražnje za datim proizvodom. Ova strategija se najčešće primenjuje za oglašavanje sredstava za higijenu, prehrambenih i drugih proizvoda.

- **Metoda prekida** se koristi u vidu *isprekidanih vremenskih perioda oglašavanja*, u zavisnosti od sezone tražnje za određenim proizvodima ili uslugama. Banke recimo, obično koriste medijske usluge tokom većeg dela godine, izuzimajući letnji period.

- **Metoda pulsiranja** predstavlja *kombinaciju prethodne dve metode*, u kojoj postoji kontinuitet oglašavanja, s tim što se u određenim vremenskim intervalima intenzitet promotivne aktivnosti povećava. Kompanija "Coca-Cola" na primer, tokom cele godine oglašava svoj istoimeni gazirani napitak, s tim što je promotivna kampanja pojačanog intenziteta u toku letnjeg perioda.

Izbor odgovarajuće metode medijske šeme zavisi od postavljenih medijskih ciljeva, kupovnog ciklusa, budžetskih sredstava kompanije i drugih faktora. Obzirom da oglašivači imaju različite medijske ciljeve i ograničena budžetska sredstva, neophodno je doneti ispravnu odluku o obimu obuhvaćene ciljne javnosti i frekventnosti medijske pokrivenosti. Novi brendovi zahtevaju veći nivo medijske pokrivenosti kako bi se što veći broj potencijalnih kupaca upoznao sa novim proizvodnim programom.

Međutim, ne postoji metoda koja će predvideti koji obim pokrivenosti je potreban da bi se obezbedila dovoljna podrška kupaca, kao ni metoda kojom bi se stekao uvid u stepen informisanosti određene ciljne javnosti. Džozef Ostrou je u svojim istraživanjima dokazao da *učestalost oglašavanja u velikoj meri povećava informisanost, ali ne deluje bitno na promenu ponašanja i stavova potencijalnih kupaca*⁶ On je preporučio sledeću taktiku za povećanje efektivnosti rezultata oglašavanja:

- da bi se postigla efektivna frekventnost oglasnih poruka, neophodno je *razmotriti postavljene medijske ciljeve*,
- umesto prosečne frekventnosti oglasnih poruka, potrebno je *odrediti minimum frekventnosti* za postizanje efektivnih rezultata oglašavanja, a zatim *postepeno povećavati obim obuhvaćene ciljne javnosti i nivo frekventnosti*.

⁶ Josep W. Ostrow, "What Level frequency?", *Advertising Age*, 1995, str. 13-18

Neke medijske strategije zahtevaju upotrebu određenih vrsta medija, kao što je recimo slučaj sa televizijom, koja zbog slike i tona predstavlja dosta uticajni medij u pogledu izazivanja različitih emocija kod gledalaca u odnosu na neke druge medije.

Originalna, kreativna kampanja može u značajnoj meri doprineti uspehu novog proizvoda. Ali, da bi se obezbedila odgovarajuća kreativnost, potrebno je izabrati onu vrstu medija koji može na adekvatan način da prenese promotivnu poruku i da podrži konkretnu strategiju.

Uspešna medijska strategija zahteva određeni stepen *fleksibilnosti* zbog brzih promena marketing okruženja. Ukoliko medijski plan nije dovoljno fleksibilan, kompanija može propustiti priliku da uspešno odgovori na nove izazove. Određivanje *budžetskih sredstava* svakako spada u jednu od najvažnijih odluka u razvoju medijske strategije, na koju utiču prethodno navedeni faktori (obuhvaćenost ciljne javnosti, frekventnost poruka).

Promotivne cene se svrstavaju u dve grupe: apsolutne i relativne. **Apsolutna cena medija** predstavlja celokupan iznos cene, u zavisnosti od vrste medija (na primer cela strana oglasa u boji u magazinu "Time" košta 200.000 \$). **Relativna cena** predstavlja iznos koji je određen cenom oglasa i veličinom obuhvaćene ciljne javnosti. Relativna cena je pogodna zbog mogućnosti usklađivanja i optimizacije ciljne javnosti sa budžetskim sredstvima.

Efektivnost medijske strategije određuju dva faktora:

- uspeh realizacije postavljenih medijskih ciljeva,
- doprinos medijskog plana celokupnom ostvarenju postavljenih marketing i komunikacijskih ciljeva.

LITERATURA

- [1] Burnet, J., Moriarty, S., *Introduction to Marketing Communications – An Integrated Approach*, Prentice-Hall, New Jersey, 1998.
- [2] Dawn Iacobucci, Bobby J. Calder, *Kellogg on Integrated Marketing*, John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey, 2002.
- [3] Don E. Schultz & Heidi Schultz, *IMC, The Next Generation: Five Steps for Delivering Financial Returns*, The McGraw-Hill Companies, New York, 2003.

- [4] Don E. Schultz, Stanley I. Tannenbaum, Robert F. Lauterborn, *Integrated Marketing Communications: Putting It Together & Making It Work*, NTC Publishing Group, Chicago, 1993.
- [5] Džefkins, F., *Oglašavanje*, Clio, Beograd, 2003.
- [6] Evans J.R., Berman B., *Marketing*, Prentice Hall International, USA, 1997.
- [7] Filipović, V., *Marketing i tržište*, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 1997.
- [8] George E. Belch & Michael A. Belch, *Advertising and Promotion: An Integrated Marketing Communications Perspective*, Sixth edition, McGraw-Hill/Irwin, New York, 2003.
- [9] Hansted K., Hemanth, M. G., "Integrated Marketing Communications, A Valuable Tool in Emerging Markets", *Journal of Integrated Communications*, Northwestern University, 2000.
- [10] Husted S.W., Variable D.L., Lowry J.R., *Principles of Modern Marketing*, Allyn and Bacon, Boston, 1989.
- [11] Yastrow S., "Fully integrated Marketing", *Journal of Integrated Communications*, Northwestern University, 2000.
- [12] McArthur, D.N., Griffin T., "A Marketing Management View of Integrated Marketing Communications", *Journal of Advertising Research*, 1997.
- [13] Milisavljević M., *Marketing*, Savremena administracija, Beograd, 2003.
- [14] Monye, S.O., *The Handbook of International Marketing Communications*, Blackwell Business, USA, 2000.
- [15] Olson J.C., (1990), *Consumer behavior and Marketing Strategy*, Irwin, USA, 1990.
- [16] Ostrow Josep W., "What Level frequency?", *Advertising Age*, str. 13-18, 1995.
- [17] Rakić B., *Marketing*, Megatrend univerzitet primenjenih nauka, Beograd, 2002.
- [18] Stanić S., *Primena koncepta integrisanih marketing komunikacija*, magistarska teza Beograd, 2007.
- [19] Stanton, W.J., Etzel, M.J., Walker, B.J., *Fundamentals of Marketing*, McGraw-Hill Inc., USA, 1994.
- [20] Vasiljević S., *Upravljanje marketingom železnice*, Saobraćajni fakultet i Želznid, str. 432, Beograd, 1999.
- [21] Wells, W., Burnet, J., Moriarty S., *Advertising Principles and Practices*, Prentice Hall, New Jersey, 2000.

Razvoj lokalne samouprave u sloveniji u svetlu nove javne uprave

UDK 352.07(497.4)

PhD. Uroš Pinterič

Univerziteti istraživački centar u Novom Mestu, uros.pinteric@gmail.com

XI Internacionalni Simpozijum SymOrg 2008, 10.-13. Septembar 2008, Beograd, Srbija

Od prve polovine devedesetih lokalna samouprava u Sloveniji prolazi kroz stalni proces reformi javne uprave. U ovom kontekstu naglasak se stavlja na modernizaciju javne uprave na svim nivoima. Na ove procese posebno su uticala dva elementa. Prvi je tendencija da se ispune kriterijumi Evropske unije koji se odnose na stvaranje efektivnog i demokratiskog političkog i upravnog sistema. Drugi je teorijska osnova Nove javne uprave (New Public Management – NPM) koja je u Evropi prisutna već duži period vremena, a u Sloveniji se pojavila tek posle 1990. godine. U ovom kontekstu, u radu ćemo pokušati da ukažemo na sve glavne elemente reformi lokalne samouprave u kontekstu pristupa putem Nove javne uprave, kao kriterijume željene forme i funkcionisanja javne uprave. Lokalnu samoupravu ocenjivaćemo primenom glavnih elemenata NPM, a to su efektivnost, otvorenost prema klijentima i ekonomski učinak.

1. Uvod

Širom sveta građani postaju sve svesniji svog prava da imaju efektivnu vlast, vladu koja može da radi pošteno i efikasno. Ova svest postala je najznačajniji izvor pritiska da se usvoje kvalitetnija javna politika, reforma uprave i „nova javna uprava“. Reforma uprava danas predstavlja neupitni prioritet međunarodne zajednice, OECD, Svetske banke, Evropske unije i mnogih regionalnih tela. To je slučaj i u Sloveniji.

Od sticanja nezavisnosti Slovenije, 1991. godine, postojala je velika potreba za reformama u javnom sektoru, a u vezi sa novom situacijom gde je neke institucionalne strukture i postupke trebalo zameniti demokratskim i fleksibilnijim oblicima. Bivši komunistički – jugoslovenski institucionalni okvir bio je uništen i nije više odgovarao maloj, pojedinačnoj državi koja se trudila da usvoji demokratske tradicije Zapadne Evrope i da na kraju svojg formalnog procesa demokratizacije uđe u Evropsku uniju. Pošto su prve godine posle sticanja nezavisnosti bile uglavnom opterećene oživljavanjem slovenačkog privrednog sistema i definisanjem glavnih oblika političkih i administrativnih institucija, tek posle 1995. godine i zahvaljujući pristupu Evropskoj uniji, u Sloveniji su počeli da razmišljaju o efektivnijoj upravi, orijentisanoj na klijente.

Reforma javne uprave u Sloveniji uglavnom se teorijski zasnivala na ideji Nove javne uprave koju su definisali Lane i Osborne i Geabler (1993) kao najuticajniji autori u reformi javnog sektora koja je podrazumevala udaljavanje od birokratske organizacije. Istraživači i teoretičari u Sloveniji pripremili su različite studije o tome kako primeniti ideje o fleksibilnijoj, efektivnijoj upravi u Sloveniji, koja bi bila više orijentisana na privredu i na klijente. Pritisnuti nezadovoljstvom građana

radom javne uprave, prilično žučne teorijske rasprave i pod pritiskom Evropske unije, Slovenija je 1997. godine otpočela ozbiljnije reforme u javnom sektoru. Reforme slovenačkog javnog sektora mogu se podeliti na četiri osnovna perioda u razvoju.

U ovom pregledu reforme slovenačkog javnog sektora pokušaćemo da definišemo osnovne karakteristike reforme slovenačke javne uprave iz istorijskog aspekta, naglašavajući glavne pomake u smeru efektivnijoj, organizovanijoj, otvorenijoj i manje birokratizovanoj praksi. Drugim rečima, pokušaćemo da definišemo najbolju praksu i da upozorimo na neke pogrešne korake na putu ka boljoj javnoj upravi u Sloveniji.

Savremena javna uprava stremlje konceptu nove javne uprave koja prevazilazi staru birokratsku upravu kakvu je uspostavio Weber. Ovim putem uvedene su nove vrednosti kao što su umrežavanje, fleksibilnost i efikasnost i one zamenjuju stare hijerarhijske i nefleksibilne organizacione strukture koje nisu bile u stanju da se nose sa problemima u našem nestabilnom svetu.

Snellen (2003:129) definiše promene u upravnim odnosima kao korak od vertikalnog ka horizontalnom. Putem ove promene, zaposleni u javnoj upravi moraće da promene svoje postupke, od hijerarhijski utvrđenih, prema saradničkom i fleksibilnom odnosu. Savremene teme i problemi zahtevaju novi pristup, a to je u najboljem slučaju umrežavanje institucija. Lane (1995:195) definiše osnovne promene u shvatanju javne uprave i njene uloge. Pisane procedure i pravila koja su se oslanjala na stari sistem rada dopunjeni su većom fleksibilnošću, efikasnijim i otvorenijim odnosom prema klijentima.

Efikasnost se definiše kao odnos između utrošenih resursa (input) i rezultata (output); uprava je najefikasnija

ja kada koristi manje resursa a postiže iste rezultate. Drugim rečima, efikasnost je mera bolje ekonomske primene resursa za isti nivo outputa (Žurga, 2001:82-83). Ipak, možemo da tvrdimo i da se o efikasnosti može govoriti i u kontekstu relativnosti. U ovom slučaju, može se upotrebiti više resursa, ali će output rasti eksponencijalno, a ne linearno.

Istovremeno, važno je da shvatimo da se zbog same prirode svog outputa neke javne službe ne mogu iskazati novčanim sredstvima. Takav je, recimo, slučaj sa vrednošću informacije. Vrednost informacije ne može se izjednačiti sa troškovima (u novcu ili u vremenu) obezbeđivanja iste količine informacija. Vrednost informacije može da bude mnogo veća nego što je vrednost resursa utrošenih na obezbeđivanje te informacije.

2. Istorijski razvoj lokalne samouprave u Sloveniji

Počeci razvoja lokalne samouprave u Sloveniji vezuju se za srednji vek, kada su neki slovenački gradovi već imali neku vrstu komunalne unutrašnje uprave (stvorene pod uticajem političkih zajednica u okruženju). Od slovenačke „župe“ i monarhijskih feuda, „komšiluk“ je postao neka vrsta pretka administrativnim opštinama u Sloveniji. Iako je glavna uprava osporavala lokalnu samoupravu na prostoru Slovenije, 24. juna 1850. godine izabran je prvi opštinski organ u mestu Leše (Vlaj, 2006:32). Pod jakim uticajem Habsburške monarhije i pod vlašću apsolutističkog režima, na prostoru sadašnje Slovenije postojalo je 348 opština (od prethodnih 501, 1866. godine) i one su imale relativno jaku samoupravu (Vlaj, 2006: 32-33). Na prostoru Slovenije postojale su seoske i gradske zajednice, oblasti i „Kresije“. Na osnovu zakona iz 1870. godine, opštine su bile odgovorne za opštinsko imanje, finansije i javnu bezbednost, posebno u oblasti zdravstva, čišćenja ulica i vodotokova, vatrogasaca, održavanja opštinskih zgrada, likalnih staza i puteva, mostova, bunara, kontrole opštinskih granica, dobavljanje hrane, itd. Pravna država, organizacija i funkcije definišu se opštinskim propisima prihvaćenim na nivou zemlje. Nivo lokalne uprave iznad opština bile su upravne oblasti, koje su imale najmanje 16000 stanovnika i regionalne administrativne jedinice. Predstavničke organe opštine birali su muški punoletni žitelji svake opštine. Po padu apsolutističke vlasti Meterniha, glavni gradovi su dobili pravo da imaju svoje statute i privilegovani status tzv. Statutarnih gradova. To su, naime, bili Ljubljana, Maribor, Celje, Gorica, Celovec i Ptuj (Vlaj, 2006:33). Početkom XIX veka dešavale su se brojne političke promene koje su mnogo i često preoblikovale slovenačku sub-nacionalnu upravu (kao i nacionalnu), a taj period je završen tek 1955. godine sa

uvođenjem sistema decentralizacije koji je definisao opštinu kao osnovnu društveno-ekonomsku ćeliju koja je istovremeno i osnovna jedinica državne uprave (videti Vlaj, 2006:34).

Velike zajednice sa 31740 stanovnika i (prosečno) 321km² postale su institucije koje su odgovorne (prema ustavu) za primenu svih saveznih i državnih zakona, ukoliko posebnim zakonom nije drugačije propisano. Uprkos tome što su opštine bile prvenstveno odgovorne za pružanje javnih usluga značajnih za lokalno stanovništvo, u Jugoslaviji je opština istovremeno bila i upravna i samo-upravna institucija koja je pružala usluge državi i predstavljala je prvi nivo primene politike javne uprave (Vlaj, 2006:35-36). Tokom 1960-ih, ovaj koncept je napušten, a ove zadatke preuzeli su regionalni centri. Lokalnim problemima pristupalo se putem novo-formiranih lokalnih zajednica koje nikada nisu dostigle značaj opština, ali su posebno na seoskim područjima efikasno zadovoljavale potrebe stanovništva. Ovakvih zajednica – opština na teritoriji Slovenije bilo je 62 i one su dopunjavale srezove (distrikte, koji su u Sloveniji konačno ukinuti 1965. godine) koji su imali predstavnička tela izabrana na opštim anonimnim izborima, institucije izvršne vlasti i upravne službe koje su bile povezane sa upravnim institucijama centralne države (posebno u smislu kontrole zakonitosti), ali i relativno autonomne usled jakih pritisaka različitih lokalnih interesa (Vlaj, 2006:36-41).

Godine 1991, sa usvajanjem novog ustava nezavisne Republike Slovenije, sistem lokalne vlasti u Sloveniji vratio se na klasičnu ulogu opštine kao osnova lokalne samouprave, u kojima ljudi rešavaju probleme lokalnog značaja (Vlaj, 2006:41). Slovenački ustav definiše lokalnu vlast kao značajan deo slovenačkog političkog sistema. U tom smislu, član 9 slovenačkog ustava (2110) kaže da je „u Sloveniji obezbeđena lokalna samouprava“. Dalje, u poglavlju 5 (članovi 138-145) koje se bavi samopuravom, definisano je da ljudi mogu da ostvaruju svoje pravo na samoupravu u opštinama i drugim lokalnim zajednicama. Prema ustavu, opština je samopravna lokalna zajednica koja se sastoji od nekoliko mesta povezanih zajedničkim potrebama i interesima stanovništva u toj oblasti.

Po drugom stavu člana 139 slovenačkog ustava, opština se može uspostaviti zakonom na osnovu referenduma sprovedenog među lokalnim stanovništvom. Pored definicije osnovnih kompetencija i finansiranja opština (koje se definišu drugim zakonima), postoji i važan član o širim samoupravnim strukturama koje se sastoje od opština povezanih tako da mogu da pružaju usluge šireg značaja, koji još uvek nije nacionalni značaj. Ovo je

važan elemenat jer se tim putem stvaraju regije. Regionalizacija u Sloveniji jedna je od najvažnijih tema od nezavisnosti.

Ako bismo želeli da kvantifikujemo razvoj slovenačkih opština, uočićemo potrebu za decentralizacijom lokalne vlasti na najmanje jedinice. Slovenija je sprovedla četiri reforme lokalne vlasti što je za posledicu imalo porast broja opština za više od 333,3%, od 63 pre 1994. godine, do 210, koliko ih je bilo 2006. godine. Od početne situacije 1993. godine., samo je 13 opština ostalo nepromenjeno, dok je, s druge strane, početna opština Ptuj tokom 15 godina podeljena na 16 uglavnom seoskih opština koje nemaju dovoljno finansijskih i ljudskih resursa za dalji uspešan razvoj. Ova dva primera mogu se smatrati pokazateljima nedostatka ozbiljne finansijske, razvojne i svake druge analize pre uspostavljanja novih opština. U cilju dodatne podrške argumentu u vezi sa političkom prirodom razvoja lokalnih zajednica u Sloveniji možemo da opišemo slučaj opštine Koper (njena oblast se nije menjala od početnog stanja, 1993. godine) u svakom ciklusu uspostavljanja novih opština (1994, 1998, 2002, 2006) postojali su mnogi pokušaji da se Koper podeli na manje opštine. Neke pokušaje inicirala je čak narodna skupština, ali građani Kopra su na referendumu odbijali takve ideje. Ako znamo da je Koper primorska oblast koja ima luku i jedna je od opština koja ostvaruje budžetski višak i ima dovoljno povraćaja da može da pokrije sve troškove bez dodatne pomoći države, jasno je da u procesu stvaranja malih opština zavisnih od države nema neke logike.

Slovenački sistem uprave prihvatio je pristup reformi putem koncepta nove javne uprave još pre ulaska u Evropsku zajednicu. Slovenački autori pisali su o uvođenju elemenata nove javne uprave u poslovanje na svim nivoima slovenačke javne uprave već krajem devedesetih godina prošloga veka (na primer, Kovač, 1999; Kovač, 2004). Na početku novog veka, Slovenija je sprovedla kompletnu reformu slovenačkog javnog sektora na osnovu nekih osnovnih ideja o modernijoj, efektivnijoj upravi, otvorenijoj za klijente koja je bila veoma povezana sa slovenačkim naporima da uđu u EU. Iako postoje neke oblasti koje se mogu podvesti pod dobru praksu (neki oblici e-vlade (videti Vintar, Kunstelj, Leben, 2004), Slovenija bi još uvek mogla da ostane pasivni posmatrač i da uči o otvorenim i efektivnim javnim uslugama građanima. Različiti pokušaji reorganizacije slovenačke javne uprave na svim nivoima uglavnom su se koncentrisali na promene zakonodavstva. S druge strane, nije bilo sistematskih pokušaja da se promeni administrativna kultura, što u stvari predstavlja osnovni element svake uspešne promene i trebalo bi da je u vezi sa razvijanjem odgovarajućeg sistema

motivisanja građana. Ovo potvrđuje istraživanje primene e-mejla u slovenačkoj javnoj upravi, gde su osnovni zaključci glasili da institucije javne uprave ne odgovaraju na e-mejlove građana iako im zakon nalaže da to čine. Iz ovog slučaja jasno je da zakonodavstvo ovde nije razlog za ukupnu promenu javne uprave i da više pažnje treba posvetiti „mekšim“ metodama motivacije i kombinaciji sa zakonskim obavezama.

3. Reforme zakonodavstva u javnom sektoru slovenije

U prvoj godini po sticanju nezavisnosti postavljena je strategija reforme. Ovaj pripremni period za reformu javne uprave bio je i dugotrajan i zahtevan. Rezultat je bila šema organizacione strukture nove slovenačke javne uprave i vremenski rokovi za sprovođenje reformi. Zbog pristupanja Evropskoj uniji 1997. godine i zahteva javnosti da javna uprava bude efikasnija, a javne usluge kvalitetnije, reforma uprave postala je hitan zadatak i od tada se sprovodi. Uloga javne uprave bila je veoma važna u procesu pristupanja Slovenije Evropskoj uniji, zato što je Slovenija želela da se razvija i da sistem uprave prilagodi do te mere da službe mogu da posluju u okviru evropskih integracija u upravi (tzv. Zajednički evropski upravni prostor).

Stoga je u periodu 1996.-1999. reforma bila zasnovana na primeni dva glavna cilja zapisana u pomenutoj strategiji: povećati efektivnost javne uprave i prilagoditi njenu strukturu i funkcije potrebama ujedinjenja sa EU.

Centralna institucija za uvođenje reforme bio je Biro za organizaciju i razvoj uprave, koji je obuhvatao četiri sektora: sektor za organizaciju i rad javne uprave, sektor za normativni rad, sektor inspekcije i vladina akademija. Biro je kasnije predstavljao strateški i izvršni deo ukupnih javnih reformi.

U periodu 1996.-1999. počeo je proces decentralizacije u odlučivanju organizacionim strukturama i streljenje ka profesionalizaciji postalo je očigledno. Počelo je usavršavanje vertikalne i horizontalne koordinacije rada i jasnije podele rada između parlamenta i vlade. Tih godina razjašnjen je i status paradržavnih institucija. Pored toga, pozitivna promena bila je zakonodavni deo reforme. Nastale su prve promene u javnom zakonodavstvu, na primer, Zakon o vladi, Zakon o javnom sektoru, Zakon o javnim agencijama, Zakon o javnim službenicima i zakonodavstvo koje obuhvata lokalnu samoupravu. U odnosu na prethodno zakonodavstvo u ovoj oblasti uspostavljeni su jasniji odnosi između institucija, kao i njihove kompetencije i mogućnosti kontrole njihovog rada.

Ipak, Evropska komisija je u svom godišnjem izveštaju o slovenačkim pretpristupnim reformama iz 1998. godine navela: "Slovenija je napravila napredak u stvaranju nekih institucija vlasti, ali ne i dovoljan napredak u oblasti zakonodavstva i sudstva. Slovenija se više posvetila ekonomskim reformama a manje kratkoročnim prioritetima neophodnim za članstvo". Tako na kraju 1998. godine, sa stanovišta javne uprave, Slovenija još uvek nije bila spremna za članstvo u EU.

3.1 Pripreme za EU – reforme tokom 2000. i 2003. godine

Reforme koje su se odvijale u ovom periodu nisu bile navedene u posebnoj strategiji kao one iz perioda 1996.-1997. godine, ali su efekti reforme bili vidljivi u različitim zakonskim dokumentima i zakonima koji su prihvaćeni i primenjeni u ovom periodu. Najznačajniji zakoni koji su izglasani ili značajno izmenjeni su: Zakon o javnim službama, Zakon o javnoj upravi i promene u Zakonu o javnom upravnom postupku. Osnovna karakteristika promene u ovom delu bilo je utvrđivanje veće odgovornosti u javnom sektoru i viši nivo transparentnosti koji je bio posebno potreban u oblasti javne potrošnje, a ticao se isplate državnim službenicima i javnih nabavki.

Godine 2001. prihvaćen je i zakon o radu sa klijentima. Njime je obuhvaćen javni informator, knjiga žalbi, jedinstvena šema jedinica javne uprave u celoj zemlji i u svim granama (jedinicama uprave, jedinicama službi društvene bezbednosti, poreskih službi, itd.), kojim su klijenti obavješteni o postupcima, pravima, njihovom radu, itd. Prema njemu, u administrativnim jedinicama postoje posebni državni službenici (tzv. informatori) koji građanima obezbeđuju sve neophodne informacije vezane postupak zbog kojeg dolaze (na primer, šta je potrebno za dobijanje lične karte, pasoša, vozačke dozvoje, itd.). Ovi informatori su posebno pomogli da se skрати nepotrebno čekanje na šalterima upravnij jedinica samo da bi se dobilo osnovno obavještenje o tome kako započeti postupak da dobijanje nekog dokumenta. Pozitivni efekat bio je dvostruk: službenici na šalterima mogli su potpunije da se koncentrišu na postupak, a građani su dobili obavještenja o tome šta da rade u posebnim postupcima, koje formulare da popune za kraće vreme (moramo da imamo na umu da građani uglavnom ne poznaju rad javne uprave i postupke pred organima javne uprave).

Knjige žalbi moraju da budu izložene na vidnom mestu u institucijama a direktor administrativne jedinice ili menadžer neke druge institucije moraju redovno da ih pročitaju i potpišu. Građani takođe imaju pravo na informaciju kako je žalba na određenu instituciju rešena.

Ovo pravo na žalbu i na informaciju nije neka novina (knjige žalbi već neko vreme su postojale), ali novo je bila obaveza visokih državnih službenika da reše problem i da obaveste građanina šta su uradili povodom žalbe ili povodom neke napomene. Ovo je nateralo državne službenike da knjigu žalbi shvate mnogo ozbiljnije nego ranije, što je za posledicu imalo viši kvalitet društvenih usluga za građane.

Uvedeni su i poseban program za prevazilaženje administrativnih prepreka i zakon o prikupljanju podataka, čime su građani dobili mogućnost pristupa svim informacijama koje su o njima prikupljene u različitim institucijama, uz samo neke izuzetke u koje se ubrajaju informacije koje zadiru u bezbednost države. Ovaj paket anti-birokratskih reformi doveo je do toga da se javna uprava u Sloveniji smatra više orijentisanom prema klijentima, za razliku od prethodnog modela kada su usluge bile više orijentisane ka državi. Promene u zakonodavstvu o državnim službenicima takođe su uvele sistem koji nagrađuje efekte na radu, s tim što mogu da budu smanjeni s položaja ili da dobiju otkaz. Posebna pažnja posvećena je malim i srednjim preduzećima u odnosu na javnu upravu – pojednostavljeni su postupci registrovanja kompanije (u roku od tri dana u odnosu na mesec dana i duže, kako je bilo ranije) i automatizovani su svi procesi koji su mogli da se automatizuju (na primer, unos u višečlane baze podataka – registar kompanija, bazu podataka za poreze, itd. – automatski vrši institucija kompetentna za registrovanje novih kompanija; to više nije obaveza novo-osnovanih kompanija). Istovremeno je slovenačka vlada uvela neke standarde kvaliteta. Uprava primenjuje evropske standarde ocenjivanja, CAF (Common Assessment Framework – okvir za zajedničko ocenjivanje), ISO standarde i unutrašnju kontrolu kvaliteta rada. Kombinacijom veće javne kontrole rada javne uprave, uvođenja objektivnih mehanizama kontrole kvaliteta i nestabilnosti radnog mesta u javnoj upravi stvoreno je okruženje spremno za promene u javnoj upravi.

Do 2003. godine slovenačko zakonodavstvo već je bilo usklađeno sa zakonodavnim sistemom Evropske unije (acquire communautaire). Slovenačka vlada je usvojila i strategiju za dalji razvoj slovenačkog javnog sektora. Strategija se zasniva na novom javnoj upravi, pristupu dobrim upravljanjem i evropskom zakonodavstvu. Usvojena je i nova sistematizacija državnih službenika. Njome su državni službenici razvrstani po imenu i statusu.

Raniji zvaničnici različitih rangova klasifikovani su u pet različitih „razreda“: administrativni službenik (ranga I – IV), viši administrativni službenik (I – III), savetnik

(I – III), viši savetnik (I – III), generalni sekretar (I – III). Titula je u vezi sa odgovarajućim obrazovanjem, odgovornošću i platom. Sistem plaćanja je određeniji, mada još uvek nije određen postignućima (glavni razlog za povećanje plata još uvek je starost, a unapređenja se dobijaju skoro automatski svake tri godine). Nagrađivanje dobrog rada u javnoj upravi još uvek nije postala praksa u Sloveniji. Količina novca predviđena za nagrađivanje dobrih službenika još uvek se deli na sve zaposlene u organizaciji, da bi se sprečile tenzije između radnika. U ovom smislu, reforma u oblasti državne službe i službenika predstavlja ključni deo reforme uprave koji nije uspeo. Reforma je prošla kroz brojne popravke i intervencije, a glavni rezultat bio je još veća neefikasnost i nejasnoće koje su omogućile starim upravnim strukturama da manje ili više zadrže svoje pozicije ili bar plate.

Reforma sistema državnih službenika od početka je bila u tesnoj vezi sa integracijom u EU, pošto je bila jedan od glavnih ciljeva strategije slovenačke vlade, dovoljno uspešna da se uđe u EU, a dovoljno neuspešna da Slovenija ni do danas nije iskoračila iz klasične birokratske javne uprave i stvorila fleksibilnu upravu.

Pored manje-više nejasne reforme sistema državnih službenika sprovedena je još jedna značajna i uspešna reforma koja je omogućila slovenačkoj vladi da sigurnije planira razvoj unapred. Za fiskalne godine 2002. i 2003., slovenačka vlada je po prvi put pripremila dvogodišnji budžet na osnovu kojeg je mogla da planira finansijske troškove i razvoj unapred, a što je bilo važno za stabilizaciju projekata koje vlada podržava i finansira. Rebalans budžeta do kojeg je došlo zbog pristupa na bazi dve godine izazvao je 2002. godine malu političku nestabilnost zbog pogrešnog tumačenja javnih finansija. Ipak, na dugi rok, slovenačke javne finansije su od 2002. godine postale mnogo transparentnije i stabilnije.

Veliki napredak u vršenju usluga većom orijentacijom prema klijentima postignut je uvođenjem informativne tehnologije u upravne procese i postupke. Već smo raspravljali o ulozi informacione tehnologije u slovenačkoj vladi u ranijim izdanjima *Javnog upravnika*, ali ćemo i sada posvetiti malo pažnje ovoj temi.

Brzi razvoj slovenačke e-vlade od pojedinačnih pokušaja do organizovanog reformskog toka u pravcu stvaranja e-vlade uveo je ne samo različite opcije u pristupu javnim uslugama, kao što su portali e-poreza i e-vlade, već i administrativnu kulturu koja je više orijentisana na korisnika.

Vidimo da je reforma slovenačke javne uprave od

strukturnih i organizacionih promena prešla i na upravljanje ljudskim resursima, potencijal državnih službenika i orijentaciju prema njihovom stručnom usavršavanju. Glavni ciljevi reformi u javnom sektoru onda su bili njegova modernizacija, efektivnost i početak komunikacije sa korisnicima putem savremene IT tehnologije.

3.2. Reforme posle 2004: ponovna politizacija reformi javne uprave

Potrebno je da čitaocima damo neka dodatna objašnjenja o reformama u slovenačkoj javnoj upravi posle 2004. godine. Slovenija se priključila Evropskoj uniji, a samo mesec dana kasnije održani su izbori za Evropski parlament. Dovedena je u pitanje dvanaestogodišnja vlast koalicije levog centra, ali niko nije obratio mnogo pažnje na izborne rezultate. U jesen 2004. godine održani su i nacionalni parlamentarni izbori na kojima je pomenuta koalicija u potpunosti izgubila položaj. Nova, umereno desna koalicija formirala je vladu i započela obimne reformske procese u različitim oblastima uključujući ekonomiju, javne medije i javnu upravu (posebno državnu upravu). Neke od neizostavnih reformi već su ranije planirane (posebno u javnoj upravi) dok su druge bile u potpunosti politički motivisane kao posledica izmenjenih odnosa u političkoj areni.

Glavne reforme u ovom periodu vezane za slovenačku javnu upravu mogu se podeliti na one koje su orijentisane na klijenta/građanina i na orijentisane na upravu. Među pozitivnim reformama orijentisanim na klijente u ovom periodu možemo da zapazimo blagi pad teritorijalnih kompetentnosti, što znači da građani mogu da odu u bilo koju administrativnu jedinicu na teritoriji Slovenije i zatraže neke usluge, na primer da registruju vozilo ili da dobiju ličnu kartu ili pasoš. Ranije je ovo bilo moguće dobiti ova i druga dokumenta samo u administrativnoj jedinici nadležnoj za teritoriju na kojoj stalno živite. Drugi takav značajan napredak u radu slovenačke javne uprave vezan je za stanje e-vlade u Sloveniji koje je detaljno opisano u prethodnim izdanjima *Javnog upravnika*. Ovde samo možemo da dodamo da je u ovom smislu vlada stimulisala e-komunikaciju sa građanima, i uvodila sve više usluga on-line (glavni primer je e-formular za porez na dohodak). Poslednji uspeh u oblasti e-javnih usluga jeste e-registracija vozila. Prostupak koji je ranije oduzimao više od pola dana kada ste trčali od kancelarije do kancelarije u oblasti u kojoj vam je auto prvi put registrovan, sada traje značajno kraće. Građanin sada samo mora da prođe test pouzdanosti automobila (provera kočnica, zagađenje ugljen-monoksidom, svetla, nivo buke koju pravi motor) i svu papirologiju može da završi sedeći na svom kauču i koristeći digitalni potpis. Pomoću interneta može da stupi u

kontakt sa određenom službom, da unese podatke da je automobil prošao test, da registruje auto i da ga osigura, sve u isto vreme (ranije je morao da ide u osiguravajuće društvo i da opet čeka u redovima), da plati putem sistema e-bankarstva i da završi sve transakcije koje će važiti godinu dana, umesto da utroši ceo godišnji odmor na ovaj posao (zato što ove administrativne jedinice rade u vreme kada je i građanin na poslu).

Ipak, na lokalnom nivou nije bilo sistemskih promena u načinu uključivanja građana u političke procese, niti u unapređenju nekih drugih oblika učestvovanja u donošenju političkih odluka. Institucije lokalne vlasti lagano su uvodile informacione i komunikacione tehnologije u svoj rad sa građanima u obliku e-formulara koji bi se mogli skinuti i popuniti. Vlasti su takođe unapredile druge oblike ICT komunikacije sa građanima, mada su njihovi rezultati još uvek daleko od zadovoljavajućih.

Drugi deo reformi odnosio se na sistem državnih službenika i reforme u ovom delu počele su samo nekoliko meseci pošto je nova vlada preuzela kormilo. Ako je generalni sekretar u vladi koja je bila u funkciji pre 2004. godine, a čiji resor je bila javna uprava, pokušavao da stvori što je moguće nezavisniju javnu upravu u Sloveniji, nakon što je imenovan za ministra za javnu upravu, počeo je da razara sopstveni sistem radnih mesta državnih službenika – zvanično, da bi stvorio fleksibilniju javnu upravu. Glavne mere na polju sistema državnih službenika bile su u vezi sa isplatom, odgovornosti i stabilnosti radnog mesta u javnoj upravi. Bilo je pokušaja da se bolje povežu plate u javnoj upravi sa boljim učinkom službenika i da se ograniči automatsko nagrađivanje službenika, što je bilo pozitivno. Glavni deo njegove reforme u ovoj oblasti sadržan je u dokumentu kojim ministar za javnu upravu dobija moć da otpušta visoke državne službenike bez ikakvog razloga i da postavlja nove osobe u toku prvih meseci otkada je postavljen na položaj ministra. Slovenačka tradicija u vezi sa relativno apolitičnim i stabilnim radnim mestima u javnoj upravi ovim dokumentom je ozbiljno dovedena u opasnost. Slučaj je stigao do ustavnog suda koji je presudio da je takav postupak apsolutno protivan važećeg pravnog sistema u Sloveniji i da bi mogao ozbiljno da utiče na profesionalizam u slovenačkoj državnoj upravi.

Posle početnog perioda posle izbora 2004. godine stupile su na snagu neke manje sistemske promene (jedna od njih bila je i zakon kojim se e-komunikacija izjednačava sa drugim oblicima komunikacije), ali nisu pomogle da se smanji broj zaposlenih u javnom sektoru u Sloveniji, posebno u državnoj upravi, u kojoj smo svedoci sve većeg broja zaposlenih, posebno u vezi sa pripremama za predsedavanje Slovenije Evropskom uni-

jom 2008. godine, a sa uvođenjem drugog (regionalnog) nivoa vlasti, možemo očekivati novi talas državnih službenika.

4. Političke reforme lokalne vlasti u Sloveniji

Opštine su značajno napredovale od ruralnog tipa vođenja lokalnih poslova do sofisticiranijeg načina rešavanja razvojnih problema. Ako uzmemo da se prva garnitura opština 1994. godine uglavnom bavila uspostavljanjem demokratske prakse političkog delovanja, možemo da tvrdimo da se posle lokalnih izbora 1998. godine i kasnije pojavio i razvija se jedan specifičan oblik lokalne političke kulture. Broj opština je već porastao od 63 pre 1994. godine do 144 posle 1994. godine. Godine 1998. broj opština porastao je na 192, a kasnije, 2002. godine, na 193. sve veći broj opština zahtevao je ozbiljnu reorganizaciju lokalne vlasti, posebno kad se imaju u vidu i sve veće finansijske potrebe i potrebe u ljudskim resursima koje uz to idu. U ovom smislu moguće je povezati ovu inflaciju opština (koje uopšteno govoreći nisu samodovoljne ni finansijski ni u ljudskim resursima) sa dve različite strategije razvoja novih opština. Prva strategija pripada onima koji traže političku šansu da zauzmu položaj u okviru (bar lokalne) političke elite. Drugi razlog za inflaciju opština leži u novčanim tokovima unutar pojedinih opština u kojima se većina novca ulaže u razvoj centra opštine, dok se u investicionim planovima periferija sistematski zaboravlja. U ovakvim slučajevima, jedino logično rešenje bilo je da se jedna teritorija odvoji od centra i uspostavi novu opštinu sa nezavisnim finansijskim resursima iz poreza i iz garantovane državne pomoći. Uprkos početnim uspesima i u prvoj i u drugoj vrsti uspostavljanja novih opština koji su međusobno slični, razlika je više nego uočljiva ako se razvoj posmatra na duži period. Opštine nastale na osnovu drugog razloga deceniju kasnije vrše preraspodelu velikog dela novca iz budžeta na investicije u idnosu na materijalne i operativne troškove, uspešnije su u privlačenju dodatnog novca za investicije iz države i iz Evrope i opština ima pozitivnu statistiku u svakoj oblasti razvoja (infrastruktura, usluge, društveno okruženje, itd.). S druge strane, opštine nastale na osnovu privatnih interesa uglavnom troše najveći procenat novca na operativne i materijalne troškove, dok su investicije na niskom nivou. Teško je reći da li je ovakva šema jednako značajna za opštinu osnovanu 2002. godine, a još manje za obe koje su osnovane 2006. Ipak, na osnovu lokalnih izbora 2006. godine, zapažamo novu pojavu u slovenačkim opštinama i lokalnoj politici.

4.1. Nova lokalna uprava?!

Kako je već pomenuto, novi talas formiranja opština 2006. godine povećao je broj za 17 opština, što ukupno čini 210 opština u Sloveniji. Uprkos tome što govo-

rimo o relativno mladim opštinama, za lokalne izbore 2006. godine možemo da vežemo značajne promene u lokalnoj političkoj areni koje će verovatno snažno uticati na dalji razvoj slovenačkih opština. Opterećeni promenama u nacionalnoj političkoj areni i prilikama koje im se nude na prvim opštim izborima, mnogi dotadašnji menadžeri odlučili su da uđu u politiku na lokalnom nivou kao i drugi nezavisni kandidati. Ali iznenađuje promena u ponašanju izbornog tela koje je usled neizvesnosti na nacionalnom nivou u mnogo većoj meri izabralo nezavisne kandidate (ili one koje nije eksplicitno podržala ni jedna glavna politička stranka). Depolitizacija lokalne politike donela je novi način upravljanja opštinama, uz veći uticaj „menadžerstva“ u odnosu na prethodne političke sukobe interesa. Jedna poznata priča tiče se ljubljanske opštine (glavni grad) koja se može posmatrati kao model promene koji je zaista značajan za druge opštine.

Zoran Janković je krajem 1990-ih imenovan za menadžera (država je imala veliki paket akcija u ovoj kompaniji) sistema Mercator, stvorio je međunarodnu imperiju od jednog malog i slabog sistema lokalnih prodavnica. Posle izmene vladajuće koalicije 2004. godine smenjen je, mada za to nije bilo poslovnih razloga. Krajem 2005. godine objavio je da ulazi u politiku i kandiduje se za lokalne izbore 2006. godine. Osnovao je političku grupu „Lista za Zorana Jankovića“ i počeo da definiše ključne probleme Ljubljanske opštine i njenih stanovnika. Lista „22 stvari koje treba promeniti ili uraditi“ postala je njegov politički program kada je počeo kampanju za položaj gradonačelnika. Ugled koji je stvorio kao menadžer Merkatora nije se mogao pobijati. Ljudi su ga voleli (u celoj Sloveniji), znali su da zapošljava hiljade radnika ili studenata. Njegov privredni uspeh bio je praćen stalnim osmehom na licu i ličnim kontaktima koje je negovao sa svim zaposlenima (i sa prodavcima). Na dan lokalnih izbora on je bio apsolutni pobednik, dobio je 62,99% glasova, pobedio 15 drugih kandidata. Lista za Zorana Jankovića osvojila je 41,37% glasova i 23 od 45 mesta u gradskom veću. Dobio je mandat apsolutnog vladara. Održao je prvo obećanje i odbio je gradonačelničku platu za prvu godinu (zahvaljujući sredstvima koje ima to mu nije bilo teško) i odlučio da dobija platu na osnovu uspešnosti u prvoj godini svoga mandata, mereno podrškom koju građani daju njegovom radu. Njegova popularnost je rasla pošto je Ljubljana ponovo dobijala značaj glavnog grada koji je skoro izgubila tokom prethodnih mandata, zbog političkih neslaganja i neaktivnosti vlasti. Janković je prestrukturirao gradsku upravu, finansije i život u gradu. Na njegovoj od 22 stvari bilo je sve više ostvarenih tačaka i čak skupi i nerealni projekti kao što je novi fudbalski stadion (koji je svakako

neophodna, ali skupa investicija) postaju stvarnost (stadion se gradi od druge godine Jankovićevog mandata, posle jednog ili dva mandata u kojima se razmišljalo šta da se radi). On razbija sve administrativne procedure i pravila. Sa jakom podrškom svoje liste u gradskom veću i svojim menadžerskim sposobnostima u stanju je da menja sistem kao što su to uradili i Šrot u Celju i Popović u Kopru i ugrozili položaj Ljubljane kao centralnog grada (neko vreme pre izbora 2006. bilo je glasina kako neke centralne institucije treba izmestiti iz Ljubljane). Ako druge opštine koje imaju slabu političku arenu i jake lidere menadžere slede njegov primer, možemo očekivati promene u principima lokalne vlasti čiji će se uticaj osetiti i na nacionalnom nivou javne uprave i u državnim institucijama, ili će oni sve više ignorisati državni nivo i organizovati razvoj nezavisno od državnih strategija razvoja.

4.2. Regionalizacija

Debata o regionalizaciji u Sloveniji traje još od reforme lokalne uprave. Intenzitet pokušaja da se postigne regionalizacija jača i slabi u talasima, ali uopšteno govoreći, za 15 godina nije postignut nikakav napredak. Poslednji pokušaj da se uspostave regije kao drugi nivo sub-nacionalne vlasti bio je u drugoj polovini 2007. godine i u prvoj polovini 2008. godine i on se završio neuspehom. Glavni razlog te stalne nesposobnosti da se uspostavi regionalna struktura vlasti blisko je povezan sa različitim političkim interesima i nemogućnosti ekonomske održivosti (da i ne razmišljamo o društvenoj održivosti ili o okruženju). Nacrti regionalnih planova ne sadrže jasne ciljeve koje je moguće lako izmeriti i ocenjivati što zamagljuje ulogu regija kao faktora ubrzanja razvoja. To od regija stvara političko administrativne hobotnice koje će preusmeriti novčane tokove dalje od opština i i stvoriti novi sloj državnih službenika i birokrata koji se de na mestima na kojima se odlučuje i koji sigurno neće dati svoj glas za investicije i razvoj. Osnovni argument koji potkrepljuje ovaj stav jeste sama priroda hijerarhijskih procesa odlučivanja po kojoj svaki novi sloj birokratije zahteva dodatno vreme i novac da bi doneo odluku. U takvoj situaciji izgleda da je mnogo bolje da se slovenačke statističke regije uzmu kao jednake političkim regijama (bar će razvojni učinak moći lako da se izmeri) ili da se zadrži sadašnja situacija i da se snažno podrži bolja međuopštinska saradnja.

5. Zaključne napomene

Uopšteno, može se reći da je ostvaren značajan napredak u oblasti reforme lokalne samouprave a u vezi sa reformom javne uprave. S druge strane, još uvek ne postoji jasna ideja o tome koja je glavna misija lokalne samouprave definisane u kontekstu nove javne uprave. Slovenačkoj lokalnoj samoupravi nedostaju

organizacioni, finansijski i ljudski resursi da bi ostvarila odgovarajući nivo efektivnosti, efikasnosti, ekonomije i otvorenosti prema korisniku. Iz prezentiranog načina reforme jasno je da je glavni izvor reforme zakonodavstvo, a ne administrativni procesi. Period 2007-2008. godine posebno je obeležen raspravama o regionalizaciji koja pokazuje stvarnu nemoć reforme lokalne samouprave u Sloveniji. Ako znamo da je ova rasprava o regionalizaciji počela još 1992. godine, vidimo da je učinjen ograničen napredak u pravcu novog zakonodavstva pri čemu ne postoji konsenzus u vezi sa brojem i ulogom regija. Slovenija je još uvek suočena (na svim nivoima vlasti) s jakim političkim uticajima administrativne vlasti i uprave. Regije u Sloveniji će (prema sadašnjoj situaciji) dovesti do dodatne birokratizacije lokalnih upravnih procesa umesto da dovedu do stvaranja boljeg administrativnog okruženja za razvoj lokalne samouprave i uključivanja društva u procese lokalne politike.

6. Bibliografija

[1] Kovač, P., "Tradicionalno in novo upravljanje javnega sektorja – primer upravnih enot", *Javna uprava*, 35(1999) 29-48.

[2] Kovač, P., "Novi javni management in slovenska uprava", M. Brezovšek in M. Haček (eds), *Upravna*

kultura, Fakulteta za družbene vede, Ljubljana, 2004, 177-196.

[3] Lane, J. E., *The Public Sector*, Sage publications, London, Thousand Oaks, New Delhi, 1995.

[4] Osborne, D., Gaebler, T., "*Reinventing Government: How the Entrepreneurial Spirit is Transforming the Public Sector*", Plume/Penguin Books, New York, London, Victoria, Toronto, Auckland, 1993.

[5] Pinteri, U., Benda, N., Belak, B., "*Modernizacija slovenskih občinskih uprav: izbrane teme*", URS Novo mesto, Novo mesto, 2008.

[6] Snellen, I. (2003): "Matching ICT networks and PA networks: Lessons to be learned", In A. Salminen (ed.), *Governing networks: EGPA Yearbook*, IOS Press, Amsterdam, 2003, 129-141.

[7] Vintar, M., Kunstelj, M., Leben, A., "Benchmarking the Quality of Slovenian Life-Event Portals", In E. Löffler and M. Vintar (eds), *Improving the Quality of East and West European Public Services*, Ashgate, Hampshire, Burlington, 2004, 208-221.

[8] Vlaj, S., *Lokalna samouprava: teorija in praksa*, Fakulteta za upravo, Ljubljana, 2006.

[9] Žurga, G., *Kakovost državne uprave*, FDV, Ljubljana, 2001.

Analiza kanala marketinga maline na primeru zadruge arilje i fabrike "jugprom" d.o.o.

UDK 658.8:634.711(149.11)

Mr Katica Radosavljević

Ekonomski fakultet u Beogradu

Kroz analizu specifičnosti maline njene strukture kanala marketinga, problema u formiranju cena i promocije u zavisnosti od odnosa u kanalima marketinga, a uz pomoću benčmarking analize dve fabrike pokazaće se složenost odnosa unutar poljoprivrednih proizvoda. Specifičnosti kanala marketinga voća se iskazuju kroz ceo marketing proces ili kroz pojedine marketing aktivnosti u zavisnosti od karakteristika pojedinih vrsta voća.

Poljoprivredna proizvodnja je u prostornom pogledu veoma neravnomerno raspoređena i ima sezonski karakter (u prvom redu primarna poljoprivredna proizvodnja). Na drugoj strani, potrebe za agroproizvodima su vremenski uglavnom kontinuirane. Pored posebnih karakteristika kanala marketinga za poljoprivredne proizvode, javlja se nužnost u sagledavanju specifičnosti kanala marketinga za svaki poljoprivredni proizvod unutar ukupnog agrobiznisa, kako bi se na najbolji način zadovoljile potrebe krajnjih potrošača. Još jedna od činjenica, koja je u prilog našoj pretpostavci u nužnosti sagledavanja specifičnosti kanala marketinga za svaki poljoprivredni proizvod, je različit stepen kvarljivosti, vremena čuvanja, teritorijalne određenosti, vremena ponude koje je uslovljeno prirodnim procesom proizvodnje, svakog poljoprivrednog proizvoda ponaosob. Kroz empirijsku analizu fabrike «Jugpom» d.o.o i Zadruga Arilje, uočiće se različita kombinacija marketing miksa i kanala marketinga preduzeća, posebno za

malinu, radi ostvarenja ciljeva preduzeća i zadovoljenja potreba potrošača.

Malina je jedan od najvažnijih izvoznih proizvoda i predstavlja okosnicu ruralnog razvoja u pojedinim sredinama. Sadašnjost i budućnost Srbije je formiranje brenda srpske maline. Srbija je jedan od najvećih proizvođača maline u svetu sa oko četvrtinom svetske proizvodnje. Iz narednog bilansa uspeha maline možemo zaključiti da je tendencija u povećanju broja rodni stabala, ali da prinos ostaje uglavnom nepromenjen. To ukazuje na velike potencijale Srbije, ali nedovoljno iskorišćene, zbog neadekvatne primene agrotehničkih mera. Analizom izvoza i potrošnje uočavamo trend stagnacije iz godine u godinu, praćene porastom cena. Zaključak je da zbog nedovoljne proizvodnje maline, dolazi do porasta cena, i nemogućnosti veće potrošnje u ljudskoj ishrani iz ekonomskih razloga. Stagnacija izvoza je uzrokovana takođe nedovoljnom količinom proizvedene maline.

Tabela br. 1. - Bilans proizvodnje malina¹

KATEGORIJA	JEDINICA MERE	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (Projekcija)
Broj rodni stabala	1.000 stabala	12.996	13.519	14.753	15.293	16.354	17.000
Prinos	Kg/stablu	4.14	4.14	5.27	6.15	4.83	4.71
Ukupno proizvodnja	1.000 tona	53.81	56.00	77.78	93.98	78.97	80.00
Domaća proizvodnja	1.000 tona	54.00	56.00	78.00	94.00	79.00	80.00
Uvoz	1.000 tona		0.03	0.19	0.19	0.00	0.30
Ukupno raspoložive količine	1.000 tona		56.00	78.00	94.00	79.00	80.00
Industrijska potrošnja	1.000 tona		1.32	4.98	3.99	3.03	3.50
Potrošnja za ljudsku ishranu	1.000 tona		1.17	11.06	7.26	5.13	5.50
Po stanovniku	Kg/stanovniku		0.12	1.12	0.73	1.10	1.10
Ukupna domaća potrošnja	1.000 tona		2.49	16.05	11.24	8.16	9.00
Gubitak	1.000 tona		2.80	3.89	4.70	3.95	1.00
Izvoz	1.000 tona		50.71	57.84	78.04	66.86	70.00
Ukupno potrošnja	1.000 tona		56.00	78.00	94.00	79.00	80.00
Prosečna tržišna cena	din/kg		35.34	73.81	80.11	93.09	95.00
Devizni kurs	din/USD	11.66	66.84	64.19	57.43	57.27	58.00

¹ Republiki zavod za statistiku, Uprava carina, Industrijska i potrošnja za ljudsku ishranu, izračunati po metodi USAID, gubitak procenjen

Malina se pored kupine smatra jednim od najprepoznatljivijih brendova Srbije u svetu. Tu poziciju je stekla zahvaljujući dobrom kvalitetu i konkurentnošću u pogledu količina i cena. Pozicioniranje maline u svetu se vezuje i za percipiranje Srbije, njenog političkog, društvenog i socijalnog uređenja. Shodno navedenom, najveći doprinos na popravljaju naših brendova u svetu, mogu dati naši političari i ministri. Pozitivno mišljenje o Srbiji, kao o pouzdanom partneru i stabilnom društveno-političkom okruženju, može dati značajno mesto našim izvoznicima u svetskoj javnosti i

medijima. Narednom tabelom možete stvoriti predstavu o kotiranju srpske maline na svetskom tržištu. Kao što se može zaključiti iz narednog prikaza, Srbija ima najveće mogućnosti za proizvodnju većih količina maline. Međutim, da bi u potpunosti popravila svoj položaj na svetskom tržištu, mora da obnovi stare zasade, da bude efikasnija u uvođenju svetskih standarda, jer je njena sledljivost svetskih standarda na početku, dok je Čile u vrhu po primeni kontrole zaštite. Pozitivan je stepen korelacije između visokog stepena kontrole zaštite i primene standarda.

Tabela br. 2. – Komparativna analiza proizvodnje maline u svetu²

OPIS	ČILE	SRBIJA	POLJSKA
Sorta maline	<i>Miker</i>	<i>Vilamet, Miker</i>	<i>Polana</i>
Moguća godišnja proizvodnja maline (t)	45.000 - 55.000	55.000 - 80.000	45.000
Oblik organizovanja parcela	Velike parcele	Male parcele	Grupisanje u veće plantaže
Vrsta zasada	Stari i novi zasadi	Stari zasadi i malo novih	Novi zasadi
Standardi na parcelama	EU, USA, Japanski	YUS	EU, početak postavljanja USA i Japanskih
Upotreba mehanizacije	Visoka	Nizak stepen	Nova
Sledljivost	100%	Početak	70%
Kontrola zaštite	100%	Nemoguća	90%

Zadruga Arilje i preduzeće Jugprom d.o.o., svojim dobrim plasmanom maline na svetskom tržištu, značajno su popravili kotiranje Srbije. Analizom kanala marketinga maline, u odnosu na ostale instrumente marketinga kroz benčmarking analizu Zadruga Arilje i preduzeća Jugprom d.o.o., predstavimo funkcionisanje srpskog tržišta maline.

Arilje je u svetu prepoznatljivo po proizvodnji sitnojagodastog voća, naročito maline, pa se često naziva i svetskom prestonicom maline. Gajenjem maline se u opštini Arilje bavi gotovo celokupno stanovništvo. U Arilju je najveća koncentracija zasada na svetu, najveća hladnjača za zamrzavanje voća u Evropi ("Zemljoradnička zadruga Arilje").

Postojeće preduzeće Jugprom d.o.o. Leskovic počelo je sa radom kao privatna autoprevoznačka firma, 1984. godine, čiji je osnivač i vlasnik g. Slobodan Stojanović, koje se bavilo transportom, organizacijom otкупа i kooperacijom sa proizvođačima svežeg voća na terenu. Nakon osnivanja, delatnost preduzeća se proširuje, da bi 1992. godine preduzeće dobilo sadašnje

ime i počelo da se bavi proizvodnjom i prodajom zamrznutog voća, što i danas čini osnovnu delatnost preduzeća.

1.1. Specifičnosti proizvoda i struktura kanala marketinga

Jedan od značajnih uticaja na izbor kanala marketinga je faza životnog ciklusa proizvodnje maline u preduzeću Jugprom d.o.o. i Zadruzi Arilje.

U Jugpromu d.o.o., proizvodi mogu da budu u obliku duboko zamrznutog ili prethlađenog voća, različitih tipova, odnosno kvaliteta. Pored toga, proizvodi se i duboko zamrznuta šljiva, prethlađena šljiva i duboko zamrznuta i prethlađena višnja. Ciljno tržište čine proizvođači sokova, slatka i džemova. Preduzeće plasira proizvode na inostrano tržište. Osnovna karakteristika ino tržišta je zahtevanje visokog kvaliteta gotovih proizvoda, kao i celokupnog procesa proizvodnje. Najveći kupci su Jugprom maline su: Descours 20% iz Francuske, Agrana 20% iz Belgije, Crops 20% iz Belgije, Sentis 20% iz Nemačke i Melzer 20% iz Nemačke. Zadruga Arilje malinu i proizvode od maline prodaje: Descours 40%, 30% Paulos iz Belgije i 30% grupi manjih kupaca.

² Sopstveni prikaz

Uobičajeni period početka ugovaranja prodaje, za obe hladnjače (potpisivanje pisma o namerama ili predugovor), je mesec april, kada se sagledava stanje zasada, odnosno procenjuju prinosi. Krajem maja se potpisuju ugovori kojima se precizno utvrđuje asortiman proizvoda, količina, cena i dinamika isporuke. Teže se sklapaju dugoročni ugovori koji bi stvorili uslove za bolje planiranje.

Na području glavne delatnosti preduzeća, konkurencija je brojna, kako na lokalnom i regionalnom, tako i na međunarodnom planu. Samo u proteklih par godina otvoreno je blizu 20 novih hladnjača (sada ih ukupno ima 70 u privatnom vlasništvu) što govori o profitabilnosti ovog biznisa. Međunarodnu konkurenciju čine BIH, Bugarska, Poljska, Mađarska, Rusija i Čile. U periodu između 1996. i 2002. godine, iz Srbije je u proseku izvezeno 63.000 tona zamrznute maline, po prosečnoj ceni od 0,989 EUR/kg. Više od Srbije proizvela je Rusija, 96.000 tona, ali se u ovoj zemlji više od 90% proizvodnje troši u domaćinstvima proizvođača. Veća tri svetska proizvođača maline pored Rusije su: Srbija 80.000 tona, Čile 45.000 tona, Poljska 40.000 tona. Od ukupno proizvedenih količina Srbija izvozi 70.000 tona, Čile 40.000 tona, Poljska 35.000 tona, dok Mađarska, Bugarska i BIH ukupno izvoze 10.000 tona. Prema navedenom, Srbija zauzima drugo mesto po proizvodnji i prvo po izvozu zamrznute maline na svetskom nivou (oko 45,16% učešće Srbije u svetskom izvozu maline)³.

Konkurenciju na regionalnom nivou, za obe hladnjače, predstavljaju 220 hladnjača, a na lokalnom nivou Jugpromu d.o.o. je konkurencija Porečje Vučje, a Zadrugi Arilje 80 hladnjača na teritoriji opštine Arilje čiji kapaciteti lagera variraju od 100 do 4000 tona. Konkurenciju predstavljaju preduzeća i zadruge koja otkupljuju voće i šumske plodove za svoj račun, ali i u ime preduzeća prerađivačke industrije.

Tabela br. 3. – Izvoz zamrznute maline u periodu od 2002. do 2005. godine³

Godina	Izvezena zamrznuta malina u tonama
2002.	94.000
2003.	67.900
2004.	57.600
2005.	71.700

Preduzeće Jugprom d.o.o. u nastupajućoj godini planira tržišno učešće od 1000 tona maline, a Zadruga Arilje 4000 tona.

Postoji opasnost od horizontalne i vertikalne integracije unazad. Konkurencija na bazi horizontalne integracije bi došla od strane hladnjača, koje se bave zamrzavanjem povrća, a vertikalna integracija unazad bi podrazumevala izgradnju sopstvenih hladnjača od strane preduzeća koja se bave daljom preradom voća. Međutim, pošto najveći kupci dolaze iz Evropske unije, a oni nemaju mogućnost vertikalne integracije, ovo neće predstavljati naročitu opasnost za poslovanje.

Tabela br. 4. – SWOT analiza stanja i mogućnosti Zadruga Arilje⁴

SNAGE	SLABOSTI
<ul style="list-style-type: none"> - berba traje oko 50 dana (zbog razlike u nadmorskoj visini) - fer i korektan odnos sa dobavljačima - kvalitetni proizvodi - blizina izvora snabdevanja - higijenski uslovi poslovanja - briga o zaposlenima - najveći kapacitet lagera u Srbiji 	<ul style="list-style-type: none"> - niži nivo promotivnih aktivnosti
MOGUĆNOSTI	PRETNJE
<ul style="list-style-type: none"> - stvaranje dugoročne saradnje sa kupcima iz inostranstva - niže cene radne snage - jačanje ugleda Srbije u svetu 	<ul style="list-style-type: none"> - visok nivo konkurencije - dug put Srbije do ulaska u EU - novi standardi i tehnologije prerade

³ www.fao.org

⁴ Sopstveni prikaz

Proizvodnja maline je podložna oscilacijama, međutim, može se govoriti o trendu rasta proizvodnje zbog primene savremenog metoda gajenja.

Iz prethodnih prikaza, može se zaključiti da su mogućnosti fabrika koje su predmet naše analize velike, ali da uglavnom zbog niskog nivoa promotivnih aktivnosti i nepotpune primene standarda efikasnost poslovanja nije 100%.

Tabela br. 5. - SWOT analiza stanja i mogućnosti preduzeća Jugprom d.o.o.⁵

SNAGE	SLABOSTI
<ul style="list-style-type: none"> - berba traje oko 25 dana - fer i korektan odnos sa dobavljačima - kvalitetni proizvodi - blizina izvora snabdevanja - higijenski uslovi poslovanja - briga o zaposlenima - sopstveni vozni park 	<ul style="list-style-type: none"> - nemanje sirovinke baze na jugu Srbije
MOGUĆNOSTI	PRETNJE
<ul style="list-style-type: none"> - stvaranje dugoročne saradnje sa kupcima iz inostranstva - niže cene radne snage - jačanje ugleda Srbije u svetu 	<ul style="list-style-type: none"> - visok nivo konkurencije - dug put Srbije do ulaska u EU

Naredne tabele predstavljaju procentualno izraženo učešće programa maline preduzeća Jugprom d.o.o. i Zadruge Arilje u prodaji za 2006. godinu, u kojoj je

Jugprom d.o.o. prodao 500 tona maline, a Zadruga Arilje 3500 tona.

Tabela br. 6. - Procentualno učešće programa maline u Jugpromu d.o.o.⁶

Redni broj	Naziv programa	Namena	% učešće u 2006. god.
1.	Duboko zamrznuta malina rolend (celi plodovi)	Torte, pekarska industrija, jogurti, džemovi	50%
2.	Duboko zamrznuta malina griz (mlevena malina)	Džemovi, marmelada, prelive, želatini, jogurti, arome	35%
3.	Duboko zamrznuta malina bruh	jogurti	10%
4.	Duboko zamrznuta malina blok	sokovi	5%

Tabela br. 7. - Procentualno učešće programa maline u Zadruzi Arilje⁷

Redni broj	Naziv programa	Namena	% učešće u 2006. god.
1.	Duboko zamrznuta malina rolend	Torte, pekarska industrija, jogurti, džemovi	55%
2.	Duboko zamrznuta malina griz (mlevena malina)	Džemovi, marmelada, prelive, želatini, jogurti, arome	40%
3.	Duboko zamrznuta malina bruh	jogurti	2%
4.	Duboko zamrznuta malina blok	sokovi	3%

⁵ Sopstveni prikaz

^{6,7} Sopstveni prikaz

⁷ Izvor: www.serbiafood.co.yu, www.poljoprivreda.co.yu

Celokupni proizvodni programi, u obe hladnjače, nalaze se u fazi rasta pošto je tražnja za malinom u svetu u stalnom porastu. Jugprom d.o.o. ne planira evaluaciju tržišta, jer klimatski i geografski uslovi u južnom kraju ne dozvoljavaju veću proizvodnju maline, a samim tim i intenzivnu distribuciju i prilagođavanje promenama tražnje. Kod Zadruge Arilje je drugačiji slučaj. Geografski i klimatski uslovi u ariljskom kraju daju šansu povećanoj proizvodnji i planiranju evaluacije pokrivenosti tržišta usled povećane tražnje. Glavna prepreka Zadruzi Arilje u izboru navedenog kanala marketinga, može biti ne postojanje HACCP i EU-REPGAP standarda.

Zadruga Arilje i Jugprom d.o.o. mogu planirati proširenje asortimana programa maline, i to asepič malinom i pire malinom. U navedenom slučaju, planiranju i uvođenju novih programa, najadekvatnija strategija izbora kanala marketinga bi bila za obe fabrike: angažovanje svih članova na generisanju asepič i pire maline, slaganje novih programa sa postojećim kanalima, ocena uloge Descoursa, Agrane, Cropsa, Sentisa, Melzer, Grunvorda, SVZ-a itd u difuziji asepič i pire maline.

1.2. Problemi cena i odnosi u kanalima marketinga

Svetske cene agroproizvoda imaju nekad i presudan uticaj na formiranje cena u zemlji. Na primer, svake godine, uoči berbe malina, slušamo zahteve proizvođača o tome kolika bi trebala da bude otkupna cena maline. Proizvođači su u prethodne 2 godine tražili da cena za kilogram sveže maline bude 1 euro, dok je uniža otkupljivače plaćala duplo manje, pravdajući to kretanjem cena na svetskom tržištu, koje apsorbuje veći deo proizvodnje.

Putem izvoza i uvoza nužno se upoređuju cene na domaćem tržištu sa dostignutim nivoom cena na svetskom tržištu. Ova činjenica se posebno mora uvažavati, jer svetske cene agrarnih proizvoda određuju zemlje, u kojima je agrarna proizvodnja veoma razvijena. Zemlje sa manje razvijenom agrarnom proizvodnjom pokušavaju da nesklad između viših domaćih cena i nižih svetskih cena, smanje ili prevaziđu zatvaranjem domaće granice, kao i uvođenjem brojnih zaštitnih mera (agrarni protekcionizam).

Moglo bi se reći da je problematika cena u agraru izuzetno složena i osetljiva, gledano i sa stanovišta potrošača, proizvođača, a i države, jer se na pitanjima cena prelamaju njihovi interesi, koji su veoma različiti i suprotstavljeni.

Sve cene, koje se slobodno oblikuju, imaju veliku pokretljivost i veoma su dinamične. Posebno su značajne za posmatranje pojave dispariteta cena. Dispariteti cena nastaju kao posledica dejstva mera ekonomske politike, a ne kao rezultat razlika u stvarnim troškovima reprodukcije određenih proizvoda. Tržište ima moć da putem ponude i tražnje, ne samo određuje nivo cene jednog proizvoda, nego i da uspostavlja ravnotežu između raznih proizvoda, davanjem jačeg impulsa proizvodnji časa jednog, časa drugog proizvoda. Mehanizam ne deluje u ovom pravcu samo onda, kada mu se ispreče posebne mere društva u oblasti tržišta i cena, pa tako nastaju dispariteti u cenama.

Prerada voća, u Republici Srbiji, imala je ozbiljne oscilacije koje su posledica nedostatka tržišta plasmama, izazvanog raspadom bivše SFRJ, ekonomskim sankcijama, carinskim i vancarinskim barijerama EU, ali i padom tražnje na domaćem tržištu zbog opšteg pada standarda. Cena maline zavisi od ostvarenog kvaliteta. Voće se svrstava u kategorije i spram toga se određuju cene. Cene za pojedine kategorije ne variraju mnogo po različitim krajevima Srbije. Prošlogodišnje (berba 2006) cene za I kategoriju malina kretale su se oko 55 dinara po kilogramu, a za II kategoriju oko 50 din/kg.

Pošto se najveći deo proizvoda preduzeća plasira na inostrano tržište, cena je prvenstveno uslovljena ekonomskim zbivanjima na svetskoj sceni. Na cenu još utiču odnos ponude i tražnje. U tabeli su date cene maline »ROLEND« kvaliteta na paritetu »franko kupac« u prethodnim godinama.

Tabela br. 8. - Izvozna cena maline⁸

Godina	Izvozna cena maline u EUR/kg
1998.	1,167
1999.	0,997
2000.	0,948
2001.	0,843
2002.	1,094
2003.	1,35
2004.	1,64
2005.	1,4
2006.	1,55

⁸ Izvor: www.serbiafood.co.yu, www.poljoprivreda.co.yu

Tabela br. 9. - Otkupna cena maline⁹

Godina	Otkupna cena maline u EUR/kg
2001.	0,522
2002.	0,545
2003.	0,733
2004.	0,697
2005.	0,613

Tabela br. 10 - Komparativna analiza pada i rasta otkupnih i izvoznih cena maline¹⁰

Godina	Otkupna cena EUR/Kg	Razlika u iznosu otkupnih cena EUR/Kg	Izvozna cena EUR/Kg	Razlika u iznosu izvoznih cena EUR/Kg
2002	0,545	+0,023	1,094	+0,251
2003	0,733	+0,188	1,35	+0,256
2004	0,697	-0,036	1,64	+0,29
2005	0,613	-0,084	1,40	-0,24

Iz prethodno navedene komparativne analize zaključujemo da porast i pad otkupnih i izvoznih cena nije proporcionalan. Nedovoljno poznavanje tržišta od strane proizvođača, ima za posledicu neproporcionalan porast otkupnih u odnosu na izvozne cene. Rešenje bi moglo da bude bolje organizovanje kanala marketinga, u kome bi proizvođači bili prisutniji u domenu trgovine i industrije. Dodatni doprinos navedenom disbalansu cena, ima i uloga Države, koja za određene proizvode daje stimulaciju na izvoz od 7% fabrikama, a proizvođači su uskraćeni te pomoći. Navedena disproporcija u ceni ima za posledicu pad proizvodnje sveže maline, jer ne stimuliše proizvođača da razvija svoju aktivnost. Programom raspodela i korišćenja subvencija za 2007. godinu, predviđeno je regresiranje inputa u ratarsko-povrtarskoj proizvodnji u iznosu od 5.632.000.000 dinara.

Cenovna elastičnost tražnje, u delatnosti primarne prerade voća, je prvenstveno uslovljena cenovnom

elastičnošću tražnje za finalnim proizvodima. Pošto je u potrošnji sokova i džemova, uzimajući za sada životni standard u Srbiji, cenovna elastičnost još uvek izražena, to i niže cene neophodnih inputa za njihovu proizvodnju, utiču na traženu količinu. Na svetskom tržištu, na tražnju, za poluzamrznutim i zamrznutim voćem, prvenstveno utiču cena i kvalitet. Srpska malina je još uvek konkurentnija u odnosu na malinu iz Čilea, Poljske, Mađarske, Rusije i Bugarske, pa zbog toga Jugprom d.o.o. i Zadruga Arilje primenjuju strategiju visoke i niske cene. Veća prodajna cena se postiže direktnim kontaktom i prodajom proizvoda industrijskim kupcima. Time se postiže veći uticaj na kupce, dugoročnija saradnja, stiču se značajni izvori informacija.

Kalkulaciju cene koštanja maline i njenih proizvoda preduzeća, koja su predmet naše analize, određuju se na sledeći način (primer : prosečne cene berbe 2007).

⁹ Izvor: www.serbiafood.co.yu, www.poljoprivreda.co.yu

¹⁰ Sopstveni prikaz

KALKULACIJE ZA D/Z MALINU ORIGINAL

A.		
1.	Cena sirovine eur/kg (95 din) – 1 eur = 79 din.	1,202
2.	Trošak otkupa eur/kg	0,060
3.	Kalo prevoza 1% na otk. cenu eur/kg	0,012
4.	Kalo zamrz-prerada – max. 7%	0,084
TOTAL A		1,358
B.		
1.	Prijem, istov., zamrz., istres,pakov.,un.trans, el.E,voda,gas eur / kg (PLATE)	0,055
TOTAL B		0,055
C.		
1.	Ambalaža za prihvata na 2 godine eur/kg	0,020
TOTAL C		0,020
UKUPNO		1,433

Duboko zamrznuta malina original (D/Z) je prva faza prerade, koja podrazumeva prelazak sveže maline u zamrznutu bez dorade.

4. Kalo zamrzavanja prerade predstavlja težinu koju sveža malina tokom zamrzavanja izgubi.

A

1. Cena sirovine predstavlja cenu u datom momentu sveže maline na plantaži.
2. Troškovi otkupa podrazumevaju organizaciju otkupa i prevoz sveže maline do hladnjače.
3. Kalo 1% na otkupnu cenu predstavlja izgublenu težinu sveže maline tokom prevoza.

B

1. Troškovi prve faze prerade

C

1. Troškovi ambalaže koja se upotrebljava kao primarna ambalaža za prvu fazu prerade.

KALKULACIJE ZA D/Z MALINU ROLEND 4x2,5

A.				
1.	Rastresanje, manipul. Eur /kg	0,005	0,005	0,005
2.	Prerada,pakov. eur /kg	0,350	0,250	0,200
TOTAL A		0,355	0,255	0,205
B.				
1.	Ambalaža:kutija,kesa, traka,strec. folija eur/kg	0,006	0,006	0,006
TOTAL B		0,006	0,006	0,006
C.				
1.	Špedicija	0,004	0,004	0,004
TOTAL C		0,004	0,004	0,004
CENA KOŠTANJA D/Z MALINE ORIGINAL		1,433	1,433	1,433
UKUPNO		1,798	1,698	1,648

Od maline D/Z original se dobija malina rolend koja se pakuje u kartonsku ambalažu od 10 kg (4 kese po 2,5 kg). D/Z malina rolend podrazumeva: cele, zdrave i plodove ujednačene boje bez stranih tela, biljnih primesa. Da bi se dobila cena koštanja D/Z maline rolend treba koristiti obračun za D/Z malinu original i troškove prerade D/Z maline rolend.

2. Prerada podrazumeva selekciju zdravih celih plodova i kondicioniranje.

B

1. Koštanje nove ambalaže kao što je kutija, kesa, lepljiva traka, streč folija.

C

1. Cena koštanja špediterskih usluga.

A

1. D/Z malina original koja je odložena u komorama ulazi u proces prerade koji podrazumeva rastresanje i manipulaciju.

U zavisnosti od kvaliteta sirovine razlikovaće se i troškovi prerade. Bolji kvalitet maline zahteva manji utrošak radne snage i samim tim smanjuje cenu koštanja.

KALKULACIJE ZA D/Z MALINA (BRUH)

A.			
1.	Rastresanje.manipulac. Eur/kg		0,005
2.	Prerada,pakovanje Eur/kg		0,321
TOTAL A			0,326
B.			
1.	Ambalaža:kutija,kesa,strec. folija - Eur/kg		0,052
TOTAL B			0,052
C.			
1.	Špedicija - eur/kg		0,004
TOTAL C			0,004
CENA KOŠTANJA D/Z MALINE ORIGINAL			1,433
UKUPNO			1,815

U sastavu D/Z maline bruh se nalazi 50% celih plodova maline, 25% industrijskog loma i 25% griza maline (mlevena malina). D/Z malina bruh je besprekorno

čista roba, bez primesa stranih tela. Ukupni troškovi D/Z maline bruh počinju od kalkulacije D/Z maline original na koje se dodaju troškovi D/Z maline bruh.

KALKULACIJE ZA D/Z MALINA GRIZ - OD VEĆ IZDVOJENE MASE

A.			
1.	RASTRESANJE,MANIPULACIJE	EUR/KG	0,005
2.	PREBIRANJE MASE ZA GRIZ	EUR/KG	0,100
TOTAL A			0,105
B.			
1.	MLEVENJE	EUR/KG	0,037
TOTAL B			0,037
C.			
1.	AMBALAŽA:KART.KUT.,PE KESA,TRAKA, STREC FOLIJA	EUR/KG	0,055
TOTAL C			0,055
D.			
1.	ŠPEDIICIJA	EUR/KG	0,004
TOTAL D			0,004
CENA KOŠTANJA D/Z MALINE ORIGINAL			1,433
UKUPNO		EUR/KG	1,634

D/Z malina griz je ukupan lom D/Z maline koji je nastao tokom zamrzavanja, zatim deformisani plodovi, plodovi tamne boje, što sve zajedno predstavlja masu

za griz. Navedena masa se dalje u postupku prerade melje i tako dobijamo D/Z malinu griz.

KALKULACIJE D/Z MALINA BLOK

A.		
1.	RASTRESANJE, MANIPULAC EUR/KG	0,005
2.	MLEVENJE, PAKOVANJE	0,085
TOTAL A		0,090
B.		
1.	AMBALAŽA: - NATRON VREĆA 25/1	0,012
2.	KART. KUTIJA, PE KESA, TRAKA, FOLIJA - EUR/KG	0,055
TOTAL B		0,012/0,055
C.		
1.	ŠPEDICIJA - EUR/KG	0,004
TOTAL C		0,004
CENA KOŠTANJA D/Z MALINE ORIGINAL		1,433
UKUPNO – natron vreća		1,539
UKUPNO – kartonska kutija		1,582

Malina blok predstavlja sve što je otpalo od D/Z maline rolend, D/Z maline bruh i D/Z maline griz. To su neuslovni plodovi koji podrazumevaju: trulu malinu, natrulu, plodove sa ožegotinama, prezrele i fermentisane plodove. Neuslovni plodovi idu u dalji tok dobijanja poluproizvoda procesom mlevenja. Za naveden poluproizvod maline, koriste se dva tipa ambalaže: natron vreće od 25 kg ili kartonska kutija i kesa.

1.3. Promocija u kanalima marketinga

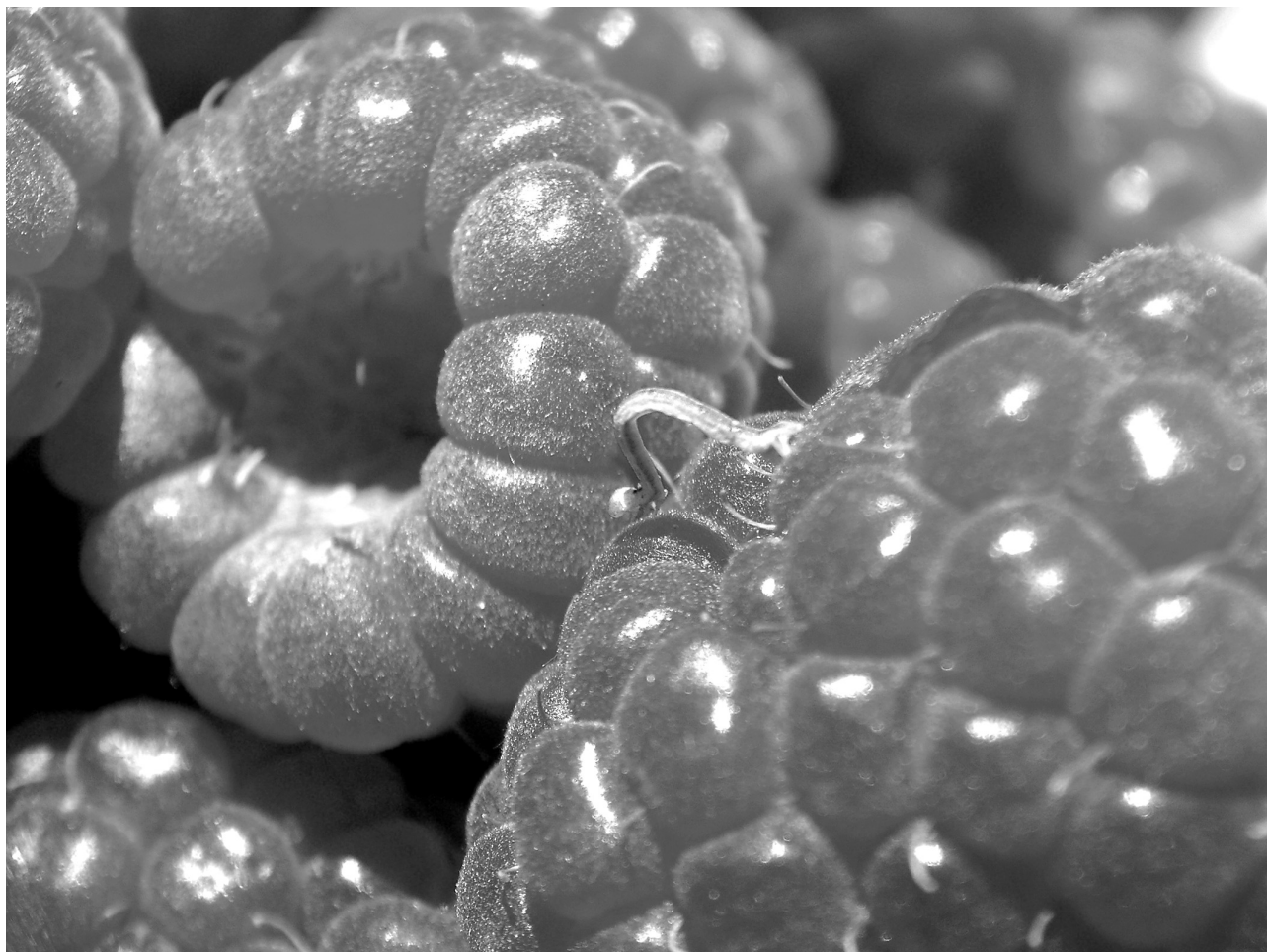
Mesto i uloga promocije je veoma značajna. Promocija (kao instrument marketing miksa) efikasna je ukoliko ostali instrumenti (proizvod, cene, kanali prodaje) obavljaju svoju funkciju. Na primer, ako je agroproizvod po svojim svojstvima ispod tržišnih kriterijuma (npr. cena previsoka, a kanali prodaje neefikasni), promocija ne može da nadoknadi njihove propuste i da obavi svoju ulogu na način kao što bi to trebalo.

Treba istaći da su malina i proizvodi od maline Jugproma d.o.o. i Zadruga Arilje namenjeni prvenstveno industrijskim kupcima. Način komunikacije sa ovom kategorijom kupaca se razlikuje od komunikacije sa finalnim potrošačima. Imajući u vidu sve promotivne elemente (privredna propaganda, lična prodaja, unapređenje prodaje, odnosi sa javnošću) Jugprom d.o.o. primenjuje unapređenja prodaje. Na polju unapređenja prodaje, učestvuje na SAJMOVIMA, KONGRESIMA. U te svrhe, preduzeće ima promotivni katalog,

jer ostvaruje najefektniju komunikaciju, prvenstveno, sa kupcima iz inostranstva. Privredna propaganda nije dominantna na polju plasmana zamrznutog voća kao vid masovnog komuniciranja. Lična prodaja je koncentrisana na direktnom upoznavanju kupaca sa zasadima, proizvodnim procesom i kvalitetom ponuđenih proizvoda, što hladnjača Jugprom d.o.o. primenjuje. Jedan vid komunikacije i prezentacije bi obuhvatio i web stranicu na internetu.

Kratak kanal marketinga, koji obuhvata direktan kontakt, doprinosi većem uticaju na kupce, kao i dugoročnijoj saradnji, a stiču se i značajni izvori informacija. Preduzeće ostvaruje kontakte internetom i telefonom. Preduzeće kontaktira posrednike, i koristi pored kratkih i »srednje« kanale marketinga. U kratkom kanalu marketinga koristi se preduzeće Jugprom d.o.o. iz Leskovca, koje raspolaže sopstvenim voznim parkom, od 6 kamiona, nosivosti 25 tona i hladnjačom. Ovo omogućava de se nesmetano vrši transport, kako prilikom otkupa od proizvođača do hladnjače, tako i transport gotovog proizvoda do krajnjih kupaca širom Evrope.

Promotivne aktivnosti su identične za Zadrugu Arilje, i obzirom da obe hladnjače prodaju maline i proizvode od maline industrijskim kupcima, strategija garanja proizvoda kroz sajmove, kongrese i promotivne kataloge, ima zadovoljavajući nivo promotivnog aspekta. Obzirom da se prodaja u obe hladnjače krei-



ra kroz sistem zaliha, strategija guranja proizvoda maline i po tom osnovu predstavlja relevantnu strategiju.

LITERATURA:

- [1] Berman B., "Marketing Channels", John Wiley & Sons, Inc., New York, 2004.
- [2] Dawson J., "Trade and Competition Oriented Developments in EEA", u zborniku "Izazovi menadžmenta i marketinga u globalnom okruženju", Ekonomski fakultet Beograd, 1998.
- [3] H. Evan Drummond, John Wgoodwin, "Agricultural Economics", Prentice Hall, New Jersey, 2001.
- [4] Kotler, R., "Marketing management", Prentice-Hall, 2004.
- [5] Lovreta S. "Opravdanost izgradnje veletržnice na mikrolokaciji u Beogradu" Ekonomski Fakultet, Beograd 2003.
- [6] Lovreta S., Projekat: "Strategija i politika trgovine Republike Srbije" Vlada Republike Srbije i Ekonomski Fakultet, Beograd 2003
- [7] Walker B. an Haynes J., "Marketing Channels and Institutions", Selected Reading Grid Inc, Ohio, 1978.
- [8] Republički zavod za statistiku, Uprava carina, Industrijska i potrošnja za ljudsku ishranu, izračunati po metodi USAID, gubitak procenjen

www.minpolj.sr.gov.yu
www.fao.org
www.ekonomist.co.yu
www.serbiafood.co.yu,
www.poljoprivreda.co.yu

Pristupi neverbalnoj komunikaciji u upravljanju organizacijom

UDK 005.57:159.925
658.310.42(437.6)

Martina Ferencová

XI Internacionalni Simpozijum SymOrg 2008, 10.-13. Septembar 2008, Beograd, Srbija

Neverbalna komunikacija – saopštavanje značenja pomoću neverbalnih znakova (izrazima lica, gestikulacijom, položaja tela, rastojanja između sagovornika) predstavlja neodvojivi deo komunikacije u korporaciji. Pored toga što dopunjava verbalnu komunikaciju, neverbalna komunikacija otkriva emotivni deo ličnosti koja učestvuje u komunikaciji. U ovom radu fokusiramo se na mapiranje izraza lica i rastojanja između sagovornika nadređenog u komunikaciji sa podređenima u prevoznčkoj firmi u Košicama. Analiziraćemo podatke prikupljene primenom upitnika.

Uvod

Komunikacija između ljudi predstavlja sporazumevanje putem simbola (Vybíral, 2000, str. 19). Pod simboli- ma ne podrazumevamo samo jezik (koji se koristi u verbalnoj komunikaciji), već i izraze lica i gestove (ko- ji se koriste u neverbalnoj komunikaciji).

Neverbalna komunikacija može se definisati kao raz- mena poruka putem neverbalnih znakova (izraza lica, gestikulacije, položaja tela, proksemije; Ferjenčík 2001; str. 7.8). **Izrazi lica** – „jezik lica“ (namigivanje, po- dignute obrve, napućene usne, „jezik pogleda“, itd.) zasniva se na urođenim programima (u odnosu na dru- ge oblike komunikacije, mi ove oblike ne moramo da učimo). Ovi oblivi komunikacije šalju poruke o em- cijama (strahu, radosti, iznenađenju, itd.). **Gestikula- cija** predstavlja oblik komunikacije pomoću pokreta ruku, nogu ili glave. Kao i izrazi lica, i ona šalje ljudi- ma informacije o našim emocijama. Ipak, ovaj tip ko- munikacije je u većoj meri određen vaspitanjem i uglavnom se stiče iskustvom (klimanje glavom, poka- zivanje prstom, itd.). **Položaj tela** se definiše kao jezik pokreta tela, pošto saopštava stav (odnos) osobe pre- ma sagovorniku u komunikaciji, prema sebi i prema predmetu komunikacije (nemarno ponuto telo i obe- šena ramena, sagnuta glava predstavlja pokornost, slabost, rezignaciju; uspravan položaj tela, podignuta glava i brada – dominaciju, superiornost, itd.). Prokse- mika (jezik rastojanja) ima u vidu položaj sagovorni- ka u prostoru i održavanje rastojanja između njih (in- timno, lično, društveno, javno; Bašistová – Treščáková, 2007, p.93-95).

Zahvaljujući tome što su na određeni način jedinstve- ne, sve komponente neverbalne komunikacije predsta- vljaju predmet interesovanja mnogih naučnih istraživa- nja. U ovom radu istraživali smo primenu neverbalne

komunikacije (posebno izraze lica i proksemiju) u jed- noj prevoznčkoj kompaniji iz Košica.

Cilj rada

Cilj rada jeste da se utvrdi trenutni status neverbalne komunikacije predstavnika menadžmenta u prevoznič- koj kompaniji u Košicama i da se predlože promene koje bi unapredile neverbalnu komunikaciju i uklonile manjkavosti u komunikaciji.

Metodologija istraživanja

Istraživanje smo sprovedi putem upitnika u dva sekto- ra prevoznčke firme iz Košica (za potrebe ovoga rada označili smo ih kao sektor A i sektor B), u jesen 2007. godine. Pitanjima u upitniku pokušali smo da mapira- mo (odredimo) sveukupnu situaciju u vertikalnoj i ho- rizontalnoj komunikaciji u organizaciji. Za potrebe ovoga rada izvršili smo procenu dela koji se odnosi na nalaze o okviru neverbalne komunikacije između pretpostavljenog i podređenih zaposlenih.

Tema istraživanja

Na kom rastojanju stoje pretpostavljeni kada komuni- ciraju sa podređenima na radnom mestu?

Hipoteza

H1: 80% ispitanika misli da pretpostavljeni održavaju društvenu distancu: 1,2 – 2,1 metar kada komuniciraju s njima na radnom mestu.

Uzorak u istraživanju

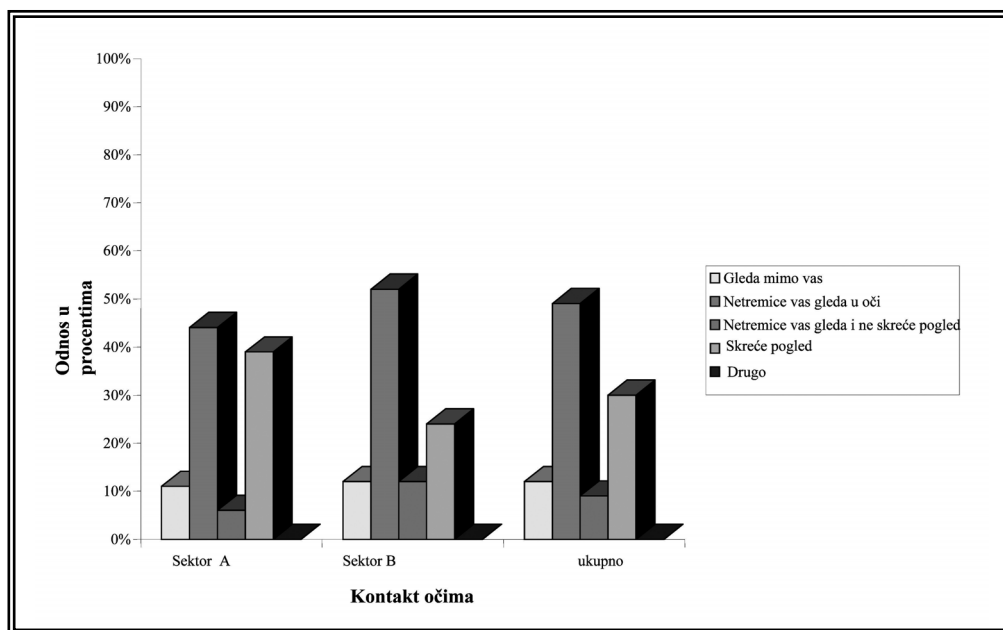
Uzorak u ovom istraživanju iznosio je 43 – nadređenih i podređenih zaposlenih u prevoznčkoj firmi u Košicama. U istraživanju su učestvovali zaposleni iz dva sektora (sektor A – 25 ispitanika, sektor B – 18 ispitanika). Me- đu njima je bilo 51% muškaraca i 49% žena. Ispitanici sa fakultetskim obrazovanjem bili su zastupljeni sa 60%, sa

srednjim obrazovanjem činili su 40% ispitanika, a sa osnovnim obrazovanjem 0% ispitanika. U pogledu broja godina provedenih u kompaniji, ispitanika koji su radili u kompaniji od 1-5 godina bilo je 49%, onih koji su radili u kompaniji 6-10 godina bilo je 37%. Onih koji su radili u firmi kraće od godinu dana bilo je 14%.

Analiza rezultata istraživanja

U ovom delu analiziramo podatke koji se tiču neverbalne komunikacije, posebno korišćenje izraza lica (kontakt pogledom) i rastojanje između sagovornika u komunikaciji između pretpostavljenih i podređenih u kompaniji koju posmatramo.

Pitanje broj 1: U kom pravcu gleda vaš pretpostavljeni kada razgovara s vama?



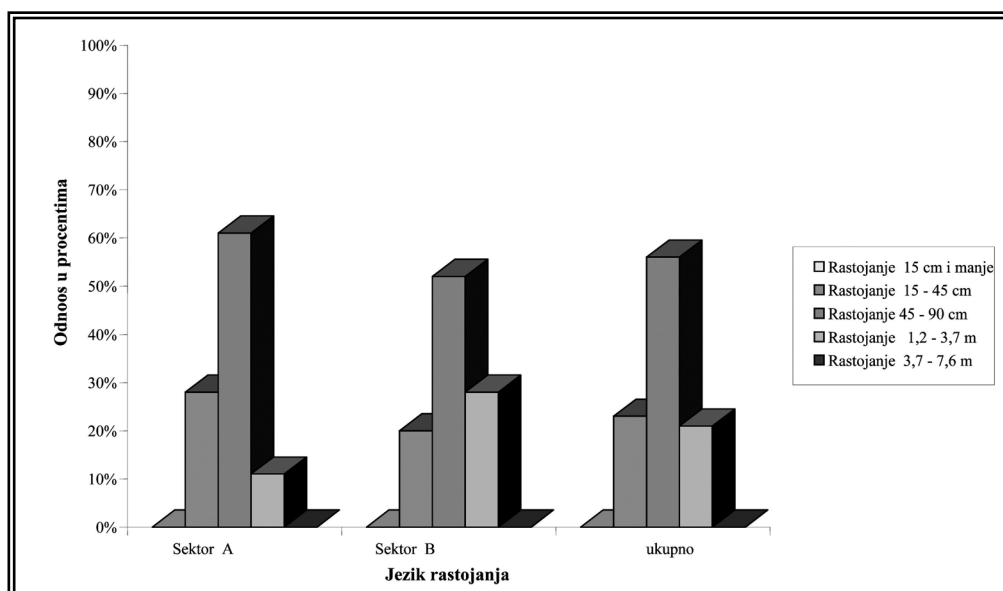
Grafikon 1 Kontakt pogledom pretpostavljenog u komunikaciji sa podređenim

Izvor: autorov grafikon

Od ukupnog broja ispitanika 49% navelo je da ih pretpostavljeni u toku razgovora gleda u oči. 9% ispitanika opredelilo se za odgovor: dug pogled, netremice, ne

skreće pogled. 39% ispitanika iz sektora A i 24% ispitanika iz sektora B odgovorilo je da pretpostavljeni izbegava da ih gleda u oči.

Pitanje broj 2: Na kom odstojanju vaš pretpostavljeni stoji kad razgovara s vama?



Grafikon 2 Rastojanje u komunikaciji

Izvor: autorov grafikon

U oba sektora, A i B, pretpostavljeni se najčešće kreću u okviru ličnog prostora kada komuniciraju sa podređenima. Održavaju ličnu distancu (rastojanje od 45-90cm) – ovako je odgovorilo 56% od ukupnog broja ispitanika (61% iz sektora A i 52% iz sektora B). 23% ispitanika navelo je da pretpostavljeni komunicira s njima stojeći na rastojanju koje bi se moglo nazvati intimnijim. Samo 21% ispitanika navelo je da pretpostavljeni komunicira s njima na optimalnoj (društvenoj) distanci – rastojanju od 1,2 – 3,7m.

Verifikacija hipoteze

Na osnovu analize rezultata odbacujemo hipotezu H1: 80% ispitanika misli da pretpostavljeni održavaju društvenu distancu: 1,2 – 2,1m kada komuniciraju s njima na radnom mestu, kao što je većina ispitanika (56% - 61% iz sektora A, 52% iz sektora B) navela da se pretpostavljeni najčešće kreću u zoni ličnog prostora u komunikaciji sa podređenima, održavaju ličnu distancu (rastojanje od 45 – 90cm).

Sugestije i preporuke u oblasti neverbalne komunikacije

Naučne studije pokazuju da pojedinac opaža približno 80% informacija pogledom. Čin gledanja (pogled) otkriva interesovanje za predmet obraćanja i obratno. Naša kultura zahteva da se u komunikaciji ljudi gledaju u oči. Činjenica da se pretpostavljeni i podređeni gledaju u oči tokom razgovora (49% ispitanika dalo je ovakav odgovor) pokazuje da postoji interesovanje za povratnu informaciju, koje može visoko da se rangira u organizaciji. S druge strane, kad pretpostavljeni izbegava pogled tokom razgovora (što je navelo 30% ispitanika), to može da ima za posledicu osećanje nesigurnosti kod podređenih i utisak da pretpostavljeni nije zainteresovan. Ovo može da dovede do prekida u komunikaciji i do sukoba na radnom mestu. Stoga je neophodno sprečiti ovakve neželjene pojave, na primer organizacijom časova obuke u oblasti komunikacije.

Pri istraživanju položaja učesnika u komunikaciji zaključili smo da i u sektoru A i u sektoru B pretpostavljeni u komunikaciji sa podređenima najčešće koriste zonu ličnog prostora (rastojanje od 45 – 90cm). Iako ovo predstavlja najuobičajenije rastojanje u kompaniji koju smo posmatrali, pretpostavljeni bi uglavnom trebalo da koriste društvenu zonu (1,2 – 3,7m) u zvaničnoj komunikaciji sa zaposlenima. Ovakvo rastojanje obezbeđuje da se učesnici u komunikaciji (u našem slučaju uglavnom podređeni zaposleni) osećaju psihički sigurnije.

Svi vodeći zaposleni moraju da ovladaju neophodnim umećima komunikacije, treba uvek da sagledavaju se-

be i da se lično razvijaju i napreduju u ovoj oblasti (Butoracová Šindleryová, 2006). Kao rezultat, predlažemo da kompanija organizuje svojim zaposlenima obuku na polju neverbalne komunikacije ili, preciznije, obuku u komunikaciji. Ova obuka ne treba da se fokusira samo na unapređenje verbalne i neverbalne komunikacije, već i na prepoznavanje i eliminisanje najčešćih mana u komunikaciji. Pošto prođu obuku u komunikaciji, lideri će raspolagati boljim znanjem i informisanošću u oblasti verbalne i neverbalne komunikacije, što može značajno da pomogne kompaniji da poveća produktivnost na radu (Mrvová, 2006, str. 270) i poboljša odnose na radnom mestu.

Zaključak

Govor tela, neverbalna komunikacija, može da predstavlja „slag na torti“ kada se radi o značenju razmenjenih informacija, pošto položaj tela, izrazi lica ili gestovi dodaju sadržaju informacije emocionalni naboj. Menadžer treba da poznaje oblike neverbalne komunikacije tako da može efektivno i primereno da ih primeni u vertikalnoj komunikaciji (u odnosima sa podređenima), ali i u horizontalnoj komunikaciji (u kontaktima sa zaposlenima njegovog ranga). Dobro poznavanje neverbalne komunikacije omogućuje menadžerima da eliminišu signale koji otkrivaju njihove slabosti i da dešifruju neverbalnu komunikaciju drugih saradnika u organizaciji.

BIBLIOGRAFIJA

- [1] BAŠISTOVÁ, A. – TREŠČAKOVÁ, J.: *Vybrané kapitoly z manažérskej psychológie*. 1. vyd. Košice: Seminár Sv. Karola Bartolomejského, 2007. ISBN 978-80-89138-66-1
- [2] BUTORAC, D.: Marketingová komunikácia v spojení s brand manažmentom – budovanie značky SABI. In: *Nové trendy v marketingu*. Trnava: UCM FMK, 2008. s.86-98. ISBN: 80-8105-006-0
- [3] BUTORACOVÁ ŠINDLERYOVÁ, I. : *Aplikácia psychológie práce na vedenie projektového tímu*. In: *Psychológia práce 2006 – Zborník príspevkov*. Košice: SAV, 2006. ISBN: 80-969628-0-9
- [4] FERJENČIK, J.: *Komunikácia v organizáciách*. 1. vyd. Bratislava: Ekonóm, 2001. ISBN 80-225-1415-2
- [5] KERUL, R.: Marketing Support to the Management of Regional Development Trends and SMEs Innovations in Slovakia. In: *Zborník vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky ANNO 2008*. Prešov: Prešovská univerzita v Prešove, 2008. ISBN: 80-8068-798-4.



- [6] KOTULIČ, R., ADAMIŠIN, P. 2003. Perspektívy In-Store komunikácie na prelome milénia. In: Marketingová panoráma, roč. 1, 2006, č. 3, s.35-36, ISSN: 1336-1864
- [7] MOROVSKÁ, I.: *Marketingová komunikácia a jej úloha v regionálnom marketingu*. In: Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie Nové trendy v marketingu. Trnava: UCaM, FMK, 2008. s. 276 - 281. ISBN 978-80-8105-006-0
- [8] MRVOVÁ, K.: Marketingová analýza v orientácii na podnik cestovného ruchu. In: *Zborník referátov a príspevkov – VE-DECKÉ KONFERENCIE. Dni otvorených dverí*. Bratislava: Centrum ďalšieho vzdelávania Ekonomickej univerzity, 2006. ISBN 80-225-2175-2
- [9] BUTORACOVÁ ŠINDLERYOVÁ, I. : Aplikácia psychológie práce na vedenie projektového tímu. In: *Psychológia práce 2006 – Zborník príspevkov*. Košice: SAV, 2006. ISBN: 80-969628-0-9.
- [10] TEJ, J.: Súčasný trendy vo výchove k podnikaniu. In: *Pedagogická profesia v kontexte aktuálnych spoločenských zmien : (riziká, problémy, perspektívy)*. Prešov: Fakulta humanitných a prírodných vied Prešovskej univerzity, 2001, s. 368-372. ISBN 80-8068-037-X

PhDr. PaedDr. Martina Ferencová, PhD.
University of Prešov in Prešov, Faculty of Management
mferencova@centrum.sk

Investicioni fondovi kao dugoročni izvor finansiranja preduzeća

UDK 347.72.028:330.142.211

336.1.07

mr Jelena Ćirić¹, mr Slobodan Morača², msc Danijela Gračanin³

¹ Fakultet tehničkih nauka, Novi Sad, Trg Dositeja Obradovića 6, jelena@iis.ns.ac.yu

² Fakultet tehničkih nauka, Novi Sad, Trg Dositeja Obradovića 6, boban@iis.ns.ac.yu

³ Fakultet tehničkih nauka, Novi Sad, Trg Dositeja Obradovića 6, gracanin@iis.ns.ac.yu

XI Internacionalni Simpozijum SymOrg 2008, 10.-13. Septembar 2008, Beograd, Srbija

Investicioni fondovi su nebankarske finansijske institucije koje prikupljaju štednju pojedinačnih investitora, a zatim prikupljena sredstva plasiraju na finansijskom tržištu.

Tržište kapitala u Srbiji je prilično nerazvijeno i plitko, postoji hronična oskudica kvalitetnih dugoročnih izvora sredstava, mali je broj preduzeća koja se nalaze na berzanskom A listingu i atraktivna su investicionim fondovima za ulaganje. Narочito je slaba ponuda tzv. „blue chip“ akcija visokog kvaliteta za kojima je izražena velika tražnja.

U takvim uslovima preduzeća često imaju problem sa pribavljanjem kapitala, u slučaju nedovoljne sopstvene akumulacije. Domicilna preduzeća se još uvek najčešće opredeljuju za uzimanje dugoročnih kredita (često pod vrlo nepovoljnim uslovima), iako bi pribavljanje kapitala putem javne ponude akcija i izlazak na berzu, dugoročno posmatrano, bilo racionalnije rešenje. Kod nas još uvek dominantnu ulogu kreditora imaju poslovne banke i međunarodne finansijske institucije.

Odluku o učešću u kapitalu preduzeća investicioni fondovi prvenstveno donose na osnovu finansijskih izveštaja, planova i projekcija, na osnovu prospekta. Preduzeća treba da se potrudu da transparentnim poslovanjem i kontinuiranim poboljšanjem rezultata poslovanja privuku investicione fondove, kao kvalitetne dugoročne izvore finansiranja. To bi doprinelo snižavanju troškova finansiranja preduzeća, jačanju postojeće tržišne pozicije, kao i osvajanju novih tržišnih segmenata, poboljšanju kvaliteta proizvoda i usluga, finansiranju novih razvojnih poduhvata. Važno je da postoji zajednički interes na relaciji menadžment fonda i menadžment kompanije, a to je iznad svega profit.

1. Uvod

Investicioni fondovi su nebankarske finansijske institucije koje prikupljaju štednju pojedinačnih investitora i prikupljena sredstva plasiraju na finansijsko tržište. Na osnovu uloženi sredstava, investitori postaju suvlasnici portfolia investicionog fonda. Investicioni fondovi predstavljaju najpogodniju formu mobilizacije kapitala. Pojavili su se mnogo kasnije u odnosu na poslovne banke, ali su kao finansijske institucije značajno doprineli produblivanju tržišta kapitala i njegovom daljem razvoju.

Brojne su pogodnosti koje nude investicioni fondovi:

1. Profesionalni menadžment, preko iskusnih stručnjaka koji upravljaju portfoliom mnogo bolje nego što bi to i jedan pojedinačni investitor mogao da uradi, čak i nakon detaljne analize tržišta.
2. Diversifikacija znači da se u portfoliu investicionog fonda nalaze hartije od vrednosti različitih emitentata, čime se smanjuje rizik u slučaju da pojedini emitenti ostvare „loše“ finansijske rezultate, jer je učešće njihovih hartija od vrednosti u ukupnom portfoliu malo, te ne mogu značajnije da ugroze kompletan portfolio.
3. Jednostavnost (re)investiranja, što znači da se najčešće ne uslovljava minimalni iznos ulaganja, uz

mogućnost naknadne kupovine dodatnih akcija, čak i ako investitor ne raspolaže većim iznosom finansijskih sredstava. Investicioni fondovi nude i mogućnost automatskog reinvestiranja dividendi, kao i planove povlačenja finansijskih sredstava.

2. Fenomen investicionih fondova

2.1 Investicioni fondovi na finansijskim tržištima razvijenih zemalja i bivših socijalističkih zemalja Evrope

Fenomen investicionih fondova je u toj meri rasprostranjen, da njihova neto imovina širom sveta na kraju 2007. godine iznosi 26,2 triliona dolara, a broj otvorenih investicionih fondova je 66.350. Pri tome skoro polovinu od ukupnog broja fondova čine fondovi akcija, obveznica i fondovi na tržištu novca. Tri navedena tipa fondova su podjednako zastupljeni, a ostatak čine balansirani i ostali tipovi fondova. Po teritorijalnoj zastupljenosti fondova više od polovine svih investicionih fondova u svetu potiču iz SAD, dok je oko trećina fondova iz Evrope, a ostatak je azijskog porekla. Takođe u SAD su vrlo zastupljene i tzv. *familije fondova*, gde se „pod jednim kišobranom“ nalazi veliki broj različitih tipova fondova. Razvijene evropske zemlje prate uzlazni trend popularnost fondova koji vlada na američkom tržištu.

U gotovo svim bivšim socijalističkim zemljama Centralne i Istočne Evrope je tokom devedesetih godina bio primenjen model masovne vaučerske privatizacije (MVP) kao način privatizacije preduzeća u državnoj, odnosno društvenoj svojini. Suština MVP jeste da se građanima besplatno (ili uz minimalnu proviziju) podeli vaučeri kojima mogu da kupuju akcije kompanija, odnosno da ih zamenjuju za uloge u privatizacionom investicionom fondu. Masovna vaučerska privatizacija je najbrža i vrlo popularna tehnika privatizacije, kojom se teži ostvariti što pravednija raspodela državnih, odnosno društvenih svojina svim punoletnim građanima jedne zemlje. Efekti MVP variraju u zavisnosti od države, ekonomske i političke situacije u periodu sprovođenja MVP, kao i doslednosti njene primene.

Impozantni rezultati su ostvareni i u bivšim socijalističkim zemljama, u kojima su fondovi za vrlo kratak vremenski period (malo duže od jedne decenije) dostigli vrednost imovine izražene u desetinama milijardi evra, a veliki broj građana ulaže u investicione fondove. Tako na primer fondovi u Hrvatskoj 11 godina nakon njihovog pojavljivanja, upravljaju neto imovinom od oko 4 milijarde evra, uz poslovanje 95 otvorenih fondova. U Sloveniji je u investicione fondove investirano oko 3 milijarde evra, a posluje oko stotinu različitih tipova fondova.

2.2 Investicioni fondovi na finansijskom tržištu Srbije

Srbija je jedina zemlja u okruženju u kojoj privatizacija društvene imovine nije ostvarena primenom modela MVP. Ostaje pitanje, zašto su kod nas primenjene druge metode privatizacije, i da li bi se modelom MVP ostvarili pravedniji efekti privatizacije, s obzirom da bi bila uključena većina stanovništva. Tokom privatizacije nije postojala obaveza provere porekla kapitala kojim su privatizovana mnoga preduzeća u Srbiji. Do pre nekoliko godina Srbija je bila jedna od retkih zemalja u Evropi u kojoj su se uz manja ulaganja mogla kupiti preduzeća koja imaju razvojni i profitni potencijal, te je to bio glavni razlog pojave *venture* fondova. Investiciona logika *venture* fondova se bazira na tome da tokom nekoliko godina prisustva u kompaniji ovi fondovi investiraju veće iznose kapitala i obezbeđuju potrebna menadžerska znanja, kako bi uvećali tržišnu vrednost preuzete kompanije. Zatim se berzanskim putem akcije „izlečenog“ preduzeća prodaju po nekoliko puta većoj ceni od kupovne, a „*venture*“ fondovi se povlaćim građanima jedne zemlje. Efekti MVP variraju u zavisnosti od države, ekonomske i političke situacije u periodu sprovođenja MVP, kao i doslednosti njene primene.

Impozantni rezultati su ostvareni i u bivšim socijali-

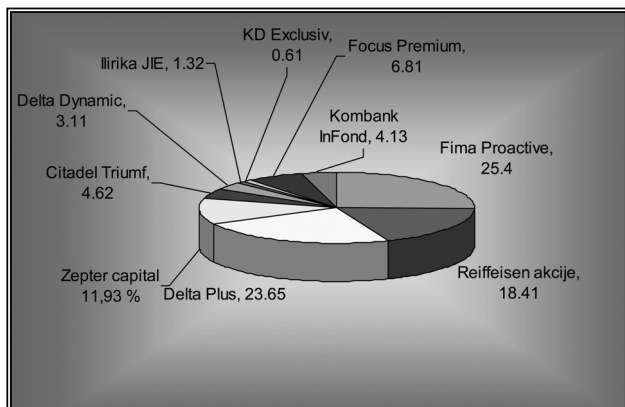
stičkim zemljama, u kojima su fondovi dina, ali se isto tako radi o veoma rizičnim ulaganjima i najčešće se ne investiraju iznosi manji od 200 miliona \$. U bivšim socijalističkim zemljama, u kojima u poslednjih 10 do 15 godina oživljava finansijsko tržište, vladala je velika „borba“ između multinacionalnih kompanija i *venture* fondova oko preuzimanja preduzeća koja se uz veću „finansijsku injekciju“ i profesionalni menadžment mogu uspešno restrukturirati i kasnije prodati uz potencijalno visoku zaradu za investitore.

Nakon decenije zakašnjenja u odnosu na zemlje u našem regionu, 2006. godine je usvojen i krajem godine stupio na snagu Zakon o investicionim fondovima. S obzirom da su investicioni fondovi na tržištima kapitala u susednim zemljama ostvarivali odlične rezultate, za razvoj domicilnog tržišta kapitala bi takođe bilo mnogo bolje da je Zakon ranije stupio na snagu, a naročito pre ulaganja kapitala prvih „*venture*“ fondova.

Prema našem Zakonu, predviđa se mogućnost poslovanja tri vrste fondova: otvorenih (koji se organizuju), zatvorenih (koji se osnivaju) i privatnih fondova. Za otvorene i zatvorene fondove minimalni novčani iznos osnovnog kapitala je 200.000 €, a za privatne fondove 50.000 € (u dinarskoj protivvrednosti na dan uplate). Predviđen je širok dijapazon finansijskih instrumenata u koje se može ulagati imovina fonda. Definisani su gornji limiti ulaganja u pojedine tipove hartija od vrednosti jednog emitenta, troškovi i prihodi koje fond ostvaruje u svom poslovanju, način upravljanja fondovima, obaveza objavljivanja prospekta i minimum njegove informativne sadržine, kao i sva druga pitanja kojima se zakonski uređuje ova relativno nova oblast. Predviđeno je poslovanje sledećih tipova investicionih fondova: a) fondovi rasta vrednosti imovine, b) fondovi prihoda, c) balansirani fondovi i d) fondovi očuvanja vrednosti imovine.

Prvi otvoreni investicioni fond u Srbiji je osnovan februara 2007. godine, i to balansirani fond, a svi ostali su fondovi rasta vrednosti imovine. Vrednost imovine ovih fondova na dan 25.06.2008. godine je 3,5 milijarde dinara ili blizu 45 miliona evra. U prvim mesecima poslovanja investicione jedinice većine fondova su dostigle cenu za 30 % do 40 % veću od početne. Uskoro počinju da posluju i dva zatvorena investiciona fonda, a u drugoj polovini godine se očekuje početak poslovanja zatvorenog fonda koji će ulagati u nekretnine. Zatvoreni fondovi prikupljaju sredstva putem javne prodaje akcija, ulažu dugoročno i uglavnom su profitabilniji od otvorenih fondova, ali su istovremeno početna ulaganja u zatvorene fondove mnogo veća (akcije imaju mnogo višu cenu) i investitori treba da

imaju određena predznanja o investicionoj logici ovih fondova. Sa porastom broja zatvorenih fondova, Beogradska berza planira da organizuje poseban segment kotacije. Poznato je da su otvoreni fondovi mnogo pristupačniji većem broju sitnih investitora koji raspolazu manjim iznosima kapitala slobodnog za plasman putem investicionog fonda. I kod otvorenih i kod zatvorenih fondova investitorima se savetuje ulaganje na minimum 3 do 5 godina, jer se tek u dužem periodu mogu osetiti prednosti ulaganja u investicione fondove i anulirati berzanske oscilacije koje se reflektuju na performanse fondova. Sve veći broj investicionih fondova je pokazatelj pozitivnog trenda na domicilnom finansijskom tržištu, što se odražava na povećanje raznovrsnosti investicionih mogućnosti, gde će svaki vlasnik kapitala moći da pronađe investicioni fond u skladu sa svojim investicionim ciljevima i tolerancijom rizika. Na finansijskom tržištu Srbije dozvolu za osnivanje i poslovanje je dobilo i nekoliko fondova iz Hrvatske i Slovenije, tako da se očekuje još veća zainteresovanost investicionih fondova iz razvijanih zemalja u regionu za ulaganje na domicilnom finansijskom tržištu.



Slika 1: Učešće pojedinih investicionih fondova na finansijskom tržištu Srbije na dan 25.06.2008. godine

Na slici br. 1 se može videti da od ukupno uloženi sredstava u investicione fondove, po ¼ pripadaju fondovima koji su među prvi osnovani i počeli da posluju na našem finansijskom tržištu, a to su jedan balansirani fond („Delta Plus“) i jedan fond rasta vrednosti imovine („Fima Proactive“). Svi ostali fondovi su nešto kasnije osnovani i imaju manje tržišno učešće. U Srbiji kao i u zemljama u regionu (pre desetak godina) banke prednjače u osnivanju investicionih fondova, što je odraz rastuće zainteresovanosti banaka za investiciono bankarstvo i njihov odgovor na pojačanu konkurenciju koja dolazi od strane institucionalnih investitora. Evidentna je sve veća zainteresovanost građana za usmeravanje štednje ka investicionim fondovima i drugim institucionalnim investitorima zbog većih pri-

nosa u odnosu na klasično oročavanje sredstava kod banaka (prosečni prinosi investicionih fondova se kreću od 8 do 15 %).

2.3 Investicioni fondovi kao dugoročni izvor finansiranja domicilnih preduzeća

Problem je što je naše tržište kapitala vrlo „plitko“, tj. nema adekvatne ponude finansijskih instrumenata u koje bi ulagali investicioni fondovi, ali i drugi institucionalni investitori. Kvalitet ponude hartija od vrednosti bi se drastično popravio izlaskom na berzu javnih preduzeća iz oblasti telekomunikacija, elektroprivrede, naftne industrije, s obzirom da se njihove akcije tretiraju kao veoma kvalitetne, a poznate su kao „blue chip“ (plavi žeton). Trenutno je na tržištu kapitala nedovoljan broj firmi koje su interesantne investicionim fondovima i ukoliko se situacija ne bude razvijala u tom smeru, mogući scenario bi mogao biti da investicioni fondovi prikupljaju kapital na domicilnom tržištu, a plasiraju isti na tržištima kapitala u inostranstvu. Ovakav ishod nikako ne bi odgovarao razvoju domaće privrede, s obzirom da investicioni fondovi mogu biti veoma izdašan dugoročni izvor finansiranja preduzeća.

Kamatne stope na bankarske kredite u Srbiji su znatno više od prosečnih kamatnih stopa u zemljama u regionu. Jedan od razloga je visok rizik zemlje i nizak kreditni rejting, zbog čega domicilne banke pod nepovoljnijim uslovima pozajmljuju kapital na svetskom tržištu. Drugi razlog je restriktivna monetarna politika centralne banke, kojom pokušava da obuzda inflaciju i smanji kreditnu ekspanziju, putem povećanja efektivne kamatne stope, stope obavezne rezerve na devizne depozite i drugim instrumentima. Ovome treba takođe dodati i bankarske marže, što sve zajedno uslovljava visoku cenu zaduživanja i veliko opterećenje za preduzeća. Sa jačanjem konkurencije među bankama i značajnijom ulogom institucionalnih investitora (investicionih, penzionih i osiguravajućih fondova) na finansijskom tržištu Srbije može se očekivati smanjenje cene zaduživanja. Međutim sve to treba posmatrati u kontekstu dešavanja na globalnom tržištu i postojanja makroekonomske (ne)stabilnosti u Srbiji. Na primer, već nekoliko meseci na tržištu SAD je izražena hipotekarna kriza, uz mogućnost recesije, što je u velikoj meri umanjilo ponudu kapitala.

Preduzeća još uvek oklevaju i nemaju dovoljno saznanja po pitanju realizacije inicijalne javne ponude akcija (IPO – *Initial Public Offer*, eng.), iako to može biti najjeftiniji i veoma efikasan način finansiranja razvoja preduzeća. Iako je Komisija za hartije od vrednosti spremna za inicijalne javne ponude akcija, još

uvek nema dovoljno interesa naših preduzeća. Inicijalna javna ponuda predstavlja prvo pojavljivanje akcija na finansijskom tržištu, i to na primarnom. Na taj način preduzeće nudi svoje akcije širokom krugu potencijalnih investitora i stiče kapital neophodan za finansiranje razvoja poslovanja. Ako bi se domicilna preduzeća češće opredeljivala za inicijalnu javnu ponudu akcija, u krugu investitora bi se sve češće nalazili i veliki institucionalni investitori, kao na primer investicioni fondovi, koji bi na taj način plasirali kapital prikupljen prodajom investicionih jedinica fonda.

Investicioni fondovi, kao i drugi institucionalni investitori, mogu uticati na razvoj malih i srednjih preduzeća (MSP) tako što će učestvovati u dugoročnim izvorima finansiranja preduzeća, u svojstvu većinskog ili manjinskog vlasnika, na ograničeni ili neograničen vremenski rok. To bi doprinelo povećanju efikasnosti preduzeća, utemeljenju postojeće tržišne pozicije, kao i osvajanju novih tržišnih segmenata, poboljšanju kvaliteta proizvoda i usluga, i finansiranju novih razvojnih poduhvata. Važno je da postoji zajednički interes na relaciji menadžment fonda i menadžment kompanije, a to je pre svega profit. Dodatni motiv može biti sektorski ili regionalni privredni razvoj. Odluku o učešću u kapitalu MSP fondovi će prvenstveno doneti na osnovu finansijskih izveštaja, planova i projekcija, na osnovu prospekata, a preduzeća treba da se potruže da transparentnim poslovanjem i kontinuiranim poboljšanjem rezultata poslovanja privuku investicione fondove, kao kvalitetne dugoročne izvore finansiranja. Dodatni podsticaj zainteresovanosti investicionih fondova za ulaganje u preduzeća će biti i završetak procesa privatizacije, kada će jasno definisana vlasnička struktura, profitno poslovanje, poslovni ciljevi i razvojna orijentacija preduzeća biti faktori na osnovu kojih će se investicioni fondovi odlučiti za ulaganje u konkretna preduzeća. Sve ovo treba posmatrati u kontekstu rastuće zaduženosti preduzeća u Srbiji, pa je tako dug domaćih preduzeća samo u prvom kvartalu ove godine povećan za 10 % i dostigao je ukupan iznos od 8,5 milijardi evra, dok je neto zaduženje u pomenutom periodu takođe uvećano u poređenju sa prethodnom godinom i dostiglo je iznos od 525 miliona evra. Zbog sve težeg servisiranja dugova i sa aspekta države i sa aspekta preduzeća treba se više opredeljavati za alternativne izvore kapitala, u odnosu na klasično bankarsko kreditiranje.

U Srbiji se nedavno pojavio i SEAF fond (Small Enterprise Assistance Fund), tj. fond za pomoć malim preduzećima. SEAF fond obezbeđuje kapital i operativnu podršku preduzećima koja ne mogu da pristupe tradicionalnim izvorima kapitala, a posluju na tržišti-

ma koja se tek razvijaju. SEAF takođe omogućuje i povezivanje odabranog preduzeća na globalnom nivou i jačanje njegovog kredibiliteta, čime se ubrzava razvoj i profitabilnost istog. Iako investiranjem u odabrano preduzeće SEAF postaje suvlasnik istog, prednost za preduzeće je što nema visokih troškova zaduživanja (kao kod tradicionalnih bankarskih kredita) i ugrožavanja likvidnosti. Nakon nekoliko godina fond prodaje svoje učešće i povlači se iz vlasničke strukture, ostvarujući više stope prinosa, u skladu sa preuzetim rizikom. Pojava više ovakvih fondova mogla bi biti veoma korisna za brojna mala ili tek osnovana preduzeća koja imaju solidan razvojni potencijal, jedinstven proizvod ili uslugu, i istovremeno im nedostaje kapital, menadžersko iskustvo i kontakti za lakši nastup na inostranom tržištu.

2.4 Uslovi za značajniju ulogu investicionih fondova na finansijskom tržištu Srbije

U cilju razvoja tržišta kapitala i povećanja kvaliteta i kvantiteta ponude i tražnje finansijskih instrumenata, nužno je korporativno upravljanje podići na viši nivo. Transparentnost u poslovanju ne znači samo objavljivanje finansijskih izveštaja u sredstvima informisanja ili putem interneta. To podrazumeva stalno obaveštavanje svih sadašnjih i potencijalnih akcionara (suvlasnika) kompanije o svim događajima relevantnim za poslovanje preduzeća i njegove rezultate. Srednja i velika preduzeća (kod nas), takođe imaju i obavezu revizije finansijskih izveštaja. Većina aktivnosti koje podrazumeva korporativno upravljanje su ujedno i uslovi za uključivanje neke kompanije na A listing Beogradske berze. Kompanije koje su uključene na berzu samo po osnovu zakonskih odredbi, najčešće u strahu od konkurencije još uvek prikrivaju svoje poslovanje. Pri tome nema nikakvih izveštaja o poslovanju tih kompanija, te se investicioni fondovi neće opredeliti za investiranje u takve kompanije. Od ukupnog broja novopriključenih akcija očekuje se samo manji broj tržišno aktivnih hartija od vrednosti. U velikim uspešnim kompanijama koje su ranije privatizovane (pivare, mlekare, cementare, i sl.) većinsko vlasništvo se u nekima od njih kreće i do 90% od ukupnog kapitala, što umanjuje mogućnost da će ovi tzv. „blue chip“-ovi u skorije vreme budu predmet sekundarne trgovine. Ovakvo stanje se odražava i na poslovanje i strukturu portfelja investicionih fondova, koji iako zainteresovani za ulaganje u kvalitetne hartije od vrednosti, neće susresti adekvatnu ponudu. Činjenica je da nedostatak kvalitetnog tržišnog materijala i dalje ostaje krucijalni problem i ograničavajući faktor razvoja domicilnog tržišta kapitala. Izvesno je, da će uključivanje novih kompanija na vanberzansko tržište mnogo više doprineti kvantitetu nego kvalitetu

tržišne ponude, što može usporiti tempo razvoja domicilnih investicionih fondova.

Da bi akcije neke kompanije bile uključene na A listing Beogradske berze, kompanija treba da posluje najmanje 3 godine, da ima minimalni iznos kapitala od 10 miliona €, da je izvršena revizija finansijskih izveštaja u skladu sa MRS uz pozitivno mišljenje bez rezerve, da je minimum 25 % od ukupno emitovanih akcija u „slobodnom“ prometu, i da se isplaćuju dividende vlasnicima prioriternih akcija. Do maja 2008. godine, samo tri domaće kompanije se nalazi na A listingu berze ili u BELEX BEST indeksu. Posmatrano sa aspekta tržišta kapitala, društva i nacionalne ekonomije, što više kompanija ispunio uslove za uključivanje na berzanski listing, tržište će postati sigurnije, pouzdanije i atraktivnije mesto za domaće i strane investitore. Berzanski indeks BELEX15 čine akcije 15 najlikvidnijih domaćih kompanija i banaka čijim se akcijama najviše trgovalo.

Međutim zbog nestabilne političke situacije i neizvesnosti oko daljeg pravca razvoja Srbije, strani investitori sa rezervom pristupaju investiranju u domaće hartije od vrednosti. U prethodnih godinu dana učešće stranih investitora u ukupnom prometu i u kupoprodajnim transakcijama sa akcijama, je iznosilo oko 40 %, a jedino se u aprilu njihovo učešće kretalo oko 80 %, da bi u maju ponovo drastično palo njihovo učešće na oko 35 %. Berzanski indeksi su već duži period u padu, što se direktno odražava i na pad vrednosti investicionih jedinica fondova. U takvim uslovima, nakon odličnih početnih rezultata rada fondova i rastuće zainteresovanosti vlasnika kapitala za ulaganje putem novih finansijskih intermedijatora na finansijskom tržištu Srbije, vrlo je teško motivisati potencijalne investitore da ulažu u fondove. Od momenta raspisivanja parlamentarnih izbora u Srbiji, berzanski indeksi su bili u konstantnom padu, a vrednosti investicionih jedinica svih fondova su pale ispod njihove početne nominalne vrednosti. Preporuka investitorima je da ulažu u fondove na duži period (od nekoliko godina) da bi se neutralisali gubici, i ostvarili prinosi iznad prinosa na oročenu štednju kod banaka, na primer. Evidentno je da je stanovništvo u Srbiji finansijski suficitarno, jer je tokom 2002. godine konvertovano oko 8 milijardi nemačkih maraka (DM) u novu valutu evro (€). Takođe, nova devizna štednja građana iznosi preko 3 milijarde evra, što znači da postoji slobodan, usitnjen kapital koji treba mobilisati putem investicionih fondova.

U cilju povećanja kvantiteta i kvaliteta ponude na tržištu kapitala bilo bi veoma korisno kada bi gradovi, opštine ili država emitovali niskorizične dužničke hartije od vrednosti, u svetu poznate kao municipalne obveznice („*muni's*“), čime bi manje zavisili od klasičnih izvora finansiranja (iz budžeta ili bankarskih kredita). Ovo se naročito preporučuje, ako se ima u vidu konstantni budžetski deficit i još uvek vrlo skupi dugoročni bankarski izvori.

3. ZAKLJUČAK

Fondovi će najbolje opravdati svoj dolazak na finansijsko tržište i prihvatiti ukazano poverenje, ako omogućće vlasnicima investicionih jedinica da ostvare stopu prinosa iznad kamatne stope na oročena sredstva kod banaka. Mogućnost za veću zaradu, uz relativno prihvatljiv rizik je sigurno sredstvo za privlačenje novih investitora i sve većeg kapitala u fondove. Treba naglasiti, da se na finansijskim tržištima u regionu gde su investicioni fondovi prisutni već određeni broj godina, stopa prinosa kreće između 20 % i 30 % na godišnjem nivou, što je nekoliko puta više od prosečne godišnje kamatne stope na oročena sredstva kod poslovnih banaka.

Što više investicionih fondova na domicilnom finansijskom tržištu i što više prikupljenog kapitala, omogućće da investicioni fondovi u skladu sa svojim investicionim ciljevima ulažu u različite sektore, delatnosti, preduzeća koja su se već dokazala svojim poslovanjem ili koja će se tek razvijati. Na ovaj način investicioni fondovi, kao veliki institucionalni investitori postaju suvlasnici preduzeća, ali im istovremeno omoguććavaju lakši i jefitniji pristup dugoročnim izvorima sredstava, koji su vrlo često deficitarni. Zbog pojačane konkurencije i preuzimanja klasične funkcije kreditiranja od banaka, investicioni fondovi doprinose povećanju kvaliteta i pojeftinjenju finansijskih usluga i kapitala. Zbog svega navedenog, vrlo je važno da preduzeća svojim profitabilnim, transparentnim poslovanjem, razvojnim potencijalom i kotacijom na berzi postanu atraktivna investicionim fondovima, jer će to sigurno za preduzeća biti lakši put obezbeđenja neophodnog kapitala. Takođe je potrebno da preduzeća budu upoznata sa prednostima inicijalne javne ponude akcija (IPO), kao jefitnog i efikasnog načina pribavljanja potrebnog kapitala i finansiranja razvoja preduzeća. Uz sve pomenuto pretpostavlja se i politička stabilnost u zemlji i regionu i pravac evropskih integracija kao jedan od preduslova za normalno funkcionisanje finansijskog tržišta i svih njegovih učesnika i ostvarenje njihovih uloga na pomenutom tržištu.

LITERATURA

- [1] Benz, C., Di Teresa, P., Kinnel, R., „*Morningstar Guide to Mutual Funds - 5-star Strategies for Success*“ John Wiley & Sons, Inc. (2003)
- [2] Dugalić, V., Štimac, M., „*Osnove berzanskog poslovanja*“, Beograd, (2006)
- [3] *Investment Company Institute - Fact Book, A Review of Trends and Activity in the Investment Company Industry, 46th edition*, (2006)
- [4] Levy, H. „*Fundamentals of Investments*“, Pearson Education, (2002)
- [5] Malinić, D., „*Finansijsko izveštavanje predu-
slov aktivnosti finansijskog tržišta*“, 37. Simpozijum Saveza računovođa i revizora Srbije, Zlatibor (2006)
- [6] Van Horne, J., „*Fundamentals of Financial Management – 12th edition*“, Pearson Education, (2004)
- [7] Zakon o investicionim fondovima, Službeni glasnik Republike Srbije br. 46/06
- [8] Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih fin. instrumenata, Sl. glasnik R Srbije br. 46/06
- [9] Šoškić D., „*Hartije od vrednosti: Upravljanje portfoliom i investicioni fondovi*“, Ekonomski fakultet, Čigoja štampa, Beograd, (2001)

Uloga funkcije upravljanja ljudskim resursima u srpskim preduzećima: izazovi i ograničenja

UDK 005.96(497.11)

dr Biljana Bogićević Milikić

Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, Srbija, bbiljana@eunet.yu

XI Internacionalni Simpozijum SymOrg 2008, 10.-13. Septembar 2008, Beograd, Srbija

Obnavljanje procesa tranzicije, liberalizacija privrede i ulazak stranih kompanija izazvali su značajne promene u razvoju funkcije ULjR u Srbiji. Uprkos promenama koje su se desile poslednjih godina, još uvek ne postoje relevantna istraživanja u Srbiji koja bi potvrdila ili opovrgla ovaj trend. Zato je cilj ovog rada da istraži kakva je uloga ULjR funkcije u Srbiji danas i da li postoje neka ograničenja njenom bržem približavanju savremenim ULjR trendovima. Da bismo ispitili mesto ULjR funkcije u Srbiji, uradili smo eksplorativno istraživanje u 38 preduzeća (sa više od 66.000 zaposlenih) koja posluju u Srbiji, korišćenjem upitnika. Rezultati istraživanja su ukazali na nekoliko važnih zaključaka koji su potvrdili da je do izvesnih promena u organizaciji ULjR funkcije došlo. Međutim, Srbiji još uvek nedostaju kompetentni ULjR stručnjaci uprkos činjenici da sektori ULjR u Srbiji zapošljavaju prevelik broj zaposlenih.

1. Uvod

Obnavljanje procesa tranzicije ka tržišnoj ekonomiji u Srbiji početkom 2001. godine, njeno otvaranje prema svetu i ulazak stranih kompanija sa svojim menadžment praksama i tehnologijama na srpsko tržište izazvali su značajne preokrete u razvoju funkcije ULjR u Srbiji. Iako se, još uvek, u mnogim srpskim preduzećima funkcija ULjR zove «Kadrovska funkcija» (*Personnel Function*) i svodi se na ono što je ova funkcija u svetu označavala u prvoj polovini XX veka, dogodile su se značajne promene u mnogim srpskim preduzećima koje, slobodno se može reći, označavaju početak transformacije kadrovske funkcije u funkciju ULjR. Jedna od novina je i da je funkcija ULjR zakonski uvedena i u državnu upravu. Međutim, bez obzira na promene koje su se poslednjih godina dogodile, ne postoje istraživanja u Srbiji koja bi to potvrdila ili opovrgla. Čak postoje i naznake da se u većini preduzeća u Srbiji funkcija ULjR i dalje svodi na nekoliko osnovnih aktivnosti i to na njihov administrativni deo, kao što su: objavljivanje konkursa za regrutovanje potencijalnih kandidata, evidencija zaposlenih, praćenje propisa iz oblasti rada i radnih odnosa, pravljenje rasporeda korišćenja godišnjih odmora, evidencija dolaska na posao, organizacija sporadičnih programa obuke za određene grupe zaposlenih i sl. Time su mnoge važne oblasti ULjR-a zanemarene, kao što su: planiranje ljudskih resursa, nagrađivanje, ocenjivanje performansi zaposlenih, sistematska obuka i razvoj zaposlenih, razvoj odnosa sa zaposlenima i sl. Takav delokrug rada funkcije ULjR u srpskim preduzećima ima za posledicu i njeno specifično organizaciono pozicioniranje u strukturi preduzeća. Uobičajeno rešenje je da se «kadrovski» poslovi grupišu zajedno sa opštim i pravnim poslovima u Sektoru opštih, pravnih i kadrovskih poslova. Mikroorganizaciono strukturiranje, bez obzira na veličinu preduzeća, uglavnom bazira na dva radna mesta: Rukovodilac kadrovskih poslova i Referent za

kadrovske poslove, sa manjim ili većim brojem izvršioaca u zavisnosti od veličine preduzeća, odnosno broja zaposlenih. Zahtevi u pogledu kvalifikacione osposobljenosti se svode na srednju stručnu spremu ili ako je zahtev za fakultetskim obrazovanjem, onda ove poslove uglavnom obavljaju pravnici. Neki poslovi iz oblasti menadžmenta ljudskih resursa obično se obavljaju na još jednom radnom mestu lociranom u pravnoj službi – Pravni referent – koji se bavi poslovima izrade i čuvanja ugovora o radu. Ovakvo organizaciono rešenje dalje vodi zanemarivanju ove funkcije i onemogućavanju razvoja ovih poslova i specijalizacije stručnjaka koji bi se na pravi način bavili ovom funkcijom. Posledica nedovoljne profesionalizacije stručnjaka za ULjR poslove, neadekvatna pozicija u organizaciji preduzeća uslovlili su i da sve važne odluke iz oblasti ULjR-a donosi generalni direktor preduzeća – o zapošljavanju, otpuštanju, veličini i strukturi zarada i sl.

U ovom radu želimo da proverimo da li je zaista došlo do početka transformacije kadrovske funkcije u funkciju ULjR u Srbiji, odnosno da sagledamo kakvo je mesto i uloga funkcije ULjR u Srbiji danas i da li postoje ograničenja bržem približavanju srpskih kompanija savremenim trendovima u razvoju ove funkcije. Da bi se sagledali mesto i uloga funkcije ULjR u Srbiji, u ovom radu analizirani su podaci o mestu i ulozi ULjR funkcije na uzorku od 38 preduzeća koja posluju u Srbiji.

2. Savremene tendencije u razvoju funkcije ULjR

Menadžment ljudskih resursa ili upravljanje ljudskim resursima (ULjR), kako se još naziva u domaćoj stručnoj praksi, ne samo da predstavlja prepoznatljivu naučnu disciplinu koja se bavi proučavanjem svih aspekata zaposlenosti u organizaciji (Heneman, 1969; Dulebohn *et al*, 1995), već istovremeno i važnu po-

slovnu i upravljačku funkciju u organizaciji. Funkciju ULjR čini niz raznovrsnih aktivnosti usmerenih na personalne aspekte upravljanja ljudima u organizaciji, a koje su se tokom vremena postepeno razvijale u skladu sa potrebama prakse. Menadžment ljudskih resursa je noviji naziv koji je, pod jakim uticajem prvenstveno američke literature, prihvaćen krajem 1970-ih i početkom 1980-ih godina XX veka. Dotadašnji naziv funkcije je bio personalna ili kadrovska funkcija. Promena naziva je suštinski označila i kvalitativno novu fazu u razvoju ove funkcije – fokus se sa kontrole troškova rada pomera na shvatanje zaposlenih i njihovih sposobnosti kao važnog resursa u organizaciji i davanje strateškog značaja i uloge upravljanju tim resursima u organizaciji (Tyson, York, 1996).

Da bi se sagledao stepen razvijenosti ULjR funkcije u Srbiji potrebno je najpre jasno definisati faze u razvoju ove funkcije. Za sada, u literaturi postoji konsenzus da je u svom razvoju funkcija ULjR prošla kroz četiri osnovne faze (Cascio, 1995).

I faza obuhvata period od nastanka (period I sv. rata) do 1960-ih godina. Fokus je bio na formiranju i čuvanju personalnih dosijea zaposlenih. Ovu fazu karakteriše uvođenje posebne organizacione jedinice koja se bavila poslovima ULjR. Tipični poslovi u ovom periodu obuhvatali su: testiranje kandidata za posao, kreiranje i sprovođenje programa orijentacije za novoza-poslene, prikupljanje i čuvanje ličnih podataka o zaposlenima (datum rođenja, dužina radnog staža, stepen obrazovanja itd), organizovanje druženja zaposlenih i informisanje zaposlenih o važnim dešavanjima u organizaciji.

II faza započinje 1964. godine sa usvajanjem Zakona o građanskim pravima u SAD. Fokus se pomera na povećanje odgovornosti države u oblasti rada i radnih odnosa, pa su doneti zakoni o penzijskom osiguranju, zdravstvenom osiguranju i zakoni koji su štitili zaposlene protiv bilo kakve diskriminacije na radnom mestu. Novi zakoni su povećali značaj funkcije ULjR, jer je svaka oblast zaposlenosti bila regulisana odgovarajućim zakonskim aktima, pa je za organizacije postalo važno da na svaki mogući način izbegnu skupe sudske procese i lošu propagandu. To je imalo uticaja i na veće uključivanje menadžmenta u skoro sve aspekte ULjR-a. U ovoj fazi se u okviru organizacione jedinice (sektora) zadužene za ULjR pojavljuju novi poslovi i time nova radna mesta, kao što su: stručnjak (specijalista) za nagrađivanje, stručnjak za obuku i razvoj, stručnjak za radne odnose itd.

III faza vezuje se za period 1970-ih i 1980-ih godina i

nju karakteriše pomeranje fokusa na kontrolu troškova i veću efikasnost ULjR aktivnosti. Akcenat je na kontinuiranoj obuci i dokvalifikaciji zaposlenih, alternativnim načinima upravljanja etnički diversifikovanom strukturom zaposlenih i efikasnom premošćavanju kulturnih razlika, budući da osamdesete godine XX veka karakteriše veliki talas merdžera i akvizicija koji je uticao na kulturnu diversifikaciju zaposlenih, a s druge strane ULjR-u nametnuo izazov kako da na nivou kompanije obezbede formulisanje i implementaciju jedinstvene strategije i politike ULjR.

IV faza vezuje se za period od početka 1990-ih godina na ovamo. Karakteriše je fokus na stvaranju konkurentne prednosti preko zaposlenih. Svi nivoi menadžmenta u organizaciji i stručnjaci u odeljenju ljudskih resursa postaju svojevrsni strateški partneri u procesu kontrole troškova, povećanju konkurentnosti i stvaranju dodatne vrednosti. Poslednjih godina, primetno je da se fokus u razvoju funkcije ULjR pomera na: smanjivanje broja zaposlenih u okviru ULjR funkcije, visok stepen podele rada između linijskih rukovodilaca i zaposlenih u funkciji ULjR (Brewster et al, 2004), dislociranje ULjR aktivnosti eksternim konsultantima i agencijama (Lawler III et al, 2004), rast budžeta namenjenog razvoju zaposlenih, profesionalizacija zaposlenih u funkciji ULjR i strateško mesto i uloga funkcije u hijerarhijskoj strukturi organizacije i strateškom odlučivanju, tako da je u najvećem broju kompanija rukovodilac ove funkcije uključen u upravni odbor, a time i u proces strateškog odlučivanja. Kako bi se funkcija ULjR nametnula kao važna, godinama su razvijani indikatori, odnosno pokazatelji kvaliteta upravljanja različitim aspektima upravljanja ljudskim resursima (Fitzenz, Davison, 2002) bazirani na razvijenom i jedinstvenom informacionom sistemu za ljudske resurse. Time je omogućeno da se jasnije sagleda odnos između strategije preduzeća, ostvarenih poslovnih rezultata i ulaganja u ljudske resurse (Becker et al, 2001).

Takvi trendovi i pomeranja u organizaciji i funkcionisanju funkcije ULjR rezultat su tendencija u savremenom okruženju u kojem organizacije danas posluju, a koje organizacijama nameću brojne izazove za koja ne postoje gotove preporuke i rešenja. Brze promene karakteristika tržišta, za koje se očekuje da će se dalje intenzivirati tokom XXI veka, značajno utiču na promenu strateških ciljeva i prirode problema sa kojima se kompanije suočavaju, što ima značajne implikacije i na zaposlenost, a time i politike ULjR u organizaciji (vidi sliku 1).



Slika 1: Izazovi sa kojima se suočavaju menadžeri

(Izvor: Adaptirano prema Dessler, G., 2000, Human Resource Management, 8th ed, Prentice Hall, str. 14.)

Među trendovima koji imaju važne implikacije na ULjR svakako su najznačajniji sledeći: usporavanje privrednog rasta, internet revolucija, globalizacija, promene zakonodavstva i promene karakteristika radne snage (Bernardin, Russell, 1998; Fisher *et al*, 1993; Gomez-Mejia *et al*, 2001; Dessler, 2000).

Usporavanje privrednog rasta. Sve niže stope privrednog rasta izazvale su tokom 1990-ih godina XX veka snažan talas daunsajzinga i otpuštanja velikog broja zaposlenih. Neka istraživanja su pokazala da je među 600 obuhvaćenih organizacija početkom 1990-ih godina XX veka čak između 60% i 70% njih razmatralo mogućnost daunsajzinga.¹ Fokus u poslovanju se sve više pomera na: smanjenje troškova, kvalitet i različitost u odnosu na konkurente, transfer biznisa i dislociranja pojedinih poslovnih funkcija, promenu prirode poslova, promenu zahteva prema individualnim veštinama i znanjima, promenu strukture zaposlenih i menadžmenta kroz privremeno zapošljavanje, fleksibilnost i kreiranje plitkih organizacija da bi se eliminisao nepotreban nivo menadžmenta, problem gubitka identiteta zaposlenih sa kompanijom u kojoj rade i značajna otpuštanja. Za očekivati je da će ULjR biti ključan instrument menadžmenta u prilagođavanju očekivanim promenama kroz privlačenje i zapošljavanje potrebnih profila zaposlenih, obezbeđenje etičke i društvene odgovornosti kompanija, povećanje produktivnosti, jačanje samostalnosti zaposlenih, smanjivanje negativnih posledica povećanja nesigurnosti zaposlenja, smanjenje verovatnoće gubljenja deficitarnih profila stručnjaka i sl.

Internet revolucija. Neverovatno brz razvoj Interneta u poslednjih nekoliko godina verovatno predstavlja jednu od najznačajnijih promena u okruženju, sa snažnim implikacijama na organizacije i njihove politike ULjR. Dok je polovinom 1990-ih godina izraz «veb ekonomija» još uvek bio nešto novo, danas, samo nekoliko godina kasnije, predstavlja uobičajenu frazu u

¹ See: 1991 Survey of Human Resources Trends, p. 18

² See Human Resource Compensation Survey, 1993, Dearfield, III: William M. Mercer, Inc; see also "Human Resource Compensation Survey", Bulletin to Management, July 22, 1993, pp. 228-229

biznis krugovima. Statistički podaci u razvijenim zemljama pokazuju da «veb ekonomija» više nije samo hiperbola. Na primer, neki podaci pokazuju da su se ulaganja američke privrede u internet tehnologiju duplirala u periodu 1998 - 2000. godine, i da će se do 2004. godine upetostručiti i dostići iznos od 300 milijardi US\$ (Anders, 1999). U nekim sektorima, kao što su transport i usluge, veletrgovina i građevina investicije u internet tehnologiju su porasla za više od 70% u periodu 1998 - 2000. godina. U američkoj privredi početkom XXI veka čak 80% kompanija koristi internet. Internet revolucija proizvela je značajne efekte na zaposlenost, među kojima su najvažniji: razvoj pismenosti i komunikacionih sposobnosti zaposlenih, redefinisane mnogih poslova, eliminisanje barijera na tržištu rada, bolji tretman zaposlenih radi smanjenja verovatnoće napuštanja organizacije, širenje prakse onlajn (*on-line*) učenja. Sve to zahtevaće i primenu generalizovanijeg menadžerskog fokusa u ULJR, usled povećanja mogućnosti istovremenog obavljanja većeg broja različitih aktivnosti.

Globalizacija. Jedan od najvećih izazova sa kojim se kompanije suočavaju početkom XXI veka jeste kako da konkurišu stranim kompanijama, i to kako na nacionalnom tako i na stranim tržištima. Razvoj interneta značajno ubrzava proces globalizacije i najveći broj velikih kompanija je kroz zajednička ulaganja stvorio internacionalne kompanije bilo da bi obavljale novi biznis bilo da bi obezbedile prisutnost na tržištima drugih zemalja bez osnivanja posebne filijale. Neke kompanije saraduju sa stranim kompanijama na specifičnim projektima ili, pak, dislociraju proizvodnju u druge zemlje. Tome je doprinelo i smanjivanje trgovinskih barijera između razvijenih zemalja. Intenziviranje trenda internacionalnog povezivanja kompanija širom sveta predstavlja značajan izazov za funkciju ULJR u pogledu pravljenja balansa između potrebe vođenja jedinstvene strategije i politike ULJR na nivou celine i potrebe prilagođavanja lokalnim propisima i običajima. Zato je u novije vreme internacionalni menadžment ljudskih resursa sve važniji za sve veći broj kompanija širom sveta.

Promena zakonodavstva. Mnogi autori jedan od najznačajnijih izvora razvoja funkcije ULJR poslednjih godina uglavnom vezuju za obavezu kompanija da poštuju stroge zakonske propise u oblasti rada i radnih odnosa (Gomez-Mejia, 1994). Poslednjih godina promene zakonodavstva idu u pravcu prebacivanje jednog dela socijalnih i političkih ciljeva sa države na poslodavce. To se prvenstveno odnosi na poštovanje prava i obezbeđenje jednakog tretmana nacionalnih manjina i drugih «osetljivih» socijalnih grupa, kao što su: žene,

pr pripadnici drugih rasa, invalidi, oboleli od side, ratni vojni veterani, zaposleni stariji od četrdeset godina itd. Čest je slučaj da se preko zakona ostvaruju i ciljevi populacione politike: nalaganja poslodavcima da plate porodiljsko odsustvo, ujednačavanje visine zarada za muškarce i žene i sl. Uvođenje socijalne funkcije u organizacije zahtevaće i promene menadžmenta ljudskih resursa u pravcu prilagođavanja novim zahtevima.

Promena karakteristika radne snage. Promene karakteristika radne snage idu u pravcu povećanja stepena diversifikovanosti radno sposobnog stanovništva kroz dve dimenzije: (1) *primarne*, u koje spadaju starost, pol, rasa, nacionalnost, fizičke sposobnosti, seksualna orijentacija i (2) *sekundarne*, kao što su obrazovanje, prethodno radno iskustvo, roditeljski status, bračni status, religiozna uverenja, vojno iskustvo, geografska lokacija, visina prihoda. Možda najvažnije promene u pogledu karakteristika radne snage ogledaju se u povećanju učešća žena u radno sposobnom stanovništvu i povećanje prosečne starosti zaposlenih. Neke procene pokazuju da će 2010. godine, na primer, u SAD 25% američke populacije biti staro 55 godina a 14% ukupne populacije 65 godina. To postavlja, s jedne strane, izazov ULJR u pogledu obuke i dokvalifikacije starijih zaposlenih u skladu sa tehnološkim promenama i, s druge strane, da se mladim zaposlenima stvore šanse za napredovanje u karijeri uprkos velikom broju starijih kolega na višim hijerarhijskim pozicijama.

3. Mesto i uloga funkcije ULJR u Srbiji

3.1. Metodologija istraživanja

Cilj ovog rada je da se istraži kakvo je mesto i uloga ULJR funkcije u Srbiji. U skladu sa ciljem istraživanja, izabran je i metod istraživanja – *eksplorativno istraživanje* – koji podrazumeva istraživanje fenomena ili situacija o kojima se malo ili ništa ne zna (Reaves, 1992, str. 9). U tom cilju u ovom radu učinjen je pokušaj da se na uzorku od 38 preduzeća koja posluju u Srbiji metodom upitnika sagleda i analizira mesto i uloga ULJR funkcije. Istraživanje je sprovedeno tokom 2006. i 2007. godine na bazi upitnika koji je obuhvatio 15 pitanja koji se odnose na mesto i ulogu ULJR funkcije, ali i 21 pitanje koja se odnose na opšte podatke o preduzeću kao što su veličina i starost preduzeća, delatnost, broj i struktura zaposlenih prema starosti, obrazovanju, zanimanju, zatim glavne oblasti problema u oblasti ULJR i sl. Upitnik je popunjavan tokom neposrednih intervjua sa rukovodiocima organizacionih jedinica zaduženih za poslove iz oblasti ULJR. Podaci iz popunjenih upitnika obrađeni su korišćenjem deskriptivne statistike. U preduzećima obuhvaćenim uzorkom zaposleno je ukupno

66.419 zaposlenih, od čega 819 zaposlenih u sektorima ljudskih resursa (kadrovskim sektorima). Uzorak je obuhvatio preduzeća iz različitih industrijskih grana, različite veličine i starosti i vlasničke strukture. U obrađenom uzorku 63% je srpskih i 37% stranih kompanija, a prosečna starost preduzeća u celom uzorku je 43,9 godina. Struktura vlasništva u preduzećima obuhvaćenim uzorkom predstavljena je u tabeli 1.

Tip svojine	Udeo u ukupnom broju obuhvaćenih preduzeća
Privatna	57.9 %
Državna	26.3%
Mešovita	15.8%
Total	100%

Tabela 1. Struktura vlasništva u obrađenom uzorku

3.2. Rezultati istraživanja

Rezultati istraživanja su pokazali da većina preduzeća (86,8%) ima zasebnu organizacionu jedinicu koja se bavi poslovima upravljanja ljudskim resursima, odnosno kadrovskim poslovima. Personalni podaci o ULjR menadžerima u obrađenom uzorku pokazuju da u 43% obuhvaćenih preduzeća ULjR menadžeri imaju manje od pet godina radnog iskustva u oblasti ULjR. U skoro svim preduzećima u uzorku većina ULjR pozicija je popunjeno ženama, pa je njihovo učešće u ukupnom uzorku u broju zaposlenih u ULjR funkciji 75%. Ovaj rezultat koindiciira sa nalazima Hofstedeja da u tzv. ženskim kulturama kakva je srpska nacionalna kultura (Hofstede, 2001) postoji jasna podela između »muških« i »ženskih« zanimanja (Hofstede, 1984), pa se poslovi u oblasti ULjR u Srbiji izgleda mogu uslovno svrstati u »ženska zanimanja«.

Na pitanje odakle se regrutuju rukovodioci ULjR funkcije, rezultati su pokazali da se u najvećem broju preduzeća oni uglavnom regrutuju interno bilo iz samog ULjR sektora (u 34,2% preduzeća) ili iz redova drugih stručnjaka u preduzeću (26,3%). Oko 23,7% preduzeća regrutuje rukovodioce ULjR sektora eksterno, iz redova stručnjaka za ovu oblast.

Rezultati istraživanja pokazuju i da rukovodilac ULjR sektora obično nije član UO ili Odbora direktora u većini obuhvaćenih preduzeća (75,7%). U većini preduzeća (60%) generalni direktor ima najveći autoritet u donošenju odluka iz oblasti ULjR-a, dok u preostalih 40% preduzeća ovaj autoritet ima direktor pravnih poslova.

Obrađeni podaci su pokazali i da je uloga ULjR funkcije u formulisiranju poslovne strategije u preduzećima prilično mala ili nikakva. Uloga ULjR funkcije postaje

nešto značajnija u fazi implementacije poslovne strategije (u obuhvaćenih 36,4% preduzeća). Međutim, u 21,2% obuhvaćenih preduzeća ULjR sektor nije uključen niti u fazu formulisanja niti u fazu implementacije poslovne strategije preduzeća. U 24% obuhvaćenih preduzeća ULjR sektor je samo konsultovan u vezi sa poslovnom strategijom.

Broj zaposlenih u ovim organizacionim jedinicama u izabranom utorku je izrazito velik i kreće se od 0,3 do 9,4 i prosečno iznosi 1,8 zaposlenih u sektoru ljudskih resursa na 100 zaposlenih u preduzeću. Imajući u vidu da je prosečna veličina preduzeća merena brojem zaposlenih u izabranom uzorku 1748, može se zaključiti da je osnovna karakteristika ovih sektora njihova prezaposenost. Poređenja radi isti ratio u SAD je 0,8 za ovu veličinu preduzeća⁸⁷.

Međutim, bez obzira na veliki broj zaposlenih u odeljenju za ljudske resurse, ona još uvek ne obavljaju sve ključne aktivnosti ove funkcije, već je i dalje težište na administrativnim poslovima. Veliki broj preduzeća (76,3%) nema u pisanoj formi dokumenta kojima se definiše politika preduzeća u različitim ULjR oblastima. Srpska preduzeća uglavnom imaju definisane politike u tri osnovne oblasti: zarade (71,1%), zapošljavanje (57,9%) i obuka i razvoj (57,9%). Ovi podaci ukazuju da su ovo tri oblasti ULjR-a koje su najrazvijenije u srpskim preduzećima. To su i oblasti u kojima obuhvaćena preduzeća po potrebi angažuju eksterne konsultante: zarade (33,3%), regrutacija i selekcija kandidata (25%), obuka i razvoj zaposlenih (55,6%). Samo 27% preduzeća u obrađenom uzorku obavlja sve ULjR poslove samostalno. Pri tome je važno naglasiti da kada je reč o preduzećima koja angažuje eksterne konsultante za obuku i razvoj zaposlenih misli se prvenstveno na angažovanje eksternih trenera, a ne konsultanata koji bi sistematski obavljali poslove obuke i razvoja za preduzeće.

Obrađeni podaci na osnovu upitnika pokazuju da samo 50% obuhvaćenih preduzeća ima ULjR strategiju u pisanoj formi, a da jedna trećina preduzeća (34%) uopšte ne ocenjuje kvalitet i performanse ULjR sektora. U preduzećima koja to čine, ocenjivanje uglavnom sprovodi top menadžment (u 70% preduzeća).

U pogledu autoriteta za donošenje važnih odluka iz oblasti ULjR, rezultati istraživanja su pokazali da u srpskim preduzećima linijski menadžment ima najveći autoritet za donošenje odluka iz oblasti ULjR (bilo samostalno, bilo u konsultaciji sa ULjR sektorom), što govori o malom uticaju ULjR funkcije u hijerarhijskoj strukturi preduzeća (vidi tabelu 2).

	Linijski menadžment	Linijski menadžment u konsultaciji sa ULJR sektorom	ULJR sektor u konsultaciji sa menadžmentom	ULJR sektor
Zarade	45.16	22.58	25.8	6.45
Regrutacija i selekcija	33.33	23.33	30	13.33
Obuka i razvoj	36.67	13.33	33.33	16.67
Industrijski odnosi	53.85	15.38	19.23	11.54
Smanjivanje broja zaposlenih	36.67	36.67	20	6.66

Tabela 2. Autoritet za donošenje odluka u oblasti ULjR (% preduzeća)

Na pitanje da li se autoritet za donošenje ključnih odluka iz oblasti ULjR promenio u poslednje tri godine većina preduzeća (80%) je odgovorila da se nije promenio, a u 20% preduzeća odgovornost linijskog menadžmenta se čak i povećala. Međutim, intervjui sa rukovodiocima ULjR sektora su pokazali da pod linijskim menadžmentom oni ne podrazumevaju stvarno linijski menadžment već prvenstveno misle na generalnog direktora preduzeća, što govori o visokoj centralizaciji odlučivanja u oblasti ULjR-a.

3.3. Diskusija

Rezultati istraživanja su ukazali na nekoliko važnih zaključaka u pogledu mesta i uloge ULjR funkcije u Srbiji danas.

Prvo, velika većina obuhvaćenih preduzeća (86,6%) ima zasebnu organizacionu jedinicu koja se bavi ULjR (kadrovskim) poslovima. To je ogromna promena u odnosu na ranije organizovanje kadrovskih poslova, obično unutar Sektora za opšte i pravne poslove ili zajedno sa pravnim poslovima. Organizaciono osamostaljivanje ovih poslova pokazuje da je ULjR funkcija dobila daleko veću organizacionu moć i da se može očekivati njeno dalje jačanje i daleko veća uloga u donošenju odluka iz oblasti ULjR, ali i u strateškom odlučivanju. Naravno, to se može očekivati tek za nekoliko godina, budući da su rezultati istraživanja pokazali da srpska preduzeća još uvek nemaju strategiju razvoja ljudskih resursa u pisanoj formi, da ULjR sektori još uvek nisu uključeni u process formulisanja strategije preduzeća, ali ni u process implementacije poslovne strategije. Umesto sektora ljudskih resursa i linijskih menadžera, u srpskoj praksi generalni direktori još uvek imaju poslednju reč prilikom donošenja najvažnijih odluka iz oblasti ULjR-a.

Drugo, u Srbiji još uvek ne postoji dovoljno stručnjaka specijalizovanih u oblasti ULjR-a, budući da u skoro polovini obuhvaćenih preduzeća menadžeri sektora imaju manje od pet godina radnog iskustva u ULjR oblasti. Nedovoljna kompetentnost zaposlenih u ULjR sektorima u Srbiji predstavlja važan faktor sa-

dašnjeg položaja i stepena razvijenosti ULjR funkcije u Srbiji (Sparrow, Hiltrop, 1997). Ovaj podatak govori o tome da će u narednim godinama biti potrebno da se stvori nova generacija stručnjaka za ULjR poslove, što će zahtevati i određene promene u programima obrazovanja koje nude univerziteti u Srbiji.

Treće, u poređenju sa američkim modelom ULjR, rezultati pokazuju da ULjR sektori u preduzećima u Srbiji zapošljavaju prevelik broj zaposlenih – racio je 1,8 zaposlenih u ULjR sektoru na 100 zaposlenih u preduzeću prema raciju od 0,8 u američkim kompanijama. Ovaj racio je sigurno i veći, budući da u velikom broju preduzeća zaposleni koji se bave nekim od aktivnosti ULjR uopšte nisu organizaciono locirani unutar ULjR (kadrovskih) sektora, već u u različitim organizacionim jedinicama. To je najčešće slučaj sa zaposlenima koji rade na obračunu zarada, koji su obično locirani unutar Sektora finansija i računovodstva, i sa zaposlenima koji rade na poslovima zaštite na radu, koji su obično organizaciono locirani u Sektoru (službi) opštih poslova. U nekim preduzećima su čak i zaposleni koji se bave obukom i razvojem zaposlenih locirani izvan ULjR sektora. Kada bi se broju zaposlenih u ULjR sektoru dodao i ovaj broj zaposlenih na dislociranim radnim mestima sasvim je verovatno da bi podaci o zaposlenosti u ULjR sektoru u preduzećima u Srbiji bili još dramatičniji. Najzad, velik broj zaposlenih u ULjR sektoru je utoliko veći imajući u vidu i činjenicu da se ULjR sektori u obrađenom uzorku i dalje uglavnom bave administrativnim poslovima i da ne obavljaju velik broj ULjR aktivnosti, kao što su planiranje ljudskih resursa, razvoj zaposlenih, odnosi sa zaposlenima, ocenjivanje performansi zaposlenih, razvoj beneficija, razvoj sistema zarada i sl. S druge strane, neke evropske zemlje, takođe, imaju veliki broj zaposlenih u ULjR sektoru (Brewster et al, 2004), u poređenju sa SAD, tako da se može zaključiti da smo, bar prema broju zaposlenih u ULjR sektoru, mnogo sličniji evropskim nego američkim kompanijama.

Četvrto, najrazvijenije oblasti ULjR-a u Srbiji su svakako regrutacija i selekcija, obuka zaposlenih i zarade

(sa tradicionalnim pristupom u određivanju zarada koji bazira na uglavnom fiksnim zaradama i eventualno povišicama sa ciljem postizanja prvenstveno interne pravednosti u sistemu zarada). Neke oblasti ULjR-a su jako malo razvijene, kao što je to slučaj sa ocenjivanjem performansi. Slaba razvijenost ove oblasti ULjR-a obično se vezuje za dominantne kulturne vrednosti zaposlenih, budući da ocenjivanje zaposlenih nije u skladu sa visokim kolektivizmom u srpskoj nacionalnoj kulturi (Triandis, 1995), pa će razvoj i implementacija ove ULjR aktivnosti verovatno predstavljati jedan od najvećih izazova za ULjR stručnjake u Srbiji.

Peto, ako pokušamo da lociramo fazu u razvoju ULjR funkcije u Srbiji, na osnovu rezultata istraživanja može se zaključiti da se još uvek nalazimo između prve i druge faze, pri čemu u mnogim preduzećima ni prva faza još uvek nije završena. Razvoj ULjR funkcije zahtevaće potpuno osamostaljivanje ove funkcije, zaokruživanje njenog delokruga i razvoj specijalista za pojedine ULjR oblasti, izvan radnih odnosa.

Šesto, ako pokušamo da analiziramo ULjR funkciju u preduzećima u Srbiji sa stanovišta komparativnog menadžmenta ljudskih resursa, odnosno da vidimo da li smo bliži američkim ili evropskim kompanijama, ili potpuno različiti i specifični, situacija postaje prilično kompleksna. Rezultati istraživanja upravo pokazuju da u pogledu mesta i uloge ULjR funkcije Srbija divergira u odnosu na američki model. Uočena divergencija može se objasniti sa nekoliko faktora, kao što su: uloga i kompetentnost ULjR stručnjaka, institucionalni faktori i kulturni faktori (Sparrow, Hiltrop, 1997; Holden, 2001; Hoffman, 1999; Rollinson, Broadfield, 2002; Schuler et al, 2001; Hofstede, 1980; Gomez-Mejia et al, 2001; Schwartz, 1994; Schuler, Rogovsky, 1998). Ovakvi rezultati su saglasni sa nalazima preglednog članka (Clark et al, 1999, p. 529) u kome je na osnovu pregleda članaka objavljenih u vodećim časopisima iz oblasti menadžmenta ljudskih resursa, menadžmenta, organizacionog ponašanja i dr. relevantnih časopisa iz oblasti društvenih nauka, ustanovljeno da u skoro 50% članaka razlozi za uočene razlike ili sličnosti između ULjR praksi leže u kulturnom (21.8%) i institucionalnom kontekstu (19%) ili njihovoj kombinaciji (10.4%)

Međutim, činjenica da sve više preduzeća u Srbiji uvodi sektor ULjR kao zasebnu organizacionu jedinicu, i da većina njih u suštini obavlja neke ključne ULjR poslove može se shvatiti kao obećavajući znak konvergencije ka američkom modelu. S druge strane, ako analiziramo evropski model ULjR-a (Brewster, Larsen, 1992) koji uključuje dve dimenzije, integraciju i

decentralizaciju ULjR-a, na prvi pogled Srbija bi se mogla locirati zajedno sa nekim od evropskih zemalja, i to u okviru kvadranta označenog kao »the Wild West type of HRM« (Brewster, Larsen, 1992, str. 414). Ovaj tip ULjR-a podrazumeva da je "...svaki menadžer slobodan da razvije slobodno svoj odnos sa zaposlenima i da će u ekstremnim slučajevima imati i moć da zaposli ili otpusti, nagradi ili investira u zaposlenog onako kako on to želi«, što, zauzvrat, može prouzrokovati "nekoherentnost, nekonzistentnost i snažnu reakciju zaposlenih" (s. 414-415). Rezultati istraživanja su pokazali da je stepen integracije ULjR funkcije i poslovne strategije izuzetno nizak, iako je stepen decentralizacije ULjR poslova i odluka na linijske menadžere prilično visoko, budući da primarnu odgovornost za ULjR odluke ima linijski menadžment samostalno ili u saradnji sa ULjR sektorom. Ovi rezultati Srbiju direktno smeštaju u donji desni igao matrice, zajedno sa Holandijom i Danskom. Međutim, imajući u vidu da u realnosti linijski menadžeri u Srbiji, kako su intervjui pokazali, suštinski nemaju nikakav autoritet za donošenje važnih ULjR odluka, jer taj autoritet, u najvećem broju preduzeća, ima generalni direktor (visoka distanca moći), uprkos rezultatima verujemo da je stvarna decentralizacija ULjR funkcije kroz veće uključivanje linijskih menadžera u suštini vrlo niska. U isto vreme, suprotno Brewsterovom i Larsenovom modelu, ova činjenica ne znači automatski da ULjR menadžeri u preduzećima u Srbiji imaju sav autorite za odlučivanje. U stvari, u Srbiji mi imamo situaciju da se navedeni model ne može primeniti, budući da se decentralizacija na način kako je u modelu definisana ne može primeniti.

4. Zaključak i implikacije za menadžment

U ovom radu učinjen je pokušaj da se sagleda mesto i uloga ULjR funkcije u Srbiji danas. Rezultati istraživanja su pokazali da su se poslednjih godina dogodile izvesne promene u pogledu organizacionog osamostaljivanja ULjR funkcije i jačanja njenog profesionalnog potencijala, ali nedovoljne, pa smo još uvek daleko od savremenih trendova u razvoju ULjR funkcije, kako u Evropi tako i u SAD. Razloge za nedovoljno razvijenu funkciju ULjR u Srbiji svakako treba tražiti prvenstveno u nekompetentnosti zaposlenih u ULjR sektoru, ali i u karakteristikama srpske nacionalne kulture i institucionalnog konteksta. Međutim, za očekivati je da će dalje jačanje konkurencije i ulazak stranih kompanija, kao i približavanje EU dovesti do značajnih pomeranja u institucionalnim okvirima, pa će funkcija ULjR sve više dobijati na značaju. Sa povećanjem značaja ove funkcije, top menadžment preduzeća moraće da razmisli o organizacionom i per-

sonalnom jačanju ove funkcije kroz izdvajanje ovih poslova u zasebnu organizacionu jedinicu i zapošljavanje stručnjaka humanističkih profila koji će se profesionalno baviti ovim poslovima.

Naravno, zaključke ovog istraživanja treba uzeti sa rezervom, budući da ima nekoliko ograničenja. Prvo, istraživanje na uzorku od samo 38 preduzeća predstavlja važno metodološko ograničenje za šire generalizovanje dobijenih rezultata. Drugo, istraživanje je sprovedeno u kratkom vremenskom periodu – tokom 2006. i 2007. godine, što nas je sprečilo da posmatramo razvoj ULjR funkcije u vremenu. Međutim, ovo istraživanje predstavlja samo prvi korak ka razumevanju mesta i uloge ULjR funkcije u Srbiji i načina kako se zemlje u tranziciji ponašaju i suočavaju sa primenom zapadnih menadžment sistema i tehnologija. Buduća istraživanja bi trebalo a idu u pravcu obuhvatanja većeg uzorka i detaljnije analize pojedinih ULjR aktivnosti kako bi se dobile potpunije informacije o karakteristikama srpskog ULjR modela.

5. LITERATURA

- [1] Anders, G., »Better, faster, prettier«, *Wall Street Journal*, November 22 (1999) 6.
- [2] Becker, B.E., Huselid, M.A., Ulrich, D., *The HR Scorecard: Linking People, Strategy and Performance*, Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press, 2001.
- [3] Bernardin, H.J., Russell, J.A., *Human Resource Management: An Experiential Approach*, Irwin: McGraw-Hill, 1998.
- [4] Brewster, C., Larsen, H.H., »Human resource management in Europe: evidence from ten countries«, *The International Journal of Human Resources* »Human resource management in Europe: evidence from ten countries«, The International Journal of Human Resources »Human resource management in Europe: evidence from ten countries«, The International Journal of Human Resources »Human resource management in Europe: evidence from ten countries« u pravcu obuhvatanja većeg uzorka i detaljnije analize pojedinih ULjR aktivnosti kako bi se dobile potpunije informacije o karakteristikama srpskog ULjR modela, *Management*, Vol. 3, Issue 3, December (1999) 409-434.
- [5] Brewster, C., Mayrhofer, W., Morley, M. (eds.), *Human Resource Management in Europe: Evidence of Convergence?*, Elsevier Butterworth-Heinemann, 2004.
- [6] Cascio, W.F., *Managing Human Resources: Productivity*, *International Journal of Human Resource Management*, Vol. 10, Issue 3, June (1999) 520-544.
- [7] Dessler, G., *Human Resource Management*, 8th ed, Prentice Hall, 2000.
- [8] Dulebohn, J.H., Ferris, G.R., Stodd, J.T., »The History and Evolution of Human Resource Management« u G.R. Ferris, S.D. Rosen, D.T. Barnum (eds.), *Handbook of Human Resource Management*, Blackwell Publishers, (1995) 18-41.
- [9] Fisher, C.D., Schoenfeldt, L.F., Shaw, J.B., *Human Resource Management*, 2nd edition, Houghton Mifflin Company, 1993.
- [10] Fitz-enz, J., Davison, B., *How to Measure Human Resources Management*, 3rd edition, McGraw-Hill, 2002.
- [11] Gomez-Mejia, L.R., *Fostering a strategic partnership between operations and human resources*, Scarsdale, NY: Work in America Institute, 1994.
- [12] Gomez-Mejia, L.R., Balkin, D.B., Cardy, R.L., *Managing Human Resources*, 3rd ed., Prentice Hall, 2001.
- [13] Heneman, H.G:Jr., »Toward a general conceptual system of industrial relations: How do we get there?« u G. Somers (ed), *Essays in industrial relations theory*, Ames, IA: Iowa State University Press (1969) 1-25.
- [14] Hoffman, A., »Institutional evolution and change: environmentalism and the U.S. chemical industry«, *Academy of Management Journal*, 42(1999), pp. 351-371.
- [15] Hofstede, G., »Motivation, leadership and organization: Do American theories apply abroad?« *Organizational Dynamics*, 9(1980) 42-46.
- [16] Hofstede, G., *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*, Abridged edition, Sage Publications, 1984.
- [17] Hofstede, G., *Culture's Consequences*, Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2001.
- [18] Holden, L., »International human resource management«, in Ian Beardwell and Len Holden (eds.), *Human Resource Management: a contemporary approach*, third edition, Prentice Hall, (2001) 633-678.
- [19] Lawler III, E.E., Ulrich, D., Fitz-enz, J., Madden V, J.C., *Human Resources Business Process Outsourcing*, San Francisco: Jossey-Bass, 2004.
- [20] Reaves, C.C., *Quantitative Research for the Behavioral Sciences*, John Wiley and Sons, Inc, 1992.
- [21] Rollinson, D., Broadfield, A., *Organisational Behaviour and Analysis*, 2nd ed., Prentice Hall, 2002.

- [22] Schuler, R., Jackson, S., Jackofsky, E., Slocum, J., »Managing Human resource in Mexico: A Cultural Understanding«, in Albrecht M. (ed), *International HRM: Managing Diversity in the Workplace*, London: Blackwell, (2001) 245-270.
- [23] Schuler, R., Rogovsky, N., »Understanding Compensation Practice Variations across Firms: The Impact of National Culture«, *Journal of International Business Studies*, 29.1(1998) 159-177.
- [24] Schwartz, S.H., »Beyond Individualism/Collectivism: New Cultural Dimensions of Values«, in Kim, N., Triandis, H.C., Kagitcibasi, C., Choi, S.C., and Yoon, G. (eds.) *Individualism and Collectivism: Theory, Method and Applications*, London: Sage, (1994) 85-119.
- [25] Sparrow, P., Hiltrop, J.M., »Redefining the Field of European Hu0.
- [26] Schuler, R., Rogovsky, N., »Understanding Compensation Practice Variations across Firms: The *Impact of National Culture*«, *Journal of International Business Studies*, 29.1(1998) 159-177.
- [27] Schwartz, S.H., »Beyond Individualism/Collectivism: New Cultural Dimman Resource Management: A Battle betwe^{en} National Mindsets and Forces of B

Upravljanje rizikom: uticaj faktoringa na vrednost preduzeća

UDK 005.334

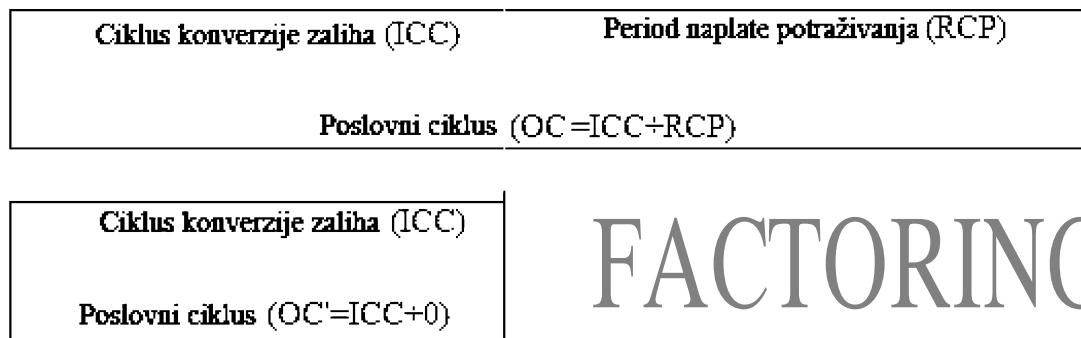
Grzegorz Michalski ¹

Osnovni finansijski cilj preduzeća je da postigne najveću moguću vrednost. Postizanju ovog osnovnog cilja treba da doprinese i rukovođenje poslovnim ciklusom. Strategija stvaranja vrednosti ostvaruje se tako što preduzeće uvek ima na umu rizik i neizvesnost poslovanja. U ovom radu predstavljamo posledice koje firma može da ima usled promena u poslovnom ciklusu i poslovnom riziku, a koje su u vezi sa primenom faktoringa kao instrumenta kojim se skraćuje ciljni poslovni ciklus firme, kao i prednosti koje proizilaze iz smanjivanja rizika putem prebacivanja rizika na posrednika.

1. Uvod

Upravljanje poslovnim ciklusom preduzeća podrazumeva obezbeđivanje odgovarajuće količine gotovine kao i druge vrste obrtnog kapitala: potraživanja i zalihe. Držanje obrtnog kapitala izaziva troškove i stoga utiče na profitabilnost kompanije. Faktoring predstavlja jedan od instrumenata kojim se može skratiti poslovni ciklus koji se oslanja na činjenicu da posrednik kupuje sadašnja i buduća potraživanja (sume koje se duguju preduzeću) i sam snosi rizik obaveze regulisa-

nja prekoračenja u plaćanju. Pošto podnese kopiju fakture posredniku, preduzeće od njega dobija većinski deo novca (do 80% sume), a ostatak kad kupac izmiri svoje obaveze. Posrednik preuzima sve obaveze preduzeća koje proističu iz prodaje po principu komercijalnog kredita², za šta naplaćuje proviziju. Postoji veliki broj faktoringa koji su veoma korisni sa tačke gledišta funkcionalnosti preduzeća. Postoji faktoring kao kompletna usluga koji obuhvata tri funkcije:



Slika 1. Uticaj faktoringa na poslovni ciklus (CO)

Izvor: autorova studija

(a) finansijsku (isplata odmah pošto preduzeće koje koristi faktoring podnese finansijsku dokumentaciju, i kasnije prikupljanje sume koju dužnik duguje),

(b) funkciju smanjivanja rizika (garancije, koje se sastoje u tome što posrednik pomera rizik komercijalnog kredita koji proističe iz nemogućnosti naplate dugovanja od kupca po ovom principu kreditiranja),

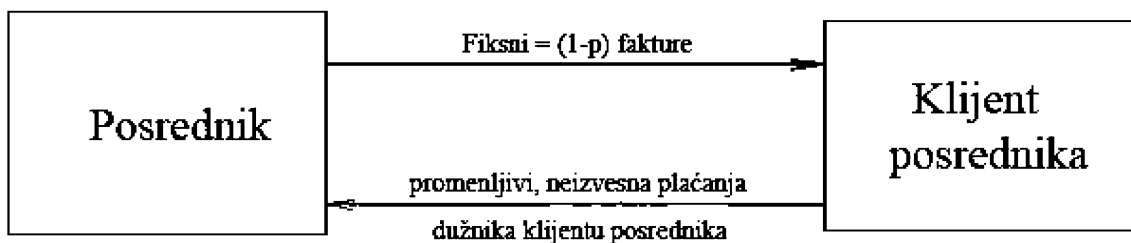
¹ Grzegorz Michalski PhD, Wrocław University of Economics, Komandorska 118/120, p. Z-1, KFPiZW, PL53-345 Wrocław, Poland, michalskig@ue.wroc.pl; <http://michalskig.ue.wroc.pl>; tel. 0048503452860, fax 0048717181717.

² L. Stecki, *The Factoring in the commercial practice* (in Polish: *Faktoring w praktyce handlowej*, Dom Organizatora TNOiK, Toruń 1995, s. 52.

Factoring se ponekad pogrešno shvata kao finansiranje procesa naplate potraživanja. U ovom radu pod factoringom se podrazumeva transakcija kojom posrednik vrši diskontni otkup faktura od svoga klijenta, proizvođača. Factoring nije bankarski kredit, on u stvari zavisi od vrednosti potraživanja i prema tome od klijenata posrednikovog klijenta, ne od firme samog posrednikovog klijenta.

U proces factoringa uključene su tri strane: klijent posrednika (koji prodaje svoju robu ili izvršeni rad),

kupac koji robu kupuje na kredit (dužnik) i posrednik. Posrednikovom klijentu kupac robe duguje novac. Prodavac (klijent) onda prodaje fakture po diskontnoj ceni posredniku, da bi brže došao do gotovine. Onda kupac direktno plaća posredniku punu cenu fakture. Kako vidimo na slici 2, u procesu factoringa odnos između posrednika i njegovog klijenta (firme koja prodaje robu putem komercijalnog kredita i koristi factoring da bi oslobodila gotovinu zarobljenu u potraživanjima) predstavlja oblik „swap“ aranžmana.

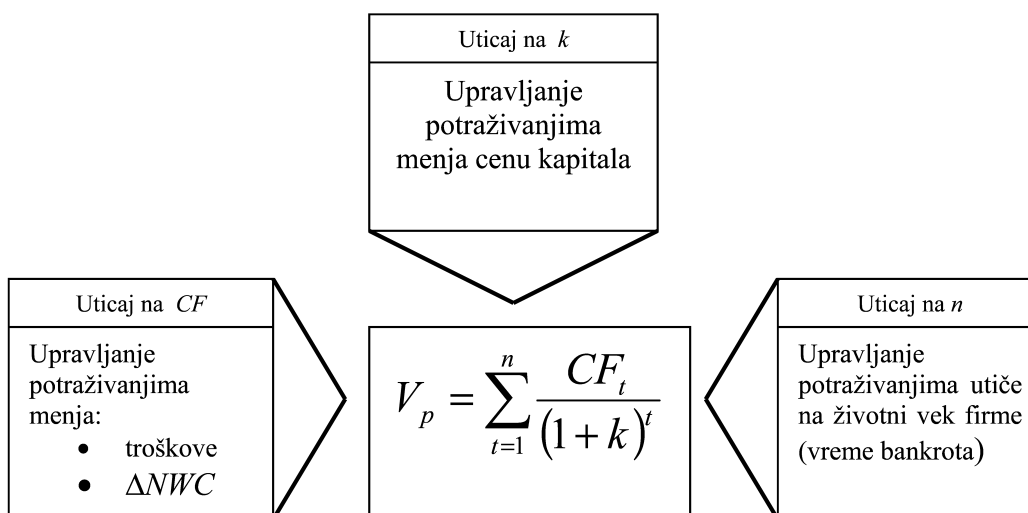


Slika 2. Factoring kao SWAP. Razmena sredstava čiji obim nije siguran usled uticaja neizvesnosti. Izvor: autorova studija

(c) uslužnu (posrednik se u ime svog klijenta bavi obračunom koji se odnosi na upravljanje potraživanjima). Factoring obuhvata i mnoge druge vrste, a negde su neki elementi punog factoringa izuzeti. Primenom ovih usluga moguće je efektivnije upravljati rezervama tekućih sredstava, pošto se suma koja dospeva za naplatu može lakše predvideti i njome se može lakše upravljati.

2. Odnos između dužine poslovnog ciklusa i vrednosti firme

Efektivnost odluka u upravljanju poslovnim ciklusom i nivo aktive mogu se meriti na nekoliko načina. Jedan je fokusiranje na uticaj neto profita i njegov odnos prema akcijskom kapitalu, ukupnoj aktivi ili drugim vidovima aktive. Drugo, može se ocenjivati profitabilnost u od-



Slika 3. Uticaj politike potraživanja na vrednost kompanije

Gde je: CF = slobodni gotovinski tokovi, ΔNWC = uvećanje neto obrtnog kapitala, k = troškovi kapitala kojim se finansira preduzeće, t = period u kojem će se stvoriti slobodni finansijski tokovi.

Izvor: autorova studija

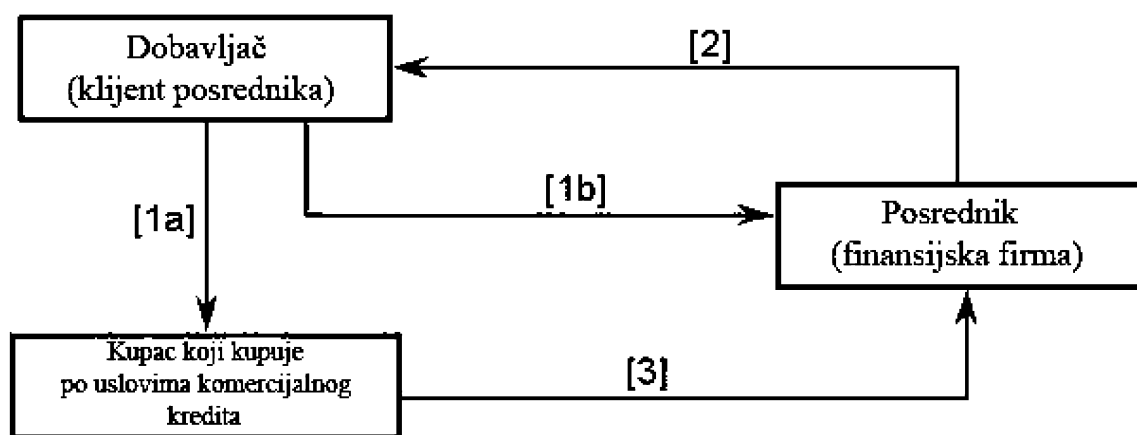
nosu prema vrednosti kompanije. Ako se sredstva usmere na tekuću aktivu, to će pomoći da se uveća vrednost preduzeća i onda govorimo o profitabilnosti, ali ako se uticaj sredstava smanjuje, onda to znači ne-profitabilnu investiciju (u bilansima tekućih sredstava).

Kao što je prikazano na slici 3, pojedinačni elementi koji utiču na odluke u vezi sa dužinom poslovnog ciklusa utiču na nivo slobodnih gotovinskih tokova (CF), a time i na vrednost firme.

3. Uticaj faktoringa na vrednost kompanije

Sa tačke gledišta upravljanja poslovnim ciklusom preduzeća, treba uzeti u obzir korišćenje usluga posrednika ili osiguranja obaveza dužnika, što je najpoželjnije u svakoj proizvodnoj firmi koja svoje proizvode prodaje na kredit.

Korišćenjem usluga faktoringa, preduzetnik ima priliku da svom preduzeću obezbedi finansijska sredstva. Faktoring se oslanja na činjenicu da preduzeće, kad prodaje robu na kredit, ne očekuje da će odmah naplatiti sumu od prodatih proizvoda i usluga, već da će sredstva dobijati od usluga faktoringa. Pošto prođe rok dospeća, finansijska institucija će povratiti sredstva koja je isplatila proizvođaču time što će ih naplatiti od dužnika. Za ovu uslugu faktoringa institucija posrednik dobija proviziju. Preduzeće koje prodaje robu po principu komercijalnog kredita i koristi usluge faktoringa naziva se dobavljač. Dobavljač donosi odluku da koristi usluge faktoringa samo u slučaju da korišćenjem takve usluge utiče na povećanje vrednosti firme. Institucija koja obezbeđuje usluge faktoringa naziva se posrednik. Šema na slici 4 prikazuje funkcionisanje faktoringa u slučaju primene metoda promocije.



Slika 4. Mehanizam faktoringa – tradicionalni metod

Legenda: [1a] – firma vrši prodaju na principu komercijalnog kredita, tako što daje primaocu proizvode ili usluge, [1b] – informacija o transakciji se prenosi posredniku, [2] – posrednik isplaćuje dobavljaču odgovarajuću sumu koja je ekvivalentna oko 80%-90% sume ugovorene transakcijom, a ostatak (umanjen za proviziju) kasnije, [3] – primalac prenosi na račun posrednika sumu novca koju duguje za kupljenje proizvode ili usluge.

Izvor: A. Skowronek-Mielczarek, *Sources of financing the SME* (u prevodu na poljski: *Ma³e i œrednie przedsiebiorstwa: Ÿród³a finansowania*), C.H. Beck, Warsaw 2003, s. 98

Ključna funkcija faktoringa jeste da obezbedi finansijska sredstva za preduzeće koje prodaje svoje proizvode na kredit. Primena faktoringa ima i tu dobru stranu da, čak i ako preduzeće koje prodaje robu na kredit nema uslova da dobije kredit od banke zbog svoje niske kreditne sposobnosti i/ili zato što uopšte nema kreditni rejting, pomoću faktoringa uvek može da dobije sumu do visine sredstava koja treba da na-

plati od prodaje. U prvom redu, posrednik ne procenjuje preduzeće koje prodaje svoju robu, već one koji od njega kupuju i suma njihovog dugovanja predstavlja osnovu za uspostavljanje odnosa saradnje na principu faktoringa.

Između posrednika i dobavljača postoje dva osnovna metoda transfera finansijskih sredstava³. Prvi metod

³ A. Skowronek-Mielczarek, *Ma³e i œrednie przedsiebiorstwa. Ÿród³a finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2003, str. 99.

se zasniva na tome da neposredno po podnošenju dokumenata, duplikata fakture o prodaji robe na kredit, dobavljač od posrednika prima avansni iznos u visini od oko 80%-90% fakturisane vrednosti. Po drugom metodu, posrednik kupuje dugovanu sumu i odmah isplaćuje celu svotu, umanjenu za dogovoreni diskont, s tim što će dugovanu sumu naplatiti kasnije, s tim što će izdvojiti proviziju ostvarenu na osnovu usluga pruženih dobavljaču.

Osnovni smisao faktoringa u početku je bio ostvarivanje finansijske funkcije. U današnje vreme, faktoring je potreban i zbog dve dodatne usluge koje nudi, zato što inače, ako se svede samo na finansijsku funkciju, javlja se nužnost primene taksene marke, pošto se takva vrsta faktoringa smatra samo transferom dugovanih suma novca, dok se ugovori bez faktoringa razlikuju od samog faktoringa po tome što prilikom transfera cesionar (na primer, banka kojoj preduzeće ustupa dugovanu sumu)⁴ postaje vlasnik dugovane sume, ali obaveza da sumu naplati leži na preduzeću koje obavlja transfer, dok je u slučaju faktoringa posrednik vlasnik dugovane sume odgovoran za njenu naplatu.

Pored glavnih benefita, kao što su smanjenje investicionih sredstava u neto obrtnom kapitalu i smanjenja troškova u naplati potraživanja, primena faktoringa ima i neke nepovoljne aspekte, kao što su⁵:

- kamate, u slučaju kredita, slične po visini kamata na bankarski kredit,
- polazne provizije čija visina zavisi od limita faktoringa,
- provizija na pretpostavljeni rizik od bankrotstva dužnika zavisi od nivoa procenjenog rizika,
- administrativne provizije zavise od visine zaduženja, za obezbeđenje dodatnih usluga u smislu knjigovodstva, naplate dugovanja, kreditne procene dužnika, praćenje dužnika preduzeća i konsultantske usluge.

Šta više, firme koje oslabe kontakte sa kupcima mogu da snose ozbiljne posledice. Najčešće, neposredan kontakt kupaca sa vlasnikom duga igra značajnu ulogu. To što posrednik preuzima mnoge funkcije u vezi sa upravljanjem potraživanjima i prodajom putem komercijalnog kredita slabi ovu vezu. Pored toga, iz posredništva proizilazi i opasnost asimetričnosti informacija.

U slučajevima kada se svi kontakti sa primaocima (kupcima) vrše preko posrednika (što znači procena kupaca koji su u stanju da otplate kredit), moguć je neposredan pad prinosa od prodaje, zato što je procena kupaca previše stroga i zato što ponuda nije prilagođena potrebama kupaca koje bi preduzeće lakše privuklo putem tradicionalnih načina sklapanja ugovora.

Primer broj 1. Preduzeće ima potraživanja iz prethodne godine prema kupcima koji su izvršili kupovinu unapred, u visini od €70000. Kupcima se obično garantuje odlaganje plaćanja do 45 dana po kupovini. Firma je iskoristila prednosti usluga posrednika, ugovorila da u momentu prodaje od njega dobije 95% vrednosti prodane robe (t.j., prodala svoja potraživanja uz diskont od 5%). Da bi se izračunala cena ovakve odluke, treba podeliti procenat diskonta sa procentom sume dobijene prodajom po primeni faktoringa, što znači:

$$\text{Efektivni troškovi faktoringa} = \left(1 + \frac{5\%}{95\%}\right)^{\frac{360}{45}} - 1 = 50,73\%$$

Dalje, kad znamo da je prosečni rok isplate preduzeću 45 dana, a pod pretpostavkom da godina ima 360 dana, dobijamo efektivnu cenu faktoringa na godišnjem nivou:

$$\text{Nominalni troškovi faktoringa} = \frac{5\%}{95\%} = 5,26\%$$

Prema tome, cena faktoringa koji je firma primenila je značajna i moguće je da će prevazići troškove finansiranja ove kompanije.

Treba ipak da se setimo da je zbog primene faktoringa kompanija izbegla troškove koje bi imala prilikom naplate potraživanja sudskim putem, tako da će suma od €70000 ući u kompaniju, a što je još važnije, posrednik preuzima sav rizik vezan za finansijske probleme i eventualno bankrotstvo kupca. Ako troškove naplate sudskim putem označimo sa ŠAĆ, sumu potraživanja preduzeća sa ŠBĆ, oportuniti troškove koji su u vezi sa zamrzavanjem sredstava za potraživanja kao ŠCĆ i rizik sa ŠDĆ (on će biti niži zahvaljujući primeni faktoringa), primenom faktoringa na sledeći način uticaćemo na odluku o vrednosti kompanije:

⁴ Temu o ne-finansijskim funkcijama faktoringa i precizniju analizu njegovih vrsta videti kod: J. Grzywacz, *The Factoring* (u prevodu na poljski: Faktoring), Difin, Warsaw 2001, str.42 -103.

⁵ T. Szoński, *Financing current financial decisions* (u prevodu na poljski: Finansowanie dzia³alnoœci bie³¹cej), [in:] SME Finance (u prevodu na poljski: Finanse ma³ych i œrednich przedsiêbiorstw), W. Pluta (ed.), PWE, Warszawa 2004, str. 186-189.

$$NPV = -\Delta NWC \leftarrow [B \downarrow] + \sum_{t=1}^{n \leftarrow [D \downarrow]} \frac{(-\text{troškovi} \leftarrow \{A \downarrow\} + [C \downarrow]) \times (1-T)}{(1+k \leftarrow [D \downarrow])^{t \leftarrow [D \downarrow]}} - \left(\begin{array}{c} \text{Troškovi primene} \\ \text{faktoringa} \end{array} \right)$$

Troškovi naplate potraživanja sudskim putem ŠAĆ, ako opadnu, mogu da utiču na pad troškova (mada ne smeju, ako ih troškovi faktoringa prevazilaze), a to utiče na vrednost predviđanja finansijskih tokova i vrednosti firme. Visina potraživanja ŠBĆ, koja je posledica pada troškova, povećava vrednost firme što je posledica oslobađanja sume koja je dotad bila zarobljena u neto obrtnom kapitalu. Ako se smanje oportjuniti troškovi ŠCCĆ, porašće nivo predviđenih slobodnih tokova kapitala i to će uticati na vrednoat firme. Predviđeni rizik koji preuzima posrednik ŠDCĆ pr-

vo utiče na očekivani životni vek firme (n), a ono što se događa iza toga, i što doprinosi visini vrednosti kompanije, sniženi rizik, može da utiče na stopu cene kapitala koji kompanija prikuplja iz različitih izvora, tako što će cenu sniziti nakon čega će predviđeni slobodni tokovi kapitala biti sniženi i vrednost firme se menja.

Primer broj 2. Firma razmatra primenu faktoringa da bi skratila poslovni ciklus. Podaci koji ilustruju ovaj primer prikazani su na tabeli 1.

Tabela 1. Uticaj faktoringa na vrednost firme

	bez primene faktoringa	Uz primenu faktoringa	promena
CR (gotovinski prinos)	720	720	0
CE (gotovinski troškovi)	316,8	324	7,2
NCE (negotovinski troškovi)	50	50	0
EBIT (zarada pre oduzimanja kamata I poreza)	353,2	346	-7,2
NOPAT (neto poslovni profit p o oporezivanju)	286,092	280,26	-5,832
NCE (negotovinski troškovi)	50	50	0
? NWC (rast neto obrtnog kapitala)	0	0	0
Capex (kapitalni troškovi)	50	50	0
CF _(1...n-1)	286,092	280,26	-5,832
RCP	30	0	-30
ICC	20	20	0
Fiksna aktiva	350	350	0
Potraživanja	60	0	-60
Zalihe	40	40	0
Gotovina	21,6	21,6	0
Nefinansijske tekuæ obaveze	20	20	0
k _e (stopa troškova akcijskog kapitala)	30%	29%	-0,01
k _d (stopa troška duga)	11%	10%	-0,01
Uešææ duga u kapitalu (D/(D+E))	50%	50%	0
CF ₍₀₎	-451,6	-391,6	60
CF _(n)	737,692	671,86	-65,832
Stopa troška kapitala	19%	19%	-0,00905
Oeekivani period (obraeunat u godinama)	10	10	
NPV	846,7047442	915,1060078	68,40126361

Izvor: hipotetički podaci

U ovom primeru pretpostavili smo da se radi o punoj usluzi faktoringa. Stoga imamo i sniženje stope troškova finansiranja kapitala kojim se finansira firma, a koji su posledica činjenice da deo poslovnog rizika snosi posrednik zahvaljujući garanciji. Drugim rečima, efekat smanjenja rizika biće manji u stopi troška kapitala, i neće imati za posledicu promenu vrednosti firme.

Kako se vidi u primeru, primena faktoringa znači doprinos porastu vrednosti firme (porast NPV).

4. Zaključak

Usmeravanje poslovnog ciklusa je značajno i utiče na vrednost firme. Primena faktoringa, koji je takođe od uticaja, jeste jedan od metoda kojim se skraćuje ciklus sputavanja rizika poslovanja, ali i snižavanja troškova kapitala kojim se finansira preduzeće.

Osnovni finansijski cilj preduzeća je da postigne najveću moguću vrednost. Postizanju ovog osnovnog cilja treba da doprinese i rukovođenje poslovnim ciklusom. Strategija stvaranja vrednosti ostvaruje se tako što preduzeće uvek ima na umu rizik i neizvesnost poslovanja. U ovom radu predstavili smo posledice koje firma može da ima usled promena u poslovnom ciklusu i poslovnom riziku, a koje su u vezi sa primenom faktoringa kao instrumenta kojim se skraćuje ciljni poslovni ciklus firme, kao i prednosti koje proizilaze iz smanjivanja rizika putem prebacivanja rizika na posrednika.

Bibliografija

- [1] Grzywacz J., *The Factoring* (in Polish: Faktoring), Difin, Warsaw 2001.
- [2] Hundley G., C. K. Jacobson, S. Ho Park, *Effects of Profitability and Liquidity on R&D Intensity: Japanese and U.S. Companies Compared*; The Academy of Management Journal, Vol. 39, No. 6, 1996.
- [3] Kalberg J. G., K. L. Parkinson, *Corporate liquidity: Management and Measurement*, IRWIN, Homewood 1993.

- [4] Pluta W., Michalski G., *Short-term capital management* (in Polish: Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem), CHBeck, Warsaw 2005.
- [5] Sierpinska M., D. Wedzki, *Managing the financial liquidity in the enterprise* (in Polish: Zarządzanie płynnością finansowa w przedsiębiorstwie), WN PWN, Warsaw 2002.
- [6] Sizer J., *Some Implications for Operational Research in the Area of Inflation as It Affects a Company's Profitability and Liquidity*, Operational Research Quarterly (1970-1977), Vol. 28, No. 1, Part 2, 1977, p. 125-137.
- [7] Skowronek-Mielczarek A., *Sources of financing the SME* (in Polish: Male i srednie przedsiębiorstwa: źródła finansowania), C.H. Beck, Warsaw 2003.
- [8] Slonski T., *Financing current financial decisions* (In Polish: Finansowanie działalności bieżącej), [in:] SME Finance (in Polish: Finanse małych i średnich przedsiębiorstw), W. Pluta (ed.), PWE, Warszawa 2004.
- [9] Stecki L., *The Factoring in the commercial practice* (in Polish: Faktoring w praktyce handlowej), Dom Organizatora TNOiK, Torun 1995.

Rezime

Osnovni finansijski cilj preduzeća je da postigne najveću moguću vrednost. Postizanju ovog osnovnog cilja treba da doprinese i rukovođenje poslovnim ciklusom. Strategija stvaranja vrednosti ostvaruje se tako što preduzeće uvek ima na umu rizik i neizvesnost poslovanja. U ovom radu predstavljamo posledice koje firma može da ima usled promena u poslovnom ciklusu i poslovnom riziku, a koje su u vezi sa primenom faktoringa kao instrumenta kojim se skraćuje ciljni poslovni ciklus firme, kao i prednosti koje proizilaze iz smanjivanja rizika putem prebacivanja rizika na posrednika.



“Karbonsko” tržište

UDK 339.54:502.174/175

Milica Latinović

Fakultet organizacionih nauka, [HYPERLINK "mailto:latinovicm@fon.bg.ac.yu"](mailto:latinovicm@fon.bg.ac.yu) latinovicm@fon.bg.ac.yu

XI Internacionalni Simpozijum SymOrg 2008, 10.-13. Septembar 2008, Beograd, Srbija

Korporativna društvena odgovornost predstavlja proces koji je pokrenut globalizacijom, deregulacijom i privatizacijom. Pristalice koncepta korporativne društvene odgovornosti žele da prikažu da organizacije nisu samo odgovorne za proizvodnju dobara i usluga, ne samo za stvaranje profita, već da njihova odgovornost seže mnogo dalje. Društveno odgovorna organizacija može pomoći da se razreše važni problemi vezani za društvo i ekologiju. Takođe može se reći da organizacije postižu najbolje rezultate kada imaju značajnu ulogu u društvenoj zajednici u kojoj funkcionišu. Svesnost o finansijskim implikacijama koje nose klimatske promene na organizaciju narasta među učesnicima u finansijskom sektoru, naročito posle ratifikacije Kyoto protokola. Većina donetih regulative ograničava emisiju gasova koji izazivaju efekat staklene bašte (GHG) ali istovremeno dozvoljava i kupovinu takozvanih "emisionih" kredita u okviru i van oblasti u kojima se regulative primenjuju. Sve ovo dovelo je do narastanja tržišta koje se naziva "karbonsko" tržište. Karbonske transakcije predstavljaju ugovore medju dvema stranama, gde jedna strana kupuje od druge strane odredjenu količinu "emisionih" kredita koje kupac može koristiti. "Emisionim" kreditima se može trgovati na formiranim klimatskim berzama. Učesnici na ovom tržištu su različiti, i pored korporacija mogu se javiti i individualni i institucionalni investitori. Karbonski krediti predstavljaju značajan potencijal za ulaganje, takođe investitori mogu diverzifikovati svoj portfolio jer ova klasa aktive pokazuje malu korelaciju sa drugim klasama aktive. Potencijalne koristi i rizici vezani za ovu klasu aktive moraju se istraživati.

1. Uvod

Korporativna društvena odgovornost predstavlja proces koji je pokrenut globalizacijom, deregulacijom i privatizacijom. Preduzeća koja se ponašaju društveno odgovorno definišu i sprovode aktivnosti vezane za upravljanje zaposlenima, aktivnosti za uzimanje aktivnog učešća u široj društvenoj zajednici, aktivnosti vezane za upravljanje kupcima i sprovođenje aktivnosti vezanih za očuvanje životne sredine. Ekologija i zaštita životne sredine počinju da zauzimaju sve značajniju ulogu prilikom donošenja dugoročnih investicionih odluka kompanija. Sa jedne strane emisije odredjenih gasova postaju ograničeni resurs i samim tim atraktivna investicija, dok sa druge strane investitori počinju sve više da vrednuju kompanije koje se ponašaju ekološki odgovorno i svoja sredstva alociraju u takve kompanije.

Različite države, kompanije i pojedinci počeli su da se bave smanjivanjem emisije gasova koji izazivaju efekat staklene bašte. Ovakva potreba se javila usled potpisivanja Kyoto protokola i uvođenja odredjenog broja regulativa [5]. Iz razloga što se gasovi koji izazivaju efekat staklene bašte uniformno mešaju u atmosferi, sa ekološkog stanovišta, smanjenje njihove emisije je nezavisno od političkih granica i može se vršiti bi-

lo gde na planeti. U skladu sa regulativama koje se odnose na ovakve emisije, emisioni krediti mogu se kupovati u okviru i van regulisanih oblasti. Sve ovo dovelo je do stvaranja takozvanog „karbonskog tržišta“ [5]. Troškovi vezani za uvođenje opreme koja dovodi do smanjenja zagađenja su niži u zemljama u razvoju, tako da karbonsko tržište doprinosi održivom razvoju jer dovodi nove javne i privatne investicije u „čiste“ tehnologije u tranzicione zemlje, kao i u zemlje u razvoju [5].

2. Struktura karbonskog tržišta

Najpre je potrebno definisati šta se podrazumeva pod samim pojmom karbonskih transakcija. Karbonske transakcije predstavljaju ugovore gde se jedna strana obavezuje da će drugoj ugovornoj strani platiti odredjeni iznos novčanih sredstava a zauzvrat će dobiti odredjenu količinu emisionih kredita koje kupac može koristiti da postigne svoje ciljeve [5]. Karbonske transakcije mogu se podeliti u dve grupe [5]:

- Emisionih dopuštenja, odnosno kredita, kao što su AAU¹⁰¹ i EUA². Ova vrsta emisionih transakcija kreirana je i raspoređena od strane regulatornih organa. Jedan od režima pod kojim se oni dodeljuju i prema kome se njima raspolaže je tzv. cap-and-trade² režim.

1 Assigned Amount Units (AAUs – Dodeljena Količinska Jedinica) – Dodeljena količina je ukupna količina štetnih gasova (GHG) koje zemlje iz Aneksa B (članice OECD-a, centralno i istočno Evropske zemlje, kao i Ruska federacija) mogu emitovati u skladu sa Kyoto protokolom (AA), dok Dodeljena količinska jedinica predstavlja jedinicu kojom se mo e trgovati a koja glasi na količinu od 1 tone ugljen dioksida [13]

2 European Union Allowances (EUA) – količinska jedinica koja dozvoljava emisiju 1 tone ugljen dioksida, I ovaj kredit je odobren po Evropskoj šemi trgovanja emisionim kreditima (EU ETS) [12]

3 cap-and-trade – šema po kojoj je odredjen limit na ukupnu emisiju GHG gasova, a potom se dodeljuju dozvole za emisiju kompanijama u vidu emisionih kredita [9]

- Transakcije koje su zasnovane na projektima predstavljaju transakcije u kojima kupac učestvuje u finansiranju projekta koji smanjuje emisiju gasova koji izazivaju efekat staklene bašte, odnosno gasova koji izazivaju globalno zagrevanje. Na osnovu efekata koji se postižu realizacijom ovog projekta, kupac dobija određenu količinu emisionih kredita zauzvrat. U okviru ove kategorije razlikuju se dve vrste sredstava, i to projekti koji su namenjeni za usaglašavanje sa Kyoto protokolom i oni koji to nisu.

Trenutno postoji nekoliko šema za trgovanje emisionim kreditima, i one su obavezne za kompanije iz određenih grana industrije, i ne ispunjavanje definisanih obaveza povlači određene kazne koje kompanije moraju platiti. Ovo nisu jedini troškovi koji se mogu javiti u vezi sa emisionim kreditima i emitovanjem štetnih gasova koji izazivaju globalno zagrevanje. Ako preduzeće želi da udvostruči proizvodnju električne energije, ono će morati bilo da kupi dodatne emisione kredite koji će pokriti dodatnu emisiju ugljen dioksida, bilo da izdvoji značajna sredstva i da investira u tehnologiju koja će emitovati nizak nivo ugljen dioksida i da se na taj način osigura da neće doći do dodatne emisije. Da bi kompanija mogla da emituje ugljen dioksid potrebno je da izdvaja određena novčana sredstva [8].

Karbonsko tržište može se podeliti na primarno i na sekundarno. Primarno karbonsko tržište je tržište forward ugovora gde ne postoji garancija da će emisioni krediti biti i dobijeni realizacijom projekta. Sekundarno tržište je takozvano spot tržište, na kome je došlo do odobrenja emisionih kredita. Rizik isporuke emisionih kredita predstavlja rizik ostvarenja unapred definisane količine emisionih kredita. Ovaj rizik reflektuje se kroz razliku cena na primarnom i sekundarnom tržištu. Na primarnom tržištu došlo je u skorijem periodu do rasta cena iz razloga povećanog interesovanja investitora kao i zbog ograničene ponude velikih projekata [3].

3. Segmenti karbonskog tržišta

Najpoznatija od regulativa vezanih za karbonsko tržište svakako predstavlja Kyoto protocol, koji poziva industrijalizovane zemlje i ekonomije u tranziciji (zemlje iz Aneksa B), da ne prekorače ciljni nivo emisije gasova koji izazivaju efekat staklene bašte u periodu 2008-2012 godine. Zemlje iz Aneksa B mogu kupiti određeni iznos Dodeljenih količinskih jedinica, i takođe mogu implementirati projekte koji snižavaju emisiju štetnih gasova koji se nazivaju Joint Implementation projekti [5]. Joint Implementation, ili pro-

jekti zajedničke implementacije, predstavljaju mehanizam definisan Kyoto protokolom koji dozvoljava zemljama koje imaju ograničenje na emisiju štetnih gasova, i to zemljama iz Aneksa B, da zarade Jedinice smanjenja emisije (ERU). Zemlje mogu zaraditi realizacijom projekta koji smanjuje ili odstranjuje emisiju štetnih gasova u drugoj zemlji iz Aneksa B. Svaka jedinica smanjenja emisije glasi na iznos od jedne tone ugljen dioksida i može se smatrati ispunjavanjem emisionih ciljeva definisanih Kyoto protokolom. Ovakav vid projekta predstavlja fleksibilno i troškovno efikasno rešenje za ispunjavanje obaveza vezanih za Kyoto protocol. Strana koja predstavlja domaćina za realizaciju ovakvog projekta ima koristi u vidu stranih investicija i transfera tehnologije [14].

Zemlje koje nisu iz Aneksa B mogu implementirati projekte po Clean Development Mechanism-u [5]. Clean Development Mechanism je mehanizam koji je definisan Kyoto protokolom i koji dozvoljava zemljama iz Aneksa B da implementiraju projekat u zemlji u razvoju a koji će dovesti do smanjenja emisije gasova koji izazivaju globalno zagrevanje. Ovakvi projekti mogu zaraditi sertifikovane kredite emisionog smanjenja (CER), gde svaki glasi na jednu tonu ugljen dioksida. Projekti koji se mogu realizovati po ovom mehanizmu su npr. elektrifikacija ruralnih oblasti upotrebom solarne energije ili instalacija energetske efikasnijih kotlova [15].

Evropska šema trgovanja emisijama³ uključuje velike emitente iz Evropske unije kojima su vlade zemalja članica u Evropskoj uniji dodelile određeni broj Evropskih emisionih dopuštenja (kredita) kojima se može trgovati na tržištu širom Evrope. Veza između Evropske šeme trgovanja emisijama i Kyoto protokola (direktiva 7) ogleda se u tome što entiteti koji su pod Evropskom šemom trgovanja emisijama mogu pod određenim uslovima koristiti kredite za redukciju emisija od projekata bilo Joint Implementation projekata bilo projekata po Clean Development Mechanism-u [5].

Druge zemlje iz Aneksa B, u prvom redu Kanada i Norveška, kreirale su šemu cap-and-trade kao deo njihove strategije dostizanja ciljeva određenih Kyoto protokolom. Po ovoj šemi, entitetima koji podležu ograničenju emisije štetnih gasova bilo bi dozvoljena upotreba mehanizama zasnovanih na projektima da se smanji ili u potpunosti otkloni deo njihovih obaveza [5].

Pored ovih međunarodnih i internacionalnih regulativa koje su vodjene Kyoto protokolom, postoje i dru-

⁴ EU Emissions Trading Scheme – EU ETS

ge regulative koje su nezavisne od njega, kao što su regulative kreirane u Sjedinjenim Američkim državama i Australiji. Ovi režimi su drugačiji i manje rigorozni od onih propisanih na osnovu Kyoto protokola [5].

Neke kompanije su se dobrovoljno uključile u transakcije karbonskog tržišta. Jedan od razloga ovakvog njihovog delovanja je usvajanje dobrovoljnih emisijskih ciljeva, ili određeni strateški razlozi. Njihovo učešće je uglavnom vezano za transakcije bazirane na projektima. Čikaška klimatska berza (CCX) predstavlja privatno i dobrovoljno kreirano tržište za trgovinu emisijama dopuštenjima između različitih kompanija [5].

Karbonsko tržište pored već navedenih segmenata ima i takozvano malorprodajno tržište. Učesnici koji se javljaju na ovom tržištu su kompanije i pojedinci bez značajnih emisijskih aktivnosti, koji zbog toga nisu regulisani pod režimom domaćinstava. Razlog njihovog uključivanja na karbonsko tržište predstavlja demonstriranje njihove socijalne odgovornosti ili promocija određenog brenda. Učesnici na maloprodajnom tržištu kupuju male količine emisijskih kredita [5]. Da bi se u potpunosti shvatio obim i značaj narastajućeg karbonskog tržišta u tabeli 1. prikazani su podaci o obimu trgovanja emisijama, kao i broj projekata za transakcije bazirane na projektima kao i podaci vezani za trgovanje emisijama (dopuštenjima) [5].

Tabela 1: Obim trgovanja emisijama u periodu 1998-2004. godine

	Obim vinjeta do 2012. godine		Broj transakcija		Prosečna veličina transakcije 1998-2004
	1998-2004	2004	1998-2004	2004	
Ukupan iznos transakcija zasnovanih na projektima:	293.611.881	64.870.588	360	44	848.589
1. Transakcije u skladu sa Kyoto protokolom	151.890.882	61.394.093	126	67	1.234.885
2. Dobrovoljno angažovanje	139.148.129	2.299.050	124	9	1.209.984
3. Malorprodajno tržište	1.493.870	98.445	108	6	14.093
Trgovanje emisijama kreditima	7.218.183	2.088.408	765	97	9.436
Ukupna vrednost transakcija na karbonskom tržištu	300.830.064	66.958.996	1.125	141	267.405

4. Učesnici na karbonskom tržištu

Kao najveći kupci emisijskih kredita na karbonskom tržištu javljaju se Japanske privatne kompanije. Razlog tome može biti osećaj odgovornosti, ali takvo stanje oslikava i nesigurnost u pogledu regulative koja će se primenjivati u Japanu i na koji način [5]. Drugi najveći kupac na ovom tržištu je vlada Holandije a treći je Carbon Finance Business, koji obavlja kupovinu kroz svoje fondove. U periodu od januara 2003 godine do maja 2004 godine, ove tri grupe kupaca učestvovala su 88% od ukupnog obima trgovanja [5].

Udeo kupaca iz Sjedinjenih Američkih Država kao i Kanade beležio je opadajući trend u periodu zaključno sa 2004. godinom. U SAD-u ne postoji federalna regulativa, iako pojedine zemlje pokušavaju da ogra-

niče emisije gasova koji izazivaju efekat staklene bašte, što dovodi do njihovog ograničenog učešća na karbonskom tržištu. U istom periodu došlo je i do pada uдела Kanadskih kupaca na karbonskom tržištu, ono se odigralo jer je postojala neizvesnost u pogledu krajnje forme koju će imati njihov nacionalni program trgovanja emisijama kreditima [5].

Tokom prvih godina, kada je kreirano karbonsko tržište, većina transakcija baziranih na projektima odvijala se između industrijalizovanih zemalja. Međutim počevši od 2001. godine situacija se znatno promenila, gde udeo zemalja u razvoju i tranziciji povećao sa 38% u 2001. godini na 93% u 2004. godini. Najveći broj projekata u periodu 2003-2004 godine došao je iz Azije, zatim, Latinske Amerike, dok je region Istočne evrope na trećem mestu. Rusija i Ukrajna u navede-

nom periodu nisu učestvovala u realizaciji transakcija baziranih na projektima. Najmanji obim transakcija obavljen je u Africi [5].

Kupci iz evropskih zemalja dominirali su na tržištu projekata realizovanih po Clean Development Mehanizmu u 2006. godini i to sa 86% od ukupno ostvarenih transakcija. Ova godina predstavlja i godinu preokreta jer u prethodnom periodu japanski i evropski kupci imali su jednak udeo na ovom tržištu. Japanski kupci bili su osetljiviji na promenu cena projekata, i oprezniji prilikom pregovora. Kupci iz evropskih zemalja bili su spremniji da plate višu cenu za određeni projekat po CDM mehanizmu. U 2006. godini 90% kupovinih transakcija obavili su učesnici iz privatnog sektora iz Evrope.

Što se tiče strane ponude u transakcijama na karbonskom tržištu dominantnu ulogu ima Kina. Kina je ostvarila u 2006. godini 61% od ukupnog obima transakcija, ako se posmatraju prodavci na karbonskom tržištu. U 2005. godini njen udeo je iznosio 73%. Na drugom mestu prodavaca karbonskog tržišta javlja se Indija čiji udeo iznosi 12%, što predstavlja rast od 3% u odnosu na 2005. godinu. Kao najveći prodavci na karbonskom tržištu javljaju se zemlje Azije, dok na drugom mestu se zemlje latinske Amerike među kojima dominira Brazil. Ukupni udeo latinske Amerike je 10% od transakcija po CDM mehanizmu. Udeo Afričkog kontinenta iznosi 3% [1].

5. Struktura transakcija baziranih na projektima

Većina transakcija baziranih na projektima se zasnivaju na robnom modelu. Robni model podrazumeva da kupac karbona kupuje emisione kredite koje generiše projekat, i ta kupovina se odvija kao bilo koja druga kupovina, bilo kog dobra ili usluge. Samo nekoliko transakcija obavljeno je po investicionom modelu, gde kupac investira akcije ili dug u određeni projekat i zauzvrat dobija emisione kredite kao deo pri-nosa koji ostvaruje po osnovu tog ulaganja [5].

Primena odgovarajućeg modela je od značaja za samu finansijsku strukturu projekta. Kada se prilikom kupovine primenjuje robin model, kupci plaćaju za karbon prilikom isporuke i na taj način smanjuju izloženost rizicima koje nosi sam projekat. Ovakvim projektima je potrebno početno finansiranje. Prodaja emisio-nih kredita obavlja se za čvrste valute i njihovi kupci imaju visok kreditni rejting što može povećati poverenje finansijera i omogućiti da se kapital projekta uveća putem zaduživanja [5].

U periodu od 1996-2001 godine četvrtina ugovora koji su bili sklopljeni, bili su u vidu kupovne opcije koja je kupcima davala opciju kupovine emisio-nih kredita u određenom budućem trenutku po prethodno utvrđenoj ceni. Nakon usvajanja Akorda iz Marakeša, kupovina postaje u formi forvard ugovora. Prilikom sklapanja ove vrste ugovora kupac dobija nekoliko budućih vinjeta koje se očekuje da će projekat proizvesti [5].

Kako će konkretno izgledati određeni ugovorni aranžman među dvema stranama, zavisi od toga na koji način će različite vrste rizika biti alocirane između prodavca i kupca. Neki od rizika koji se mogu javiti prilikom ovakvih transakcija su rizik koji nosi sam projekat (da projekat neće proizvesti očekivane rezultate i da neće proizvesti očekivanu količinu emisio-nih smanjenja), rizik zemlje, rizik vezan za Kyoto protokol (da projekat neće biti registrovan pod njegovim uslovima). Rizici se alociraju između kupca i prodavca upotrebom različitih ugovornih karakteristika, kao što su planovi za monitoring, garancije, kazne [5].

6. Karakteristike sklopljenih ugovora

Cena predstavlja samo jednu od karakteristika ugovora koji se sklapaju, i iz razloga ne postojanja standardizacije među ugovorima, nije moguće adekvatno poređenje cena različitih transakcija. Ako ugovor podrazumeva da se isplate većeg dela ugovorenog iznosa vrši unapred, tada će nominalna cena po toni ugljen dioksida biti niža. Ako se isplata vrši prilikom isporuke emisio-nih kredita, tada prilikom utvrđivanja visine te isplate mora se uzeti u obzir odgovarajući diskontni faktor, i u tom slučaju je kupac više izložen riziku koji nosi sam projekat [5].

Cene u većini slučajeva nisu javno objavljene, i način izveštavanja nije ujednačen među kupcima. Većina javnih kompanija koje su u ulozi kupca su u obavezi da u svojim izveštajima objavljuju ugovornu cenu, dok privatna lica koja se javljaju u ulozi kupca nemaju istu obavezu [5]. U nekim zemljama, kao što su Sjedinjene Američke Države i Velika Britanija, postoje obaveze izveštavanja o troškovima vezanim za očuvanje životne sredine, obavezama, budućim rizicima. Ovakav vid izveštavanja ima za cilj informisanje investitora o prirodi i vrsti napora koje kompanija ulaže prilikom donošenja odluka vezanih za očuvanje životne sredine [4].

U okviru transakcija koje generišu emisio-nu smanjenja i u skladu su sa Kyoto protokolom, razlikuju se dve kategorije transakcija [5]:

- Transakcije gde kupac preuzima rizik “registracije”, tj. kupac kupuje Verifikovana emisiona smanjenja (VER5), i kupovaće ih iako se projekat ne registruje po CDM ili JI;
- Transakcije gde prodavac preuzima najveći deo “registracionog” rizika, kupac kupuje CER ili ERU, i pod određenim uslovima može otkazati ugovor, ako projekat ne uspe da se registruje.

Transakcije obavljene u okviru bilo koje kategorije mogu biti veoma različite. Transakcije mogu biti strukturirane na taj način što će isplate prestati ako emisiona smanjenja ne registruju kao CER ili ERU, dok druge transakcije mogu predvideti da će prodavac morati da obezbedi adekvatnu zamenu emisionih kredita po preovladjujućoj ceni na tržištu ako projekat ne obezbedi CER ili ERU. Cena transakcije zavisi od konkretne robe kojom se trguje, tako za projekte koje donose emisione kredite koji nisu u skladu sa Kyoto protokolom cena varira od 0,37\$ do 3,00\$ po toni ugljen dioksida. U okviru transakcija koje su u skladu sa Kyoto protokolom, ako kupac na sebe preuzima rizik “registracije” cena VER-a iznosi od 3,00\$ do 4,25\$. U slučaju da prodavac na sebe preuzima rizik “registracije” cena je nešto viša i kreće se u granicama od 3,00\$ do 6,37\$ [5].

6.1. Karakteristike cene

Što veće garancije može dati prodavac u pogledu dobijanja emisionih kredita, cena transakcije će biti viša. Pored garancija postoje i druge karakteristike koje određuju kolika će cena transakcije biti. Kao ključne determinante cene koje su prikupljene od strane učesnika na karbonskom tržištu, Lecocq navodi sledeće [5]:

- Kreditna sposobnost i iskustvo koje ima sponzor projekta, kao i pouzdanost samog projekta;
- Poverenje u kvalitet upravljanja karbonskim sredstvima i samim tim i isporuku emisionih kredita tokom životnog veka projekta;
- Struktura ugovora;
- Vinjete emisionog smanjenja (samo neke imaju sposobnost da ispunе zahteve protokola);
- Troškovi verifikacije i potencijalne sertifikacije;
- Podrška zemlje domaćina i spremnost za saradnju,
- Dodatna ekološke i socijalne koristi.

Većina teorijskih modela koji definišu faktore koji određuju cenu ugljen dioksida, sugerišu da cena energije i vremenski faktori imaju uticaj na formiranje cene emisionih kredita. Prema istrživanju koje su obavili Mansanet-Bataller et al., najvažniji faktori koji utiču na promenu cene ugljen dioksida su promene cena prirodnog gasa i Brent cene nafte. Takodje je utvrđeno da ekstremno toplo i hladno vreme u Nemačkoj imaju pozitivan uticaj na cenu ugljen dioksida. Utvrđeno je da promena cene najintezivnijeg izvora emisije ugljen dioksida – uglja, ne utiče na promenu cene samog ugljen dioksida. Studija je utvrdila dokaze postojanja određene racionalnosti karbonskog tržišta, koja se ogleda u tome što dnevna vrednost cena forward ugovora oslikava stanje na mikro nivou [7].

7. Tržište emisionih kredita

Postoje četiri tržišta na kojima se može trgovati emisionim dopuštanjima. Ta tržišta su: trgovinska šema Velike Britanije, trgovinska šema emisija Evropske Unije, Čikaška klimatska berza, kao i šema smanjenja GHG-a Novog Južnog Velsa [5].

7.1. Šema trgovanja emisijama Velike britanije

Velika Britanija je uvela šemu trgovanja emisionim kreditima pre Evropske Unije. Ova šema je lansirana marta 2002. godine. Učešće na ovom tržištu je bilo na dobrovoljnoj bazi [1]. Vlada je pregovarala sa kompanijama u vezi Sporazuma vezanih za klimatske promene (CCA), gde su kompanije pristale da u zamenu za 80% oslobađanja od poreza vezanog za industrijsku ili komercijalnu potrošnju energije⁶, postave energetske vezane ciljeve bilo u vidu apsolutnih iznosa ili procentualnih ograničenja i to bilo vezanih za emisiju GHG bilo za potrošnju energije tih kompanija. Tip usvojenih ograničenja određuje koja tržišna pravila će data kompanija morati da poštuje i vreme kada će ta kompanija od Vlade dobijati emisione kredite kojima će moći trgovati [5]. Kompanije sa CCA ciljevima koristile su šemu trgovanja Velike Britanije za kupovinu emisionih kredita ili za prodaju iznosa emisionih kredita koji su bili suvišni za kompaniju. Kazne koje su preminjivane za neprimenjivanje sporazuma bile su uskraćivanje poreskih olakšica, kao i dozvoljenog nivoa emisije štetnih gasova. Samo se domaćim kreditima moglo trgovati u okviru ovog tržišta [1]. U godi-

⁵ Oko 85% izveštavanja vezanog za korporativnu društvenu odgovornost odnosi se na klimatske promene. Većina izveštaja vezana je za predstavljanje informacija o iznosu emisije štetnih gasova do koje dolazi direktno od poslovnih operacija kompanije, dok samo manji broj izveštava i o indirektnom iznosu emisije štetnih gasova. Izvori indirektnog emitovanja GHG gasova koji se koriste u izveštavanju su kupovina električne energije, transport ili emisija nastala upotrebom proizvoda ili usluga koje kompanija vrši. Mnoge kompanije izveštavaju na osnovu širokog spectra aktivnosti koje sprovode radi smanjenja emisije gasova koji izazivaju globalno zagrevanje [2]

⁶ Verifikovana emisiona smanjenja (VER) – Jedinica smanjenja emisije GHG koju je verifikovao nezavisni revizor, ali koja još nije prošla proceduru verifikacije za izdavanje CER-a ili ERU-a po Kyoto protokolu. Kupci na sebe preuzimaju rizik i plaćaju diskontovanu cenu za VER. Jedan VER odgovara iznosu od jedne metričke tone ekvivalenta ugljen dioksida.

nama kada su kompanije morale da ispoštuju svoje obaveze, dolazilo je do znatno višeg obima trgovanja. Mart 2007 godine bio je jedan od rokova koji su kompanije morale ispoštovati u vezi sa odredjenim nivoom emisije GHG. U periodu koji je prethodio ovom roku, od decembra 2006 do februara 2007 godine, obavljena je većina trgovanja [1].

7.2. Evropska šema trgovanja

Evropska šema trgovanja (EU ETS) počela je sa radom 1. januara 2005. godine, i predstavlja okosnicu politike Evropske Unije ka implementaciji i poštovanju Kyoto protokola. U svojoj prvoj fazi postojanja koja je obuhvatala period od 1. januara 2005 do 31. decembra 2007. godine, EU ETS regulisala je 40% od ukupne količine emisija ugljen dioksida u Evropi, i iznos emisije bio je ograničen na 6.600 MtCO₂ tokom ovog perioda. Ako se posmatra alokacija emisionih kredita Evropske Unije (EUA) po zemljama učesnicama na ovom tržištu, može se videti da je u okviru prve faze Nemačka dobila skoro četvrtinu ukupnog broja kredita prve faze, Velika Britanija, Italija i Poljska dobile su skoro 10% pojedinačno. Ako se alokacija emisionih kredita posmatra po granama industrije, energetski sektor dobio je skoro 55% kredita, rudarska i metalna industrija dobile su po 12%, dok su naftna i gasna industrija dobile oko 10% [1].

Aprila 2004 godine Evropski parlament doneo je direktivu koja spaja EU ETS sa Kyoto protokolom, na taj način što pod odredjenim uslovima dozvoljava uvodjenje ERU i CER kredita na EU ETS tržište [5].

U drugoj godini svog postojanja na tržištu Evropske šeme trgovanja ukupan obim trgovanja kreditima iznosio je 1.1 milion emisionih kredita, ili 18.7 milijardi €, što predstavlja trostruko povećanje u odnosu na prvu godinu gde je ukupna vrednost trgovanja iznosila 6 milijardi €. Ovo povećanje se odigralo uprkos padu cene od 10% u odnosu na prvu godinu, sa 19€ na 17€. U toku prve faze trgovanja emisionim kreditima, broj obavljenih transakcija na ovom tržištu povećavao se iz meseca u mesec. Sa pridruženjem novih zemalja članica Evropskoj Uniji, broj i tip učesnika na ovom tržištu se takodje povećao [1].

Operacije na EU ETS tržištu u okviru prve faze trgovanja donele su značajne zaključke koji će doprineti razvoju trgovanja u narednoj fazi. Jedan od najznačajnijih doprinosa ovog tržišta ogleda se u tome da su tržišni učesnici postali svesni ograničenja vezanih za ugljenik, za razliku od perioda pre zasnivanja ovog tr-

žišta gde su oni vršili neograničenu emisiju ugljenika. Različite studije potvrdile su da su ove aktivnosti dovele do stvarnog smanjenja emisije ugljen dioksida [1].

Zbog nemogućnosti prenošenja neiskorišćenih emisionih kredita prve faze u drugu fazu ovog tržišta došlo je do kolapsa. Iz tog razloga faza dva dozvoljava prenošenje ili "bankiranje" neiskorišćenih emisionih kredita. Kako ograničenja vezana za emisiju ugljen dioksida postaju sve stroža, iz faze u fazu, smanjenje emisije ugljenika postaje stalni deo strateškog upravljanja kompanijama, i počinje da zauzima važnu ulogu prilikom donošenja dugoročnih investicionih odluka [1].

7.3. Čikaška klimatska berza (CCX)

Čikaška klimatska berza (CCX) predstavlja cap-and-trade sistem koji je kreiran na taj način što se grupa severnoameričkih kompanija (njih 13) udružila na dobrovoljnoj bazi u cilju smanjenja emisije štetnih gasova koji izazivaju globalno zagrevanje [5]. Kao osnivači ove berze javile su se kompanije kao što su American Electric Power, DuPont, Motorola Inc. kao i grad Čikago [10]. Ove kompanije mogu ispuniti svoju obavezu smanjenja emisije GHG kroz interna smanjenja, kupovinu emisionih kredita od drugih kompanija koje takodje imaju ograničenja u pogledu nivoa emisije štetnih gasova, ili kroz kupovinu kredita od projekata koji smanjuju emisiju a ispunjavaju odredjene uslove [5]. Kompanije osnivači čikaške klimatske berze bile su prve u svetu koje su se pravno obavezale da će smanjiti emisiju svih šest štetnih gasova koji izazivaju globalno zagrevanje. Ova berza je jedini sistem za trgovanjem emisionim kreditima za sve GHG i jedini sistem za trgovanje emisionim kreditima u Severnoj Americi. Danas Čikaška klimatska berza ima skoro 300 članova iz svih industrijskih grana [10].

Transakcije koje su obavljene na Čikaškoj klimatskoj berzi u 2006. godini dostigle su obim od 10.3 MtCO₂, što predstavlja sedam puta višu vrednost u odnosu na 2005. Vrednost obavljenih transakcija bila je 30 miliona € [1].

7.4. The New South Wales GHG Abatement Scheme

U Australiji, u Novom Južnom Velsu postoji program za smanjenje emisije štetnih gasova⁷ koji će biti operativan do 2012. godine i koji reguliše energetski sektor. Mali potrošači kao i veliki potrošači električne energije, u Novom Južnom Velsu od 1. januara 2005. godine su u obavezi da dostignu statutom odredjene ciljne emisije štetnih gasova koji izazivaju globalno zagrevanje, i to emisije izazvane proizvodnjom električne energije ili njenom upotrebom. Kompanije iz

⁷ Climate Change Levy

energetskog sektora koje imaju obavezu smanjenja emisije mogu dostići svoje ciljeve kupovinom sertifikata koji se generišu kroz sprovođenje aktivnosti kao što su nizak nivo emisije prilikom proizvodnje struje ili poboljšana efikasnost generatora, aktivnosti koje rezultuju smanjenom potrošnjom električne energije, ili primena sekvestracije. Ovaj program dozvoljava postojanje i Sertifikata obnovljive energije. Nijedna druga forma kredita kao što su krediti koji se generišu kroz transakcije zasnovane na projektima nisu dozvoljene na ovom tržištu u ovom trenutku [1]. Postoje i kazne ako kompanija prekorači dozvoljeni nivo emisije štetnih gasova [5].

Posle Evropske šeme trgovanja emisionim kreditima, šema Novog Južnog Velsa je drugo najveće karbonsko tržište sa obimom trgovanja od oko 20.2 milliona sertifikata u toku 2006. godine, čija ukupna vrednost je iznosila 173 milliona €. Veličina tržišta u 2006. godini pokazuje rast u odnosu na veličinu tržišta u 2005. godini. Obim trgovanja se povećao 3,3 puta u odnosu na 2005. godinu dok se ukupna vrednost obavljenih transakcija povećala 3,8 puta u odnosu na prethodnu godinu. Takođe postoji povećano interesovanje za dobrovoljno tržište sertifikata Novog Južnog Velsa [1].

8. Razvoj karbonskog tržišta

Ugljenik (Karbon) predstavlja nešto više od nove vrste robe kojom se može trgovati, on postaje posebna klasa aktive [6]. Samo nekolicina učesnika u periodu do 2006. godine, izvršila je prodaju svojih emisionih kredita, što je dovelo do neusklađenosti ponude i tražnje i formiranju cene na višem nivou nego da su tržišni učesnici usvojili strategiju prodaje u vidu redovne prodaje kredita. Rezultati studije objavljeni u časopisu *European power news*, pokazuju da postoji velika verovatnoća da će 63% rezervi emisionih kredita koje neka kompanija poseduje biti i prodati, dok će dodatnih 33% rezervi biti verovatno prodane, dok će samo 4% emisionih kredita biti sa sigurnošću zadržani u okviru kompanije [11]. Predviđanja UN su da će 2012. godine, u optičaju biti 2.5 milijarde emisionih kredita. Pretpostavlja se da će u narednom periodu doći do investicione trke, radi investiranja u projekte koji su u ranoj fazi realizacije i koji imaju veliku verovatnoću da će dobiti odobrenje United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). Trenutno proces odobravanja odvija se veoma sporo, zbog nedostatka kvalifikovanih procenitelja. Ovo je razlog trenutnog pritiska na cenu [6].

Postoji pozitivan efekat odabira kredita kreiranih upotrebom CDM mehanizma od strane učesnika koji

su dobrovoljno uključeni u karbonsko tržište. Za kupca koji je u obavezi da ispoštuje određenu ciljnu vrednost emisije štetnih gasova, CER je CER. Učesnici koji su na tržištu dobrovoljno, drugačije gledaju na emisione kredite. Najtraženiji su projekti koji su bili zasnovani na energiji vetra, ili absorpcija metana u Brazilskim poljoprivrednim zajednicama, koji obezbeđuje struju i grejanje za udaljene zajednice. Socijalni aspekt projekta predstavlja značajnu karakteristiku koju vrednuju učesnici koji su dobrovoljno uključeni na tržište. Iz tog razloga može se očekivati da će projekti najvišeg kvaliteta donositi značajnu premiju, dok će kredite koje će doneti manje poželjni projekti biti teže prodati [6].

Povećano je interesovanje institucionalnih investitora za karbonsko tržište, ne samo u smislu potencijalnog rasta cene emisionih kredita, nego u vidu diverzifikacije njihovog portfolia. Karbonsko tržište pokazuje mali iznos korelacije sa ostalim delovima finansijskog tržišta u kratkoročnom i srednjoročnom periodu. Nizak stepen korelacije karbon ima sa korporativnim dužničkim hartijama od vrednosti, akcija, robom [5]. Institucionalni investitori, posebno penzioni fondovi su u određenim zemljama u obavezi da na određeni način izveštavaju o društvenoj odgovornosti i zaštiti životne sredine, i prikazu koliko su ih uzimali u razmatranje prilikom investiranja svoje imovine. Zakonske obaveze koje imaju institucionalni investitori u određenim zemljama, obavezuju ih da posebno obrate pažnju na klimatske promene kada vrše analizu u koje kompanije će ulagiti [4].

U začetku market mejkera su karbon posmatrali kao određenu robu, ali kako se tržište razvija mišljenje se menja. Na fundamentalnom nivou može se reći da ne postoji ograničen iznos ugljenika. Najvažnija je činjenica da je ovo tržište osnovano od strane Vlada različitih zemalja i da ne podleže klasičnim zakonima ponude i tražnje određene robe. Sve ovo ukazuje na to da se ugljenik (karbon) razvija u zasebnu klasu aktive [6]. Zbog kraha kreditnog tržišta u prošloj godini, hedž fondovi su značajna sredstva uložili u emisione kredite. Očekuje se da će doći do značajnog rasta tražnje, što je dovelo do pojave instrumenata kojima će moći upravljati rizikom karbonskom tržištu. Jedan od instrumenata je strukturirani proizvod (CDO) koji omogućava investitorima da odaberu nivo rizika koji su spremni da private. I osiguravajuće kompanije su počele da nude polise osiguranja koje osiguravaju u slučaju da ne dodje do isporuke emisionih kredita [3].

⁸ NSW Greenhouse Gas Abatement Scheme (GGAS)

9. Zaključak

Jedna od oblasti delovanja društveno odgovornih kompanija je i ekologija u širem smislu, odnosno klimatske promene u užem smislu. Karbonsko tržište je relativno novo tržište, veštači kreirano, koje pomaže u borbi protiv klimatskih promena. Kompanije se mogu uključiti u ovo tržište bilo na dobrovoljnoj bazi bilo u skladu sa regulativama koje propisuje Kyoto sporazum ili neka od šema trgovanja. Emisioni krediti mogu se dobiti bilo od strane Vlade zemlje u kojoj se kompanija nalazi, bilo putem realizacije projekata, bilo njihovom kupovinom na tržištu. Zbog sve većeg rasta ovog tržišta i njegovog ulaska u drugu fazu u kojoj se moraju ispoštovati određene ciljne vrednosti emitovanja štetnih gasova (EU ETS), kompanije će prilikom donošenja dugoročnih investicionih odluka morati da uključe u razmatranje projekte koji se realizuju bilo po Joint Implementation mehanizmu bilo po Clean Development Mechanism-u. Da bi projekti i emisioni krediti koje oni realizuju ostvarili značajnu premiju potrebno je da oni imaju određene socijalne implikacije, što je u skladu sa konceptom društveno odgovorne organizacije. Institucionalni investitori imaju obavezu izveštavanja koliko u obzir prilikom donošenja svojih investicionih odluka uzimaju u razmatranje koliko kompanije u koje ulažu vode računa o zaštiti životne sredine. Takođe, institucionalni investitori javljaju se kao učesnici na ovom tržištu, iz razloga bolje diverzifikacije portfolia. Karbonsko tržište svakodnevno se razvija. Dalji razvoj tržišta ogleda se u tome što je došlo do uvođenja različitih finansijskih instrumenata koji služe zaštiti od rizika učesnika na karbonskom tržištu.

Kompanije koje su u obavezi da ograničavaju emitovanje ugljen dioksida, moraju izdvajati značajna novčana sredstva da bi ispoštovala tu obavezu. Sve to utiče na njihove investicione odluke. Takve kompanije nemaju samo troškove vezane za regulacije emitovanja štetnih materija; njihovo društveno odgovorno ponašanje privlači investitore, nov kapital i može uticati na njihovo povoljnije finansiranje. Karbonsko tržište iako nameće obavezu, ono otvara brojne mogućnosti za povoljnije investiranje, sticanje značajnih premija prilikom trgovanja emisionim kreditima, ali iznad svega razvoj ovog tržišta doprinosi zaštiti životne sredine i kompanije koje su uključene u njega prikazuju svoju odluku da se ponašaju društveno odgovorno.

LITERATURA:

- [1] Capoor, K. and Ambrosi, P., "State and Trends of the Carbon Market", The World Bank, 2007. Downloaded from http://carbonfinance.org/docs/Carbon_Trends_2007-_FINAL_-_May_2.pdf
- [2] Kolk, A., Van der Veen, M., Pinkse, J and Fortanier, F., "KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005", Research conducted by University of Amsterdam and KPMG Global Sustainability ServicesTM. Downloaded from http://www.kpmg.com.au/Portals/0/KPMG%20Survey%202005_3.pdf
- [3] Kwong, R. "New products and players in carbon credit market", Hong Kong, 2008., Downloaded from http://www.ft.com/cms/s/0/16fdd722-12f1-11dd-8d91-0000779fd2ac.dwp_uuid=3c093daa-edc1-11db-8584-000b5df10621.html?nclick_check=1
- [4] Labatt, S. and White, R. R., *Carbon Finance: The Financial Implications of Climate Change*, John Wiley & Sons, 2007.
- [5] Lecocq, Franck. *State and Trends of the Carbon Market 2004*. Washington, DC, USA: World Bank Publications, 2005.
- [6] Longden, C., „Carbon: a new asset class?“, 2007. Downloaded from <http://jefingreen.blogspot.com/2007/12/carbon-new-asset-class.html>
- [7] Mansanet-Bataller, M., Angel Pardo, A. and Enric Valor, E., "CO2 Prices, Energy and Weather" *The Energy Journal*; 28(3), 2007, 73-93.
- [8] Stubbs, C. and Lockwood, D., "Carbon Emissions Management", *Risk Management*, 54(8), 2007, 42-48.
- [9] Yamin, F., *Climate Change and Carbon Markets : A Handbook of Emissions Reduction Mechanisms*. Toronto, Canada, 2005.

[10] <http://www.chicagoclimatex.com/content.jsf?id=1>

[11] "Emissions trading 'tn pick up in '07", *European Power News*, 2006. Downloaded from www.epnmagazine.com

[12] <http://www.orbeo.com/-Glossary-.html?lettre=E>

[13] <http://www.orbeo.com/-Glossary-.html?lettre=A>

[14] http://unfccc.int/kyoto_protocol/mechanisms/joint_implementation/items/1674.php

[15] http://unfccc.int/kyoto_protocol/mechanisms/clean_development_mechanism/items/2718.php

Efekti fiskalne politike na razvoj kompanija

UDK 005.8

Mihajlo Babin

Fakultet za ekonomiju, finansije i administraciju, Beograd.

Istraživanje u okviru ovog rada će biti usmereno ka utvrđivanju efekata povećanja sredstava za finansiranje visokog obrazovanja na razvoj kompanija. Razvoj kompanija se može zasnovati na povećanju broja zaposlenih koji studiraju doktorske studije i pohađaju programe obrazovanja tokom čitavog života.

Analiza transmisionog mehanizma alternativnih mera fiskalne politike, kojima se povećavaju sredstava za finansiranje visokog obrazovanja, će omogućiti utvrđivanje opravdanosti povećanja alokacije sredstava za visoko obrazovanje.

1. Uvod

Polazna teza rada je uverenje da će povećanjem sredstava za finansiranje visokog obrazovanja pozitivno uticati na razvoj kompanija. U radu će biti analizirani efekti alternativnih mera fiskalne politike čiji je cilj povećanje sredstava za finansiranje visokog obrazovanja u Srbiji. Sa stanovišta povećanja konkurentnosti kompanija posebnu važnost ima realizacija doktorskih studija i programa obrazovanja tokom čitavog života. Postojeći alokativni mehanizam definisan u Uredbi (Vlada Republike Srbije, 2005) ne prepoznaje niti obezbeđuje alokaciju sredstava za finansiranje doktorskih studija ni programa obrazovanja tokom čitavog života.

Iako se na teorijskom nivou mogu isticati stavovi o potrebi neutralne alokativne uloge fiskalne politike, u praksi mere fiskalne politike direktno utiču na privatni sektor (Rothbard, 1981). Ukoliko se kao cilj usvoji potreba povećanja sredstava za finansiranje visokog obrazovanja, potrebno je odrediti da li i u kom obimu je u budžetu moguće alocirati dodatna sredstva (Johnstone, 2003).

Jedan od potencijalnih kanala povećanja sredstava za visoko obrazovanje je usvajanje mera kojima bi se kompanije stimulisale da povećaju alokaciju sredstava za visoko obrazovanje. Odnos između visokog obrazovanja i privrede bi trebalo da funkcioniše po principu povratne sprege:

1. kvalitetno i efikasno visoko obrazovanje utiče na razvoj i poboljšanje konkurentnosti privrede
2. na osnovu zapošljavanja nakon završetka visokog obrazovanja privreda pruža povratnu informaciju o kvalitetu postojećih studijskih programa ili o neophodnosti prilagođavanja studijskih programa promenjenim potrebama privrede.

2. Efekti povećanja sredstava za visoko obrazovanje na razvoj kompanija

Oblast istraživanja finansiranja visokog obrazovanja će biti fokusirana na finansiranje doktorskih studija i programa obrazovanja tokom čitavog života, jer dati akademski programi imaju sledeća obeležja:

1. Doktorske studije

Značaj doktorskih studija se ogleda u samom sadržaju nastavnog procesa, koji je sastavljen od obrazovnog i naučno-istraživačkog rada. Samim tim, studenti se po završetku doktorskih studija osposobljavaju za samostalan istraživački rad. Nakon završetka studija istraživački rad se, osim na univerzitetima i institutima, može sprovoditi i u kompanijama. Istraživački rad zaposlenih može predstavljati važan faktor unapređenja konkurentnosti i razvoja kompanija.

2. Programi obrazovanja tokom čitavog života

Programi obrazovanja tokom čitavog života imaju važnu ulogu u unapređenju i osavremenjavanju znanja zaposlenih, koji su obrazovni proces završili i nakon toga više nisu imali kontakta sa novim teorijskim i empirijskim dostignućima.

Struktura nastavnog procesa na doktorskim studijama i programima obrazovanja tokom čitavog života stvara osnovu za održivi razvoj privrede u dugom roku. Konkurentnost kompanija, čije zaposleni studiraju navedene programe, se povećava razvojem inovativnosti (doktorske studije) i kontinualnim unapređenjem znanja i veština (obrazovanje tokom čitavog života).

Postoje brojne studije koje su kvalitativno istraživale uzročno-posledičnu vezu uticaja povećanja nivoa obrazovanja na povećanje kvalifikacija i posledično povećanje dohotka pojedinca na mikro nivou. Osnova datog uverenja se zasniva na izjednačavanju ulaganja u ljude

sa ulaganjem u kapital. Iz toga proističe da se sa povećanjem ulaganja povećava i produktivnost (Becker, 1975). Međutim, potrebno je utvrditi u kojoj meri povećanje nivoa obrazovanja utiče na povećanje dohotka pojedinca, odnosno da li je povećanje nivoa obrazovanja ima presudnu ulogu na povećanje dohotka pojedinca.

Faktor alfa označava korelaciju učešća dodatnog obrazovanja u povećanju dohotka koji pojedinac ostvaruje (Glennerster, 1998). U radu se iznosi pretpostavka da je vrednost faktora $\alpha = 0,6$ (odnosno da je 60% dodatnog dohotka uzrokovano većim nivoom obrazovanja, a da se ostatak od 40% dodatnog dohotka ostvaruje na osnovu prirodnih sposobnosti). Dakle, preovlađujuća uloga u povećanju dohotka pojedinca se direktno povezuje sa povećanjem nivoa obrazovanja.

Iako bi se prethodno istraživanje moglo uslovno prihvatiti zbog arbitrarnog izračunavanja faktora alfa (i varijabli koje utiču na vrednost faktora alfa), nesumnjivo je da povećanje obrazovanja ima dominantan uticaj na generisanje dodatnog dohotka.

Prirodne sposobnosti, iako predstavljaju značajan proizvodni faktor, čine samo osnovu koja je potrebna da bi se ostvarivao proizvodni proces. Važan aspekt predstavlja i sagledavanje opštepoznate činjenice da je ponuda prirodnih sposobnosti je ograničena. U slučaju da se prirodne sposobnosti ne nadograđuju savremenim znanjem i veštinama, nesumnjivo se može zaključiti da će se produktivnost smanjivati. Na osnovu iznetih stavova se može zaključiti da se optimalan efekat na razvoj privrede može postići jedino u slučaju stvaranja uslova za kontinualno unapređenje znanja i veština zaposlenih.

3. Moguća rešenja za povećanje sredstava za visoko obrazovanje

Povećanje sredstava za finansiranje doktorskih studija i programa obrazovanja tokom čitavog života je moguće sprovesti povećanjem javnih rashoda ili utvrđivanjem poreskih olakšica za kompanije.

Na teorijskom nivou, odluka države o povećanju javnih rashoda za finansiranje doktorskih studija i realizaciju programa obrazovanja tokom čitavog života negativno utiče na budžetski bilans, smanjuje nivo nacionalne štednje, čime se stvara pritisak na povećanje ravnotežne kamatne stope i smanjenje investicija. Akumulacija budžetskih deficita u dužem periodu povećava nivo javnog duga, čime se teret prevelike javne potrošnje u sadašnjosti prenosi na buduće generacije. Sa druge strane u praksi, povećanje javnih rashoda

za navedene namene ne bi imalo značajniji negativan uticaj na budžetski bilans u kratkom roku.

Razmatranje potencijalnih negativnih efekata povećanja javnih rashoda na makroekonomsku stabilnost u kratkom roku je potrebno upotpuniti efektima u dugom roku. Naime, ukoliko se u dugom roku kao posledica većeg ulaganja u obrazovanje poveća bruto domaći proizvod, onda će posledično povećanje javnih prihoda omogućiti servisiranje akumuliranog javnog duga.

Transmisioni kanal povećanja javnih rashoda za visoko obrazovanje je specifičan (Stiglitz, 2004), jer se pri usvajanju mera ne može unapred predvideti trajanje perioda u kome će nastupiti efekti. Osnovna prepreka za predviđanje efekata je nemogućnost utvrđivanja proseka trajanja i uspešnosti studiranja, a posebno zapošljivosti nakon završetka studija. Pozitivni efekti po makroekonomsku stabilnost se stoga mogu očekivati povećanje javnih prihoda tek nakon završetka ciklusa studiranja prvih generacija po novom sistemu finansiranja i njihovog zapošljavanja.

Promenama poreskog opterećenja je moguće uticati na promene ponašanja u privatnom sektoru (Feldstein, 2008). Većina kompanija u Srbiji nema dovoljno razvijenu svest o potrebi ulaganja u dodatno znanje zaposlenih, te je u kratkom roku potrebno stimulisati kompanije poreskim olakšicama, kako bi kompanije alocirale deo sredstava u unapređenje znanja zaposlenih. Postizanje željenog efekta, povećanja sredstava za finansiranje visokog obrazovanja, se može postići merama fiskalne politike kojima bi kompanije bile stimulirane da finansiraju studiranje i pohađanje navedenih akademskih programa za svoje zaposlene.

Najadekvatniji poreski oblik za sprovođenje predloženih mera je porez na dobit korporacija.

Potrebno je zakonski utvrditi limit (odgovarajući procentualni iznos) do koga bi rashodi kompanije za finansiranje doktorskih studija i programa obrazovanja tokom čitavog života bili izuzeti iz poreske osnovice poreza na dobit korporacija (poreski odbitak).

Alokativni mehanizam povećanja javnih rashoda je potrebno uporediti sa alokativnim mehanizmom smanjenja poreskog opterećenja. Iako je na teorijskom planu moguće identifikovati argumente koji govore u prilog i jednog i drugog pristupa, u posmatranom slučaju smanjenje poreskog opterećenja bi se stvorilo važan eksterni efekat. Prenošenje alokacije resursa iz javnog u privatni sektor bi omogućilo stvaranje povratne sprege između privatnog sektora i visokog obrazovanja utvrđivanjem studijskih programa koji

pružaju znanja i veštine potrebne i primenljive u razvoju i poslovanju kompanije.

Navedeno rešenje ima četiri prednosti u odnosu na povećanje javnih rashoda:

1. u slučaju povećanja javnih rashoda, uticaj na budžetski deficit je direktan jer celokupno povećanje javnih rashoda povećava budžetski deficit, dok je u slučaju poreskih odbitaka (smanjenjem javnih prihoda) uticaj na budžetski deficit indirektan.
2. povećanje javnih rashoda za finansiranje visokog obrazovanja je izrazito ireverzibilno jer je veoma teško u slučaju nepovoljnih tržišnih prilika sprovesti smanjenje javnih rashoda (takve mere bi izazvale nezadovoljstvo zaposlenih, blokiranje započetih projekta...).
3. usvajanje poreskih olakšica je reverzibilno, jer pojedini oblici poreskih olakšica (u koje spada i predviđeno rešenje) imaju privremen karaktertraju dok tržište samo ne unapredi alokaciju resursa.
4. deo alokacije sredstava se pomera iz javnog u privatni sektor čime se unapređuje konkurencija između visokoškolskih ustanova, što pozitivno utiče na poboljšanje kvaliteta studijskih programa.

4. Zaključak

Ulaganje u visoko obrazovanje povećava humani kapital, čime se pozitivno utiče i na povećanje konkurentnosti privrede. Izazovi razvoja modernih privreda će se bazirati na unapređenju upravljanja postojećim resursima, razvoju inovacija i kontinualnom razvoju znanja. Stoga je prerogativ svakog društva, koje teži razvoju i povećanju životnog standarda, povećanje sredstava za finansiranje visokog obrazovanja na makro nivou.

Ispunjenje postavljenog cilja pozitivnog uticaja mera fiskalne politike na razvoj kompanija se može postići usvajanjem stimulatvinih mera poreske politike koje predstavljaju bolji alokativni mehanizam u odnosu na povećanje javnih rashoda.

LITERATURA

- [1] Tanzi V., Schuknecht L., Reconsidering the fiscal role of government: The international perspective, *The American Economic Review*, Vol. 87, No. 2, 1997.
- [2] Popović D., *Poresko pravo- opšti deo*, Cegos, Beograd, 2006.

- [3] Vlada Republike Srbije, Uredba o finansiranju, normativima i standardima rada univerziteta i fakulteta za delatnosti koje se finansiraju iz budžeta, *Službeni glasnik Republike Srbije*, 12/2002, 100/2004, 26/ 2005.
- [4] N.G.Mankju, *Principi ekonomije*, Beograd, Ekonomski fakultet, 2005.
- [5] Burda i Viploš, *Makroekonomija*, Evropski udžbenik, Beograd, 2004.
- [6] Stiglitz J. E. , *Ekonomija javnog sektora*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004.
- [7] Schuknecht L., *Fiscal policy cycles and public expenditure in developing countries*, *Public Choice*, 102, 2000.
- [8] Feldstein M., *Effects of taxes on economic behavior*, NBER Working paper 13745, 2008.
- [9] Glennerster H., *The state of welfare: The economics of social spending*, Oxford: Oxford University Press, 1998
- [10] Barr N., *The economics of welfare state*(3rd ed.), Oxford: Oxford University Press, 1998.
- [11] Johnstone D. B., *Cost sharing in higher education: tuition, financial assistance and accessibilitz in a comparative perspective*, *Cyech Sociological Review*, Vol. 39, No. 3, 351- 374, 2003.
- [12] Vossensteyn H., *Fiscal stress: Worlwide Trends in higher education finance*, *NASFAA*, vol. 34, No.1, 2004.
- [13] Schwartz G., Ter- Minassian T., (2000), *The distribution effects of public expenditure*, *Journal of economic surveys*, Vol. 14, No.3.
- [14] Musgrave R., *Reconsidering the fiscal role of government*, *The American Economic Review*, Vol. 87, No. 2., 1997.
- [15] Medina Cas S., Ota R., *Big government, high debt and fiscal adjustment in small states*, *IMF Working Paper 08/ 39*, 2008.
- [16] Hillman A., *Public finance and public policy*, Cambridge University Press, New York, 2003.
- [17] Vickery W., *Meaningfully defining deficits and debt*, *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 2, str. 305- 310, 1992.
- [18] Kopcke R., (ed.), *The macroeconomics of fiscal policy*, The MIT Press, 2006.
- [19] Becker V.G., *Human Capital: A Theoretical and empirical analysis with special references to education*, NBER, Columbia University Press, 1975.
- [20] Rothbard M., *The myth of neutral taxation*, *Cato Journal*, Vol. 1, No. 2, 1981.



B. Laperche, D. Uzundis, N. V. Tunzelmann, red., The Genesis of Innovation-Systemic Linkages Between Knowledge and the Market (Geneza inovacija-sistemska povezanost znanja i tržišta), Edward Elgar, 2008.

Tehnološke inovacije i preduzetništvo predstavljaju osnovu privrede i društva modernog doba, a razvoj nauke i znanje su osnovni podsticaji i snaga kojom se ostvaruje savremeni razvoj. Celovit, sistemski pristup inovacijama i razvoju ukazuje na skup relevantnih faktora, odnosa i uticaja kojima se stvaraju nove tehnologije proizvoda, usluga i procesa, zatim nova tržišta, nove organizacione i menadžerske prakse. Taj opšti, svestrani pristup u ovoj knjizi predstavljen je u tri osnovna dela. Prvi govori o ključnim vezama u nastanku i razvoju inovacija i o faktoru znanja u tom procesu, drugi o inovacionim mrežama u čijoj osnovi je vojni kompleks, a treći se bavi sistemskom povezanošću znanja i tržišta. Šesnaest autora je predstavilo svoja istraživanja koja su vođena u okviru univerziteta, instituta, istraživačkih centara u Francuskoj, Španiji, Švajcarskoj, Australiji, SAD, Grčkoj i Velikoj Britaniji. Knjiga «Geneza inovacija» ističe da su veze i odnosi koji se uspostavljaju u mrežama različitih aktera ključni za uspešnost inovacija i ostvarenje društvenog razvoja. Zaključak analize je da posebni akteri te mreže, kao što su država i preduzeća, imaju svoje specifične i posebne odgovornosti i uloge, ali da istovremeno ostvaruju i važne zajedničke zadatke u procesima difuzije, koordinacije i standardizacije znanja i tehnologija. Institucionalne i preduzetničke mreže igraju fundamentalnu ulogu u odnosu na poslodavce-preduzetnike i zaposlene kako bi se ispunili svi složeni ciljevi savremenog inovativnog poslovanja. Permanentna inovativna strategija preduzeća iziskuje kontinuirani priliv na-

učnih i tehnoloških inputa. Izbor lokacije za firmu predstavlja jedan od preduslova uspešnog jačanja njenih inovacionih kapaciteta, prema zaključcima istraživanja. Lokacija utiče na mogućnosti pristupa novim tržištima i kompleksnim mrežama u kojima su druge relevantne organizacije, istraživački centri i druge institucije. Kreiranje stalnih, sistemskih relacija u okviru mreža postaje «uslov bez koga se ne može» jer su stalni pritisci da se proizvodi, usluge i procesi unapređuju što stvara uslove neprekidne utakmice na tržištu. Troškovi i rizici vezani za izgradnju kompetentnosti, sticanje znanja i razvoj novih tehnologija rastu, a neprekidne inovacije i promene su stvarnost savremenog doba i jedini put ka ostvarenju konkurentnosti. U tim uslovima pitanje kolaboracije u mreži postaje esencijalno i u ovoj knjizi je to naglašeno posebno kroz razmatranje pitanja benefita autorsoringa i nezavisnih jedinica, klastera, strategija kopmanije, decentralizacije, eksternih benefita i eksternih investicija, odnosa između firmi različitih veličina i inovacija, transakcionih troškova, direktnih inostranih investicija i drugih.

Pitanja aproprijabilnosti istraživanja se izučavaju sa aspekta tipologije istraživačkih aktivnosti u kontekstu privrede zasnovane na znanju. Državni sistemi za istraživanje i razvoj su doživeli korenite promene posle 1980-ih. Usvajanjem Lisabonske strategije evropske zemlje su prihvatile principe vezane za razvoj privrede i društva zasnovanog na znanju. Promene koje se zapažaju u domenu istraživanja i razvoja su pre svega veća

orijentisanost ka potrebama privrede i društva, kao i zaštite rezultata istraživanja i veća povezanost sa privatnim sektorom. Sve viši nivo umrežavanja prilikom ostvarivanja inovativnih aktivnosti iziskuje sve suptilnije pristupe u zaštiti intelektualne svojine. Marc Isabelle razmatra pitanja odnosa zaštite i otvorenog pristupa znanjima kao suprostavljene strategije. Istraživanja ukazuju na to da veći naglasak na zaštiti intelektualne svojine u javnim istraživačkim organizacijama stvara konflikte u naučnoj komunikaciji između samih organizacija i unutar laboratorija. Autori Alfredo Ilardi i Blandine Leperche istražuju mogućnosti uspostavljanja integrisanog patentnog sistema Evrope. Ističe se da su naponi ka harmonizovanju domena zaštite prava intelektualne svojine u Evropi prisutni više od jednog veka i da se uklapaju u modele globalizacije. Utvrđeno je da su glavne prepreke na putu ostvarenja ciljeva harmonizacije vezane za konflikt interesa.

Interesantno pitanje koje se analizira je uloga političke i ekonomske moći u inovacionim procesima. Posebno se istražuju uslovi slobodne tržišne ekonomije u podsticanju inovativnih procesa. Zaključci istraživanja nedvosmisleno ukazuju na to da su vojni programi i vojna industrija jedan od ključnih izvora i rasadnika inovacija koje su dale pečat razvoju privrede civilnog sektora u celom posleratnom periodu. Dokazuje se da je njihova uloga značajnija od doprinosa velikih kompanija ili regulatornog uticaja države.

Polazeći od značaja i centralne uloge koju istraživanje i razvoj u vojnom sektoru ima u generisanju radikalnih inovacija u razvijenim privredama, drugi deo ove knjige u celini je posvećen analizi i funkcionisanju inovacionih sistema u vojnom i civilnom sektoru. Claude Serfati analizira uspešnost inovacija koje su iz vojnog sektora iskorišćene u civilnom, a taj pravac uticaja je nazvan «spin-off». Zaključuje se da je skoro jednak broj uspešnih i neuspešnih prelazaka. Posle 1980-ih situacija se menja i sve je značajnije kretanje novih tehnologija iz komercijalnog u vojni sektor, što je označeno kao «spin-in». Ovaj obrnuti pravac preliivanja inovacija nastao je kao rezultat činjenice da su zemlje sa velikim vojnim izdvajanjima bile suočene sa opadanjem konkurentne moći, a da su konkurentnost ojačale zemlje sa malim vojnim budžetom. Kao predstavnici prve grupe navode se SAD, Francuska i Velika Britanija, dok su u drugoj grupi zemalja Nemačka, Japan, Švedska. Komercijalne tehnologije su toliko napredovale da su počele da se koriste u vojne svrhe. Njihova niska cena i visoka pouzdanost su itekako prilagođene sve manjim izdvajanjima koja se odobravaju za vojne namene, tako da su ove tehnologije postale posebno značajne.

Novi koncept koji se razvija je «dualno korišćenje tehnologije» koji se razlikuje od «tehnološkog preliivanja» iz jednog sektora u drugi. Sve se više razmišlja o dualnoj upotrebi tehnologija koje podrazumeva raz-

voj i primenu tehnologije u vojne i svemirske svrhe, paralelno sa mogućnostima njihove primene u civilnom sektoru. Elena Castro Martinez sa saradnicima analizira sve veću orijentaciju ka komercijalizaciji u državnim vojnim laboratorijama. Stvaranje Agencije za diversifikaciju odbrane u Velikoj Britaniji je povezano sa procesima komercijalizacije u vojnim istraživanjima i deo je napora da se izvrši reforma državnih istraživačkih projekata pre svega uz uvođenje principa veće vrednosti za uloženi novac.

Treći deo knjige istražuje sistemske veze i odnose na lokalnom nivou kojima se ostvaruje dugi lanac od znanja do tržišta. Dimitri Uzunidis istražuje inovaciono okruženje koje po njegovom shvatanju bazira na interakciji između firmi, institucija i ljudskih resursa. U posebnom delu autori Boutillier, Laperche i Uzunidis bave se preduzetništvom kao oblikom inovacija. Oni istražuju zašto se Šumpeterov pristup preduzetništvu više ne može smatrati aktuelnim naglašavajući da je inovaciono okruženje i konkretni geografski, istorijski i drugi set prilika i okolnosti značajan u ostvarivanju preduzetničke funkcije. Potencijal resursa kojima preduzetnik raspolaže nije više dovoljno stabilan preduslov njegovom uspehu, već preduzetnički uspeh zavisi od mreža koje preduzetnik stvara. Taj skup različitih faktora autor naziva «organski kvadrat preduzetništva» i tu se ističu vremenska ograničenost i zavisnost od teritorijalnog određenja kao ključne dimenzije preduzetničke funkcije.

Paul Sommers se bavi pitanjem klastera i drugih oblika povezivanja među firmama. Navodi se klasični model klastera koji je postavio Majkl Porter u kome je naglasak na konkurentskoj borbi koja se odvija među firmama određene delatnosti u nastojanju da se zadovolje zahtevi kupaca, kao i između snabdevača tih firmi, koji su svi i lokacijski povezani. Drugi pristupi, međutim, ističu značaj kolaboracije među firmama i ključnim institucijama koje pripadaju regionalnom klasteru. Oba ova pristupa naglašavaju da su firme i institucije u klasteru svesne svoje međusobne zavisnosti i da koriste konkurentne ili kolaborativne mehanizme da bi ostvarile prednosti te zavisnosti. U zaključku Sommers nudi mogućnosti različitih strateških alternativa za klasteru koji se zasnivaju na istraživačkim aktivnostima. U tim slučajevima visok je stepen zavisnosti od jakih državnih i regionalnih organizacija za razvoj u ostvarivanju strateških ciljeva na kratak i na dugi rok.

Knjiga «Geneza inovacija» predstavlja dragocena istraživanja i zaključke a među najznačajnijima je neophodnost primene celovitog, sistemskog pristupa inovacijama jer su inovacioni sistemi na svim nivoima ustvari otvoreni sistemi čija snaga počiva na gustini internih veza i odnosa, ali i na njihovoj sposobnosti da se menjaju i prilagođavaju u skladu eksternim razvojnim pravcima.

Malerba, F., S. Brusoni, red., *Perspectives on Innovation (Razmatranje inovacija)*, Cambridge University press, 2007.

Ova knjiga predstavlja zbirku radova eminentnih i u svetu priznatih naučnika u oblasti menadžmenta tehnologije i inovacija, kao i industrijskog inženjerstva. Richard Nelson, Jan Fagerberg, Timothy Bresnahan, Bengt-Ake Lundvall, Giovanni Dosi, Stan Metcalfe samo su neka od imena autora radova koji su svoje priloge tematski vezali za osam osnovnih delova: inovacije i ekonomski rast, mikro dinamika inovacionih procesa, inovacije i industrijska dinamika, inovacije i institucije, odnos inovacije, organizacije i poslovne strategije, inovacije i preduzetništvo, inovacije i univerzitetski sistem, inovacije i javna politike. Redaktori ove knjige već u samom uvodu naglašavaju da će razmatranje inovacija i dalje biti veoma aktuelna oblast i zaokupljati pažnju teoretičara i praktičara u budućnosti. Očekuju se novi doprinosi i rezultati, kao i nalaženje odgovora na brojna otvorena pitanja.

Odabir naslova pojedinih tematskih celina i struktura knjige sama je po sebi doprinos jer posle višedecenijskog izučavanja inovacija sa veoma različitih aspekata i uz primenu mnoštva pristupa, postavlja se pitanje osnovnih tematskih okvira ove oblasti. Inovacijama i ekonomskim rastom bave se autori u prvom delu knjige, a to je ujedno i jedna od najstarijih oblasti istraživanja pre svega u ekonomskoj nauci. Duže vremena je već prisutna svest o tome da je tehnologija osnovni izvor ekonomskog rasta. Doprinosi Marksa i Šumpe-tera postavljaju osnovni temelj u izučavanju ovog odnosa, a potom nastaje duži period odsustva značajnijih rezultata, da bi istraživanju ove teme ponovo pristupili Christopher Freeman, Nathan Rosenberg, Richard Nelson, Moses Abramovitz i drugi čiji su rezultati istraživanja osnovica i podsticaj za novi zamah ove oblasti. Tako su se gradili temelji za novu teoriju rasta koja je doprinela rezultatima u ekonomskom razvoju koji je usledio. Ipak brojna pitanja i dalje traže odgovor i zaokupljaju pažnju naučnika poput krucijalnog pitanja na koje sve načine inovacije uslovljavaju ekonomski rast i razvoj, zašto dolazi do neravnomernog razvoja koji se odražava kroz neujednačeni prihod i produktivnost koji beleže određene zemlje u odnosu na druge i koji su to analitički alati neophodni u razumevanju ekonomskog rasta. Posebno je interesantan skup pitanja vezan za izbor adekvatnog nivoa istraživanja – makro, mezo ili mikro - u odnosu na izučavanje uticaja tehnologije i inovacije na ekonomski rast i razvoj. Kako ostvariti celovitost u izučavanju i da li moderna teorija rasta pruža zadovoljavajući odgovor. Bart Vespargen u svom doprinosu u ovoj knjizi sistemski postavlja i prati razvoj teorija rasta u poslednjih pedeset godina uz naglasak na osnovnu suprotstavljenost koncepata neoklasičnih i evolucionih teorija. Uobičajeno je da se neoklasična teorija rasta vezuje za doprinose Roberta Solow-a predstavljene u njego-

vom članku objavljenom 1956. godine, u vreme kada se javljaju i drugi radovi sa sličnim konceptima, koji u suštini ističe ključnu poruku neoklasičnog pristupa vezanu za to da se ekonomija sagledava kao skup velikog broja sebičnih aktera koji su «perfektno informisani» i koji razmenjuju robu i usluge sa ciljem da maksimizuju svoju individualnu dobit. Solow je isticao da se u tim uslovima postiže ravnoteža, stabilno i nepromenjeno stanje u kome je i produktivnost rada nepromenjena. Iako akumulacija kapitala – supstitucija rada za kapital – može da dovede do rasta produktivnosti na kratak rok, na dugi rok se ovakva akumulacija ne isplati. Prema ovoj teoriji se zaključuje da se na dugi rok svaki porast produktivnosti duguje egzogenim faktorima, na primer razvoju nauke i tehnologije. U odnosu na ekonomsku politiku izveden je zaključak da dugoročni ekonomski rast uz punu zaposlenost može da se ostvari sve dok se omogućava da tržišne sile slobodno deluju. Centralna postavka post-kejnzijanizma o tome da održivi ekonomski rast zahteva ekstenzivno intervenisanje države je barem neko vreme zanemarena. Budući da je bilo teško prihvatiti objašnjenje dugoročnog ekonomskog rasta ne-ekonomskim faktorima i da je praksa negirala postavku o tome da će u datim istim uslovima svi podjednako da napreduju na dugi rok, došlo je do razvoja nove teorije rasta tokom 1980-i i 90-ih godina, uz snažni oslonac na formalne matematičke metode. Centralna postavka nove teorije je da individualno investiranje u nove tehnologije imaju pozitivne efekte i to ne samo u odnosu na samog investitora, već da dolazi do «prelivanja» (engl. spill-overs) i da će zato efekti opadajućih prinosna na investicije, što je ključna pretpostavka modela Solow-a, da poprime sasvim suprotan tok. Za razliku od stacionarnog stanja ravnoteže, nove teorije su uvele model «pokretne ravnoteže» u kojima se rast ostvaruje zahvaljujući podsticanju investicija u novu tehnologiju (znanja) i prelivanju od tih investicija.

Analiza inovacionih procesa dugo je u centru pažnje istraživača, vodi se rasprava o značaju modela «tehnologije koja gura» i modela «dominantne tražnje», kao i linearnih i lančanih modela. Povezivanje inovacija sa industrijskom dinamikom se kao zasebna celina razmatra uz naglašavanje značaja ove oblasti poslednjih decenija. Razmatra se dinamika razvoja pojedinih grana u vezi sa razmatranjem životnih ciklusa i u vezi sa istraživanjem stepena inovativnosti novih u odnosu na već uspostavljene firme. Kada je reč o uticaju inovacija na organizaciju i strategiju firme, ističe se rastući značaj ove povezanosti za uspostavljanje moderne teorije i prakse poslovanja savremenih firmi. Poseba pažnja posvećena je pitanjima kooperacije i zajedničkih strategija firmi koje se povezuju da

bi zajedničkim resursima, sposobnostima i kompetentnostima ojačale konkurentnost. Preduzetništvo je okruženje za uspješne inovacije i analizi preduzetništva se u posebnom poglavlju knjige pristupa u različitim tehnološkim, sektorskim, lokalnim i nacionalnim kontekstima. Veoma značajnu oblast istraživanja predstavlja analize posebne uloge univerziteta u inovacionim procesima, tako da se ovo pitanje svestrano analizira u svetlu osnovnih doprinosa univerziteta kroz razvoj naučnih saznanja, ali i kroz posebne uloge univerziteta vezane za difuziju i komercijalizaciju novih znanja. Očekuje se da univerziteti sve više preuzimaju i preduzetničke uloge u lansiranju inovacija, tzv. «spin-offs». Razmatra se preduzetništvo zasnovano na doprinosima univerziteta kao posebna oblast, a u vezi sa tim se analiziraju i performanse kojima može da se meri uspešnost i doprinos univerziteta. Performanse

treba da se jasno definišu, postavlja se pitanje da li su to naučne publikacije, patenti, lansiranje inovacije, obučeni naučnici istraživači (broj), ili praktičari (oni koji su u stanju da primene nove tehnologije). Ključno pitanje koje se analizira odnosi se na tip podataka, indikatore i metode koje se mogu upotrebiti da bi se izmerio output univerzitetskog istraživanja. Doprinos znanja i ekonomije zasnovane na znanju u oblikovanju javne politike predstavlja okosnicu posebnog dela knjige koji se bavi makro aspektima javne politike u svetlu nove uloge tehnologije i inovacija u ekonomskom rastu i razvoju.

Zaključuje se da su otvorenost, interdisciplinarnost, dinamički karakter i negovanje različitosti pristupa ključna obeležja oblasti inovacija i razvoja.

Dr Maja Levi Jakšić

Uputstvo za pripremu rada

NASLOV RADA (u najviše dva reda) TITLE OF PAPER IN ENGLISH (two lines at the most)

Marko Marković¹, Ivan Ivanović²
¹Fakultet organizacionih nauka u Beogradu
²Saobraćajni fakultet u Beogradu

Sadržaj - U ovom uputstvu je opisano na koji način je potrebno pripremiti radove za časopis. Rukopis rada tehnički obraditi po ugledu na tekst ovog uputstva.

Abstract - *This document presents a template for preparing the camera-ready papers that will be included in the journal. We suggest your papers to be prepared in form of this template.*

1. UVOD

Radove pisati na srpskom ili engleskom jeziku. Original rada treba da bude otkucan samo sa jedne strane listova A4 formata (210 x 297 mm). Koristiti margine: **2.5 cm** gornja, **2 cm** donja, leva i desna.

Maksimalan obim rada je **8 strana**, uključujući i tekst, slike, tabele, literaturu i ostale priloge. Stranice numerisati grafitnom olovkom u gornjem desnom uglu.

Radove dostaviti u dva primerka (original + jedna kopija) i na disketi u formatu MS Word 6.0

Ako zadnja stranica teksta nije popunjena, kolone na toj stranici svesti na istu dužinu.

2. PODNASLOV (npr. Simulacioni model)

Na sredini prve stranice rukopisa, nakon jednog praznog reda, napisati naslov rada na srpskom jeziku. Ispod njega sledi naziv rada na engleskom jeziku. Koristiti font *TimesRomanBold 14 pt.*

Imena autora i nazive njihovih institucija pisati fontom TimesRoman 10 pt, takođe na sredini stranice. Način pisanja je pokazan na početku ovog uputstva.

Ostali delovi rukopisa se obrađuju u dve kolone razmaknute **0,5 cm**. Rad kucati običnim proredom i dvostrukim proredom između pasusa. Preporučuje se font TimesRoman 10 pt, kojim je kucano i ovo uputstvo. Početak pasusa kucati od početka kolone.

Posle naslova rada i imena autora sledi kratak sažetak na srpskom jeziku pisan kurzivom - *Italic*. Iza toga sledi kratak sažetak na engleskom jeziku takođe pisan

kurzivom - *Italic*. Podnaslove u rukopisu pisati u **Bold-u** velikim slovima veličine kao u tekstu (ne manje od 10 pt).

3. PODNASLOV (npr UPOREDNA ANALIZA)

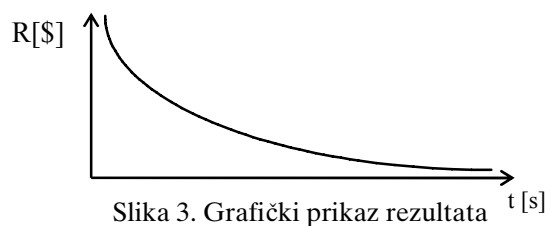
Jednačine pisati u jednoj koloni sa numeracijom uz desnu ivicu, kao

$$\sigma^2(r_p) = E\left(\sum_{i=1}^n [r_{p,i} - E(r_p)]^2\right) \quad (12)$$

Ako se ne želi prelamanje, jednačine se mogu pisati preko obe kolone.

4. ZAKLJUČAK

Slike, tabele, grafikone ili listing programa prilagoditi širini jedne kolone. Ukoliko je potrebno ubaciti neku od navedenih ilustracija za koju je jedna kolona nedovoljna, koristiti širinu cele stranice i odmah potom preći na dvokolonsko formatiranje. U nastavku se daje primer slike sa legendom.



LITERATURA

Navesti samo literaturu koja je direktno vezana za problematiku rada, a redne brojeve referenci kucati u uglastim zagradama. Literatura se u tekstu navodi u uglastim zagradama po redosledu citiranja. Na primer, u ŠŠĆ je pokazano... U nastavku se daje primer navođenja literature na kraju rada.

- [1] Banks, J. and S. J. Carson, Discrete-Event System Simulation, Prentice-Hall, New Jersey, 1984.
- [2] Bodily, S. Spreadsheet Modeling as a Stepping Stone, Interfaces, Vol. 16, No. 5, pp 34-52, 1986
- [3] Protić D. Simulacija rada Aerodroma Beograd, Zbornik radova, SinfoN, str. 75-81, Zlatibor, 1994