



Stambeno poslovni kompleks "IKL"
105.000 m², Beograd
Projektovanje i projektantski nadzor



Narodna banka Srbije
50.000m², Beograd
Projektovanje i konsalting sa stručnim nadzorom



Poslovni kompleks EDB i EPS
46.000 m², Blok 20, Novi Beograd
Projektovanje i projektantski nadzor



Poslovni kompleks "Airport City Belgrade"
80.000 m², Blok 65, Novi Beograd
Projektovanje, projektantski i stručni nadzor



Naselje za sportiste BU 2009 "Belville", 270.000 m², Blok 67, Novi Beograd
Projektovanje i projektantski nadzor



Stambeni kompleks "Dr. Ivana Ribara"
100.000 m², Blok 64, Novi Beograd
Projektovanje i stručni nadzor

Ekonomika preduzeća

- | | |
|--|-----|
| Boban Stojanović
DRŽAVNA POMOĆ: STANJE REGULATIVE I PERSPEKTIVE IMPLEMENTACIJE | 121 |
| Ljiljana Stanković
Suzana Djukić
UNAPREĐENJE POSLOVNE KONKURENTNOSTI RAZVOJEM KLASTERA | 131 |
| Jelena Birovljev
Milivoje Davidović
OD GLOBALIZACIJE DO REGIONALIZACIJE I REGIONALNE EKONOMSKE SARADNJE | 140 |
| Srdjan Marinković
Isidora Ljumović
SOCIJALNA DIMENZIJA PRISTUPAČNOSTI I KAVLITETA BANKARSKIH USLUGA U REPUBLICI SRBIJI | 149 |
| Marija Pantelić
Miroslav Todorović
FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE BANAKA: MOŽE LI BITI UZROČNIK FINANSIJSKE KRIZE I KAKO GA UREDITI NAKON NJE | 160 |
| Milan Čupić
ANALIZA STANJA I MOGUĆNOSTI ZA UNAPREĐENJE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U SRBIJI | 174 |
| Valentina Ivanić
MALA I SREDNJA PREDUZEĆA KAO INSTRUMENT REGIONALNOG RAZVOJA VOJVODINE | 185 |
| Vladimir Dženopoljac
VREDNOVANJE SINERGETSKIH EFEKATA U MERDŽERIMA I AKVIZICIJAMA | 192 |



ČASOPIS SAVEZA EKONOMISTA SRBIJE

OSNOVAN 1947. GODINE U BEOGRADU

GODINA LVIII

MART-APRIL 2010

BROJ 3-4

str. 121-200

IZDAVAČ: SAVEZ EKONOMISTA SRBIJE

Beograd, Dobrinjska 11/1

Novi Beograd, Mihajla Pupina 147

Tel: 011/264-49-80; 361-34-09

Fax: 011/362-96-89

Ž.R: 205-14935-97 Komercijalna banka

WEB: www.ses.org.rs

www.aapsyu.org

E-mail: office@ses.org.rs

PREDSEDNIK SAVEZA EKONOMISTA SRBIJE

Dragan Đuričin

ODGOVORNI UREDNIK

Nikola Stevanović

ZAMENIK ODGOVORNOG UREDNIKA

Dragan Đuričin

REDAKCIJA

Jelena Birovljev

Dejan Malinić

Goran Petković

Jovan Ranković

Danilo Šuković

Dušan Vujović

Slobodan Malinić

Milan Matijević

Zoran Njegovan

Blagoje Paunović

Marko Simoneti

Ljiljana Stanković

Milica Uvalić

TEHNIČKI UREDNIK

Branko Čvetić

ŠTAMPA

"Kuća štampe" 011 307.5.307

stampanje.com

Štampano u 350 primeraka

Časopis izlazi šest puta godišnje

Godišnja pretplata 4.000 dinara bez PDV-a

Za inostranstvo 8.000 dinara bez PDV-a



rvii deo ovog broja časopisa posvećen je referatima pripremljenim za Niško savetovanje na temu: „Ekonomski rast nerazvijenih područja Srbije i evropske integracije“.

Prof. Boban Stojanović se u svom referatu „Državna pomoć: stanje regulative i perspektive implementacije“ bavi jednim veoma važnim pitanjem za Srbiju. On to čini na vrlo uspešan i koristan način, predstavljajući sav značaj državne pomoći za Srbiju na putu ka EU i u Srbiji, kao i složenosti njenog pravnog uređivanja, implementacije i nadzora, posebno u vezi s već hroničnom potrebom Srbije za tom vrstom pomoći, pretnjama te pomoći po očuvanje zdrave konkurenčije i mogućim izvorima korupcije.

Prof. Ljiljana Stanković i **Suzana Đukić** u referatu „Unapređenje poslovne konkurentnosti razvojem klastera“ fokusiraju povezivanje, odnosno umrežavanje poslovnih aktera, kako u konkurenčkom krugu, tako i po celom lancu vrednosti, kao ključni resurs kreiranja vrednosti za sve i sticanja konkurenčke prednosti za grupu. Pri tom glavnu pažnju poklanjam klasterima kao vrlo efektivnoj formi umrežavanja, razmatrajući vrlo pažljivo pitanja kreiranja vrednosti putem klastera, procedura njihovog razvoja, posebnu ulogu inovacionih klastera i, rekli bismo, bolno pitanje razvoja klastera u Srbiji.

Prof. Jelena Birovljev i **Milivoje Davidović** u referatu „Od globalizacije do regionalizacije i regionalne ekonomske saradnje“, kroz jedan sažet a pregledan prikaz razvoja nadnacionalnih ekonomske povezivanja do globalizacije, kao prednosti i ograničenja tih privrednih pokreta, dolazi do ubedljivih obrazloženja prednosti regionalnog povezivanja ilustrujući to iskustvima u zemljama EU. Na kraju, kao još praktičniju i nama bližu potvrdu takve teze, daje osvrt na povezivanje regiona Južne Nizije i regiona Severne Bačke, sa koncepcijom klasterizacije prema privrednim karakteristikama i razvojnim šansama tih regiona.

Prof. Srđan Marinković i **mr Isidora Ljumović** u referatu „Socijalna dimenzija pristupačnosti i kvaliteta bankarskih usluga u Republici Srbiji“, polazeći od bitne uloge bankarskog sistema i konstatacije da je isti od 2000. zabeležio značajan rast i razvoj, glavnu pažnju posvećuju rezultatima svog empirijskog istraživanja u tom području. Na osnovu pažljivo izvedene analize došli su do vrlo važnih zaključaka i za banke, i za privredu, i za stanovništvo, da su povećanje kapaciteta i kvaliteta poslovanja banaka bili prevashodno usmereni na elemente od najneposrednjeg uticaja na dobitke, tako da kreiranje superiorne vrednosti za korisnike usluga još uvek zaostaje među misijama banaka u Srbiji.

Napis „Finansijsko izveštavanje banaka: može li biti uzročnik finansijske krize i kako ga urediti nakon nje?“, **Marije Pantelić** i **Miroslava Todorovića**, zasluguje posebnu pažnju kako zbog teme, tako zbog njihovog razmatranja iste. Nakon kratkog ali efektnog prikaza veličine, složenosti i pravih uzroka krize, oni su veoma pažljivo prepoznali mogući doprinos finansijskog izveštavanja po fer vrednosti time, odbranivši ga od neumerenih napada na taj koncept od strane menadžmenta kome on nije smetao u vreme poleta berzanskih vrednosti. Istina, dal su oni i određene predloge za bolje uredovanje finansijskog izveštavanja po fer vrednosti, ali su s pravom uputili još zahtevnije predloge za regulatorne prudencione kontrole i menadžersko postupanje s dobitcima banaka naročito u vreme poleta kada treba misliti na buduću adekvatnost kapitala.

Drugi deo časopisa sadrži tri članka koji nisu namenjeni pomenutom Savetovanju, mada se za njih ne može reći da su van tog konteksta.

Milan Čupić u napisu „Analiza stanja i mogućnosti za unapređenje korporativnog upravljanja u Srbiji“ se bavi prevashodno pitanjem rešavanja agencijskog problema, tražeći u tu svrhu polazište u iskustvima razvijenih zemalja i ukazujući na probleme u Srbiji uz naznake pravaca njihovog rešavanja.

Mr Valentina Ivanić u napisu „Mala i srednja preduzeća kao instrument regionalnog razvoja Vojvodine“, polazeći od ideje „Evropa regiona“ na primeru Vojvodine razmatra paradigmu regionalnog razvoja okrenutu preduzetništvu i necenovnoj konkurenčnosti, kao prepostavkama i za makroekonomski razvoj. U izlaganjima dokazuje da zamena „top-down“ pristupa „bottom-up“ pristupom razvojnom ponašanju predstavlja dobar put, što vodi ka malim i srednjim preduzećima.

Vladimir Dženopoljac u napisu „Vrednovanje sinergetskih efekata u merdžerima i akvizicijama“, nakon uspešnog pozicioniranja sinergije kao vodećeg motiva kombinovanja preduzeća, izlaže elemente poslovne i finansijske sinergije. Važniji deo napisa posvetio je analizi EVA-indikatora kao pokretača vrednosti i njihovoj ulozi u oceni sinergetskih efekata M&A operacija.

AKTIVNOSTI UDRUŽENJA KORPORATIVNIH DIREKTORA SRBIJE



U tekućoj godini Udruženje korporativnih direktora Srbije je aktivno učestvovalo u pripremi i realizaciji programa obuke koji se sastojao iz opšteg dela i specifičnih disciplina korporativnog upravljanja.

U saradnji sa Savezom ekonomista Srbije, Udruženje je aktivno učestvovalo u pripremi i realizaciji Kopaonik biznis foruma 2010. Skup se održao od 9-11. marta 2010. godine u kongresnom centru „Sunčani vrhovi“ na Kopaoniku, na temu: **Srbija posle krize: kako se pozicionirati u globalnoj ekonomiji koja izlazi iz krize?** Prvi dan foruma bio je posvećen novoj viziji razvoja iz geoekonomске perspektive, drugi internom ekonomskom kontekstu i perspektivama razvoja, dok se trećeg dana govorilo o pozicionoj mapi Srbije i izvodljivim strategijama razvoja.

Skupu su prisustvovali predsednik Vlade RS Mirko Cvetković, ministri u Vladi – Božidar Đelić, Mlađan Dinkić, Diana Dragutinović, Verica Kalanović, i guverner NBS Radovan

Jelašić. Po prvi put na forumu prisutnima su se obratili ambasadori nekoliko najrazvijenijih zemalja: Rusije, SAD, Nemačke, Italije, Grčke i Austrije. Specijalni gost drugog dana bio je Sajmon Grej, šef kancelarije Svetske banke u Beogradu. Pozivu su se odazvali i drugi relevantni učesnici, ugledni profesori i istaknuti stručnjaci iz različitih akademskih i drugih institucija, kao i predstavnici banaka i najuspešnijih preduzeća u Srbiji. Forumu je prisustvovalo preko 500 učesnika.

U okviru programa „direktor direktorima“ 26. maja 2010. godine, Udruženje korporativnih direktora Srbije organizovalo je stručni seminar na temu: **Projektovanje cash flow-a u uslovima finansijske krize.**

Seminar je bio posvećen finansijskoj krizi i glavnim finansijskim posledicama na nivou preduzeća i banaka, optimizaciji cash-flow-a u uslovima finansijske krize i kratkoročnim cash-flow projekcijama.



MENADŽMENT FORUM JUGOISTOČNE EVROPE BLED-KOPAONIK

Nakon uvodnog izlaganja prof. Dragana Đuričina, prezentaciju je održao g. Srđan Nikolić koji ima preko 12 godina iskustva u međunarodnim bankarstvu, korporativnim finansijama, merdžerima i akvizicijama, tržistu kapitala, i pregovorima. Poslednje četiri godine svoje karijere proveo je u auto industiji u Americi gde je radio treasury i obezbeđivanje kapitala za Ford i Chrysler Financial. Predavanje je izazvalo izuzetno interesovanje prisutnih iskazano kroz pitanja i plodnu diskusiju.

Udruženje korporativnih direktora Srbije za 15. jun 2010. planira seminar na temu: **Preduzetništvo i integracija Srbije u EU**. Zahvaljujući saradnji sa vodećom međunarodnom organizacijom koja se bavi obrazovanjem i kulturnim vezama *British Council* obezbeden je dolazak g. *Tommy Hutchinsona*, osnivača i direktora kompanije *I-genius* koji će održati predavanje na temu „Društveno odgovorno preduzetništvo na putu integracije u EU“. Posle predavanja, prisutnima će se obratiti ambasador *Vincent Degert*, šef delegacije Evropske komisije u Srbiji sa izlaganjem na temu: "Uloga biznis lidera u procesu integracije u EU".

Pored organizovanja obuke iz specifičnih disciplina korporativnog upravljanja, Udruženje aktivno učestvuje u pripremi **Menadžment foruma jugoistočne Evrope Bled-Kopaonik**.

Septembar 16-17, 2010
na Bledu





POKROVITELJ - GRAD NIŠ



REGIONALNA PRIVREDNA KOMORA NIŠ



TIGAR PIROT



SIMPO VRANJE



ALFAPLAM VRANJE



RESOR D.O.O.



DUNAV DOBROVOLJNI PENZIJSKI FOND



MIN HOLDING



PAKOM NIŠ



JUMIS NIŠ

www.den.org.rs

NIŠKO SAVETOVANJE **EKONOMISTA SRBIJE**

EKONOMSKI RAZVOJ NERAZVIJENIH PODRUČJA SRBIJE I EVROPSKE INTEGRACIJE

investiranje
konkurentnost
saradnja sa Bugarskom i
Makedonijom



11.06.2010.

SVEĆANA SALA UNIVERZITETA U NIŠU

PROGRAM

11. 06.2010: PLENARNA RASPRAVA
SVEĆANA SALA UNIVERZITETA U NIŠU

(13:00-13:15) Kafe pauza

(13:15-14:00) Referati po pozivu:

(09:30-09:40) Reč organizatora - Boban Stojanović

- Zoran Aranđelović,
„Nerazvijena područja Srbije u senci nove regionalizacije“
- Ljiljana Stanković, Suzana Đukić
„Unapređenje poslovne konkurenčnosti razvojem klastera“
- Boban Stojanović
„Državna pomoć: stanje regulative i perspektive implementacije“
- Jelena Birovljev
„Iskustva evroregiona Subotica-Segedin-Temišvar“
- Srđan Marinković, Isidora Ljumovic
„Socijalna dimenzija pristupačnosti kvaliteta
bankarskih usluga u Republici Srbiji“

(09:40-10:20) Uvodni referati

- Dragan Djuričin, predsednik Saveza ekonomista Srbije
- Vesna Arsić, državni sekretar,
Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja

(10:20-11:20) PANEL 1: ULOGA DIPLOMATIJE

- Dragijana Radonjić-Petrović, državni sekretar
u Ministarstvu ekonomije i regionalnog razvoja
- Predstavnici ambasada Bugarske, Makedonije, Mađarske i Slovačke
- Konzuli Bugarske i Grčke u Nišu
- Ekonomski savetnici Srbije u Bugarskoj i Makedoniji

(11:20-11:30) Kafe pauza

(14:00-14:30) PANEL 4: ULOGA LOKALNE SAMOUPRAVE U
EKONOMSKOM RAZVOJU

(11:30-12:15) PANEL 2: EVROREGION NIŠ-SOFIJA-SKOPLJE

Dragoslav Ćirković, predsednik GO Medijana
Milan Randelić, kancelarija za lokalni ekonomski razvoj Grada Niša
MEGA program
Ledić

Gradonačelnici Niša, Sofije i Skoplja

(12:15-13:00) PANEL 3: REAKCIJE BIZNISA

(14:30-14:45) INICIJATIVE
Regionalne razvojne agencije

Koktel

- Kocić Milovan, RPK Niš
- Dragan Nikolić, Tigar Pirot
- Milan Nikolić, Simpo Vranje
- Dejan Pavlović, Pakom Niš
- Miroslav Bogićević, Farmakom
- Zdravković Vene, Alfaplam Vranje

pokrovitelj GRAD NIŠ

www.den.org.rs

www.den.org.rs

DRŽAVNA POMOĆ: STANJE REGULATIVE I PERSPEKTIVE IMPLEMENTACIJE

STATE AID: STATE OF LEGISLATION AND IMPLEMENTATION PERSPECTIVES

Boban Stojanović
Ekonomski fakultet, Niš

Apstrakt

U radu se analizira odnos države prema rešavanju ekonomskih problema i naglašava značaj utvrđivanja i poštovanja principa i standarda pri dodeli državne pomoći, uspostavljanja pravnog okvira i mehanizama kontrole, saglasno pravu i praktičnoj primeni u EU. Ovaj vid državne intervencije dobija sve veći značaj u EU zbog izraženog dejstva na konkurenčiju i slobodnu trgovinu. Aktuelnost ove teme ne proističe samo iz uticaja državne pomoći na konkurenčiju. S obzirom da ona, u izvesnom smislu, predstavlja sistem redistribucije javnih sredstava, prikupljenih od poreskih obveznika, prema određenim preduzećima, sektorima i regionima, pitanje njene svrshodnosti i efikasne alokacije privlači pažnju, kako stručne, tako i šire javnosti. Zbog veoma izraženih regionalnih razlika u privredi Srbije, veliki je značaj namenskog korišćenja javnih sredstava u ovoj oblasti, ali i njenih efekata na ukupan privredni razvoj.

Ključne reči: državna pomoć, zaštita konkurenčije, kontrola, monitoring, izveštavanje, inventar, subvencije, Evropska unija, Srbija.

Abstract

This article analyses the development and application of state aid in accordance to the regulations and the practical application in the European Union. State aid system includes inventory, monitoring, international reporting and state aid control through the institutions. Special attention is paid to the state interventionism in regional development sector. This type of state aid gets even bigger importance due to the expressed influence on the competition and free trade. It is regulated by the positive EU regulationas and the 1994 WTO Subvention Agreement. Content, apoproach and application of the state aid system has a great importance in both EU and countries intenting to join EU. The article describes the relevance of state aid system in the area of regional development in Serbia, in the context of the Stabilization and Association Agreement with EU.

Key words: state aid, competition policy, development, control, monitoring, reporting, inventory, subventions, European Union, Serbia.

UVOD

Neoliberalni koncept privrednog razvoja podrazumeva eliminisanje bilo kakvog oblika državne intervencije u privredne tokove. Ovaj koncept zagovara tzv. "minimalnu državu" sa jasno definisanim i krajnje redukovanim oblastima delovanja. Međutim, to shvatanje o ulozi države na tržištu poslednjih godina doživljava značajne kritike. Razvijene tržišne ekonomije, tradicionalno zasnovane na deregulaciji i slobodi ekonomskih transakcija, implicitno zadržavaju, pa čak i šire svoje protekcionističke aspiracije. Dilema o potrebi uključivanja države u privredne tokove ustupa mesto dilemi o obimu i karakteru državne pomoći. Nedoumice koje se ovde javljaju odnose se na stepen participacije države u rešavanju problema privatnog sektora radi zaštite od recesije. Dakle, ranija dilema o potrebi prisustva države na tržištu sve više ustupa mesto raspravi o granicama državne intervencije.

Svaka zemlja koja se uključuje u procese evropskih integracija je u obavezi da razvija pravne norme i primeњuje pravila vezana za nadziranje i međunarodno izveštavanje o direktnim i indirektnim davanjima države poslovnim subjektima, sektorima ili geografskim područjima. Za tu vrstu aktivnosti države u Evropskoj uniji (EU) je u upotrebi sintagma *državna pomoć*. Pored toga, i Svetska trgovinska organizacija (STO) ima slične zahteve koje nad-

ležni organi iz ove oblasti trebaju uzeti u obzir.¹ Osnovna ideja je da se izbegne nepropisno narušavanje konkuren-cije i obezbede uslovi za slobodnu trgovinu.

Imajući u vidu brojne političke, pravne ili ekonomiske implikacije, ne postoji jasan konsenzus i jedinstven vrednosni stav o pozitivnim ili negativnim efektima državne pomoći. Uz širok prostor za izuzetke, državna pomoć je generalno štetna jer doprinosi nepotrebnom trošenju javnih fondova i dovodi do neefikasne alokacije resursa. Vidovi te neracionalnosti su: 1) sprečavanje efikasnog funkcio-nisanja tržišnog mehanizma; 2) kreiranje veštačkih pred-nosti koje narušavaju konkuren-ciju i snižavaju konkuren-tnost; 3) generisanje kulture koja promoviše zaštitničku ulogu države, tako da ekonomski subjekti rešenje za svoje poslovne probleme traže od države i 4) narušavanje sistema slobodne međunarodne trgovine.

Normativno regulisanje kontrole državne pomoći jedna od obaveza Srbije proistekla iz Sporazuma o stabi-lizaciji i pridruživanju (SSP). Ovaj vid regulisanja, nadziranja i međunarodnog dijaloga je novina u Srbiji, jer je Zakon o kontroli državne pomoći u primeni od početka 2010. godine. Za uvođenje novog zakonodavstva i praktičnih aktivnosti postoje razlozi internog i eksternog karaktera.

Interni razlozi proističu prvenstveno iz unutrašnje potrebe Srbije, tj. iz interesa njenih stanovnika. Čak i povr-šan uvid u nivo i strukturu direktnih i indirektnih dava-nja države pokazuje da su finansijska izdvajanja relativno velika i da je problematičan način distribucije i merenja efekata pomoći države. Uz to, u postojećem sistemu držav-nih davanja postoji ogroman prostor za voluntarizam, korupciju i zloupotrebu radi sticanja prednosti na tržištu. Za Srbiju je važno da preduzme aktivnosti u ovom novom procesu kako bi se ostvarili pozitivni efekti po konkuren-ciju i društveno blagostanje.

1 Prema Sporazumu o subvencijama i kontra merama STO, smatra se da postoji subvencija ukoliko: (a)(1) postoji finansijski doprinos od strane vlade ili bilo kog javnog tela sa teritorije članice STO (koja se u ovom Sporazumu imenuje kao "vlada"), tj. kada: (i) vladina praksa uključuje direktni prenos sredstava (npr. grantovi, zajmovi, infuzija kapitala), (ii) vladina potraživanja koja su ili oproštena ili nisu prikupljena; (iii) vlada nabavlja i osigurava opremu, robe i usluge koje ne predstavljaju opštu infrastrukturu, (iv) vlada vrši isplate putem alternativnih mehanizama fi-nansiranja, punomoćjem privatnog tela da izvršava jednu ili više vrsta funkcija koje su napred navedene, a koje bi inače bile u nadležnosti vlade; ili (a)(2) kada postoji bilo koji oblik podrške u smislu člana XVI GATT-a iz 1994. godine; i (b) postoji ustanovljena korist za primaocve subvencija.

Drugi razlog za regulisanje, kontrolu i obezbeđivanje javnosti državne pomoći je harmonizacija sa zakonodav-stvom EU. U zavisnosti od nacionalnih pravnih i ustavnih zahteva, sistem državne pomoći generalno zahteva okvir specifičnog zakonodavstva kako bi se kreirale institucionalne nadležnosti i niz obaveza i prava u pogledu moni-toringa i sistema izveštavanja. Time se uspostavlja *nacio-nalni sistem kontrole državne pomoći*. Takvo zakonodav-stvo treba da osigura da državne pomoći i subvencije ne ugrožavaju konkuren-ciju na domaćem tržištu, da se prate efekti mera državnih intervencija, da se poštuju međuna-rodna pravila i da su ekonomске politike u skladu sa naj-boljom međunarodnom praksom.

Pojam državna pomoć se odnosi na uticaj subven-cija, poreskih olakšica i ostalih oblika vladinih konce-sija na konkuren-ciju i trgovinu. Državna pomoć je oblik državne intervencije koja se koristi za promovisanje eko-nomske aktivnosti kojom određeni ekonomski subjekti, sektori ili regioni mogu biti favorizovani u odnosu na druge. Na taj način državna pomoć može ugroziti uslove zdrave konkuren-cije.

EKONOMSKI RAZLOZI DODELE DRŽAVNE POMOĆI

Posmatrajući sa ekonomskog aspekta, državna pomoć ima za cilj alokaciju javnih resursa, ukoliko je realizo-vana u definisanom standardizovanom pravnom okviru. Osnovni smisao državne pomoći predstavlja ostvarenje ekonomskih i socijalnih ciljeva, koji proizlaze iz smernica ekonomске politike.

Bez obzira da li se posmatra u političkom, prav-nom ili ekonomskom kontekstu, ne postoji jasan konsenzus po pitanju da li je državna pomoć neophodna, kada je poželjna ili je nepotrebna. Zagovornici državnog interven-cionizma opravdanje za primenu mera državne pomoći nalaze u postojanju tržišnih nedostataka. Neki su od tih nedostataka su: izražena koncentracija tržišta, problem monopolskog i monopsonskog ponašanja, asimetričnost informacija, institucionalne krutosti, pritisak strane konkuren-cije, problemi prilagođavanja tržišnim promenama, nedovoljno razvijeni regioni ili sektori.

Ovim argumentima se suprotstavlja stav da se merama državnog intervencionizma i dodeljenom držav-

nom pomoći sprečava efikasno funkcionisanje tržišnog mehanizama ponude i tražnje, narušava konkurenca i snižava konkurentnost, stvara ambijent u kome se promoviše zaštitnička uloga države i narušava princip konkurenčkih prednosti na kome se zasniva slobodna međunarodna trgovina. Državna pomoć je generalno štetna jer doprinosi neracionalnom korišćenju javnih sredstava i dovodi do suboptimalne alokacije resursa.

Ipak, državna pomoć je masovno korišćen instrument u opusu ekonomskih mera svih zemalja. Uprkos nekim teorijskim osporavanjima državne pomoći, ona predstavlja realnost. Balansiran pristup analizi obima i karaktera te pomoći bi podrazumevao sasvim definisane i na pravnoj regulativi zasnovane aktivnosti države. S tim u vezi, državna pomoć bi trebalo da predstavlja jedan od korektora tržišnih mehanizama, odnosno instrument za otklanjanje navedenih tržišnih nedostataka. S druge strane, imajući u vidu moguće negativne efekte državne pomoći, mora se oceniti svrsishodnosti ovakvog vida državnog intervencionizma.

Takav postupak procene podrazumeva analitičnost u traženju odgovora na pitanja koja se odnose na utvrđivanje postojanja tržišnih nedostataka i, saglasno tome, potrebi preduzimanja mera državne pomoći. Kao i većina drugih ekonomskih analiza, i ovaj proces iziskuje procenu efekata državne pomoći. Dakle, pri oceni svrsishodnosti i odabiranju mera državne pomoći trebalo bi da se koriste dva osnovna kriterijuma, korist i visina troškova, odnosno da se koristi tzv. *cost-benefit* analiza.

Iz svega navedenog proističe da je prihvatljeni nivo državne pomoći jedan od krucijalnih problema oko kojih se vodi kontinuirana rasprava. Zbog toga su aktivnosti analitičara, kao i kreatora politike državne pomoći usmerene ka definisanju kriterijuma za određivanje visine i strukture državne pomoći, ali i ka pronalaženju adekvatnih modaliteta njenog korišćenja. Sistem kontrole državne pomoći se ustanovljava zbog jasnih zahteva za smanjenjem neefikasne državne pomoći i za bolje korišćenje javnih resursa.

Državna pomoć predstavlja svaki stvarni ili potencijalni javni rashod ili umanjeno ostvarenje javnih prihoda, kojim korisnik državne pomoći stiče povoljniji položaj na tržištu u odnosu na konkurenate, čime se narušava ili postoji opasnost od narušavanja konkurenčije na tržištu. Držav-

nom pomoći se smatra mera koja se zasniva na programu (šemi) državne pomoći ili kao pomoć koja se dodeljuje individualnom korisniku na osnovu pojedinačnog akta, ukoliko su kumulativno ispunjeni sledeći uslovi:

- 1) Pomoć treba biti dodeljena iz javnih sredstava u bilo kom obliku i obuhvata mere koje uvećavaju javne raslove ili umanjuju javne prihode. Datalac sredstava ne mora da bude samo centralni državni organ, već to mogu biti i regionalni i lokalni organi, državne banke i nebudžetski posebni fondovi.
- 2) Državna pomoć bi morala da bude selektivna, i da na taj način pruža ekonomsku prednost određenom privrednom subjektu, sektoru ili regionu. Selektivnost je osnov za pravljenje razlike između državne pomoći i opštih ekonomskih mera. Uz to, uslov za diferenciranje je diskreciona moć davaoca pomoći. Što je ta moć veća, veće su i mogućnosti za zloupotrebu.
- 3) Dodela državne pomoći mora imati potencijalan ili stvaran negativan efekat na tržišnu konkurenčiju. Narušavanje uslova slobode ekonomskih aktivnosti na jedinstvenom tržištu, odnosno nepostojanje jednakih uslova za sve ekonomski subjekti u tržišnom ambijentu, znači generisanje slabljenja konkurenčke prednosti cele ekonomije na dugi rok. U ovom kontekstu regulisanje državne pomoći postaje deo politike zaštite konkurenčije.
- 4) Korisnik državne pomoći je svako pravno i fizičko lice koje u obavljanju delatnosti proizvodnje ili pružanja usluga na tržištu koristi državnu pomoć u bilo kom obliku, bez obzira na njegov pravni status i način finansiranja.

Peti element predstavlja pravilo minimalnog praga finansijske pomoći koja ne može bitno narušiti uslove konkurenčije (pravilo *de minimis*). Ukoliko su kumulativno ispunjeni ovi uslovi, nadležni organi odlučuju o tome kada neka vladina mera podleže zabrani državne pomoći.

Klasični oblik državne pomoći je direktna vladina subvencija poslovnom subjektu kojim se umanjuju njegovi troškovi i na taj način njegovo poslovanje čini profitabilnijim i konkurentnijim u poređenju sa konkurentima koji ne dobijaju pomoć. Ovo uključuje selektivne poreske olakšice, posebne državne koncesije, subvencionisane kre-

dite, izvozne podsticaje i subvencije za plate i doprinose na lična primanja.

Svaka pomoć od države ne može se smatrati državnom pomoći u smislu zakonodavstva iz te oblasti i u kontekstu politike zaštite konkurenkcije. Primer za to jeste razlika između državne pomoći i opštih mera ekonomskog politika. Već je navedeno da je selektivnost jedna od glavnih odlika državne pomoći. Dakle, prilikom prosuđivanja o tome da li neka mera predstavlja vid državne pomoći, neophodno je napraviti razliku pomoći usmerenoj ka određenim preduzećima ili proizvodnji određenih proizvoda (kada je zadovoljen kriterijum selektivnosti), i državnih mera koje su jednakoprimenljive širom zemlje i imaju za cilj favorizovanje celokupne privrede. U drugom slučaju nema državne pomoći u smislu standarda EU. Na primer, fiskalne mere bi se smatrali opštim merama ekonomskog politika jer se primenjuju na sva preduzeća u svim sektorima delovanja u nekoj zemlji. Ipak, ova razlika nije baš uvek jasna. Mera koja je otvorena za sve potencijalne prijemoce pomoći može biti selektivna ukoliko postoji diskrektionalno pravo nadležnog organa u dodeli državne pomoći. S druge strane, činjenica da bi određene kompanije mogele od te mera imati veću korist nego druge ne znači neophodno da ta mera ima selektivnu prirodu.

Prema metodologiji Evropske komisije, državnom pomoći se ne smatra pomoć dodeljena korisnicima koji nisu privredni subjekti, odnosno koji ne obavljaju delatnost proizvodnje ili pružanja usluga na tržištu. U skladu sa navedenim, državna pomoć ne obuhvata pomoć dodeljenu domaćinstvima, fizičkim licima, obrazovnim ustanovama, bolnicama, za potrebe javnog smeštaja, za potrebe izgradnje infrastrukture u okviru javnog sektora (ukoliko je pristup infrastrukturni obezbeđen za sve potencijalne korisnike pod jednakim uslovima), za potrebe odbrane i javnih radova. Ovakvi slučajevi imaju karakter opštih mera. Pomoć je dostupna svim subjektima pod istim uslovima (kvote, jave nabavke, tehnički standardi, opšte mere poreske politike).

Sa stanovišta davaoca državne pomoći, fondovi ili pomoć koju dodeljuju supranacionalne i multinacionalne organizacije kao što su Evropska investiciona banka, Evropska banka za obnovu i razvoj ili Svetska banka su, takođe, mera koje ne predstavljaju državnu pomoć.

VRSTE DRŽAVNE POMOĆI

Prema vrsti, odnosno načinu prijavljivanja nadležnom telu za kontrolu državne pomoći (Komisija za kontrolu državne pomoći), državna pomoć se deli na: šeme državne pomoći i individualne državne pomoći.

Šema državne pomoći je skup svih propisa koji predstavljaju osnov za dodelu državne pomoći korisnicima koji nisu unapred određeni (poznati), kao i nacrta ili predloga propisa koji će po donošenju predstavljati osnov za dodelu državne pomoći korisnicima koji nisu unapred određeni (poznati).

Individualna državna pomoć je pomoć koje se, na osnovu akta davaoca državne pomoći, dodeljuje unapred određenom (poznatom) korisniku (*ad hoc* državna pomoć), a nije zasnovana na šemi državne pomoći.

Prema metodologiji Evropske unije, državna pomoć se prema primarnim ciljevima dodelje deli na sledeće kategorije:

- a) horizontalna državna pomoć,
- b) sektorska državna pomoć i
- c) regionalna državna pomoć.

Horizontalna državna pomoć se odnosi na šeme državne pomoći kojima mogu pristupiti kvalifikovane firme ili geografska područja (regioni). Horizontalne državne pomoći su kategorisane po raznim pravilima EU kao: državna pomoć za mala i srednja preduzeća (MSP), državna pomoć za zapošljavanje, regionalna pomoć, pomoć za istraživanje i razvoj, pomoć za inovacije, državna pomoć za zaštitu životne sredine, državna pomoć za rizični kapital i državna pomoć za sanaciju i restrukturiranje. Horizontalna državna pomoć je namenjena većem broju unapred neodređenih korisnika, te *a priori* ne narušava tržišnu konkurenčiju. Pozitivni efekti ove državne pomoći su višestruki, pa se iz tog razloga smatra manje selektivnom od drugih oblika državne pomoći.

Sektorska državna pomoć je namenjena unapred određenim (poznatim) privrednim subjektima u pojedinim delatnostima, odnosno sektorima. Ova kategorija je selektivnija u odnosu na horizontalnu državnu pomoć i, samim tim, u većoj meri preti da naruši konkurenčiju. Evropska komisija primenjuje posebna pravila za dodelu državne pomoći osetljivim sektorima, kao što su proizvodnja čelika, uglja, sintetičkih vlakana, brodogradnja.

Regionalna državna pomoć je oblik državne pomoći koja se dodeljuje sa ciljem podsticanja privrednog razvoja nerazvijenih ili manje razvijenih regiona, odnosno područja, pre svega onih u kojima je životni standard izuzetno nizak, ili u kojima vlada velika nezaposlenost. Ova vrsta državne pomoći se dodeljuje privrednim subjektima u regionima u kojima se ulaganja smatraju opravdanim zbog postojanja niza ekonomskih, prirodnih, socijalnih, demografskih i drugih problema.

KONTROLA DRŽAVNE POMOĆI KAO INSTRUMENT EFKASNE ALOKACIJE JAVNIH RESURSA

Osnovni problem pri dodeli državne pomoći jeste njen potencijalni uticaj na narušavanje uslova konkurenčije i slobodan promet roba. Upravo zbog činjenice da državna pomoć može narušiti konkurenčiju i negativno uticati na trgovinu između država, ona je predmet stroge i jasno definisane kontrole. Kako smo već naveli, osnovni razlog nadnacionalnog karaktera državne pomoći leži u nameri harmonizacije politike konkurenčije, čime se nastoje otkloniti potencijalni uzroci sukoba između država. U EU kontrola državne pomoći je centralizovana i implementirana od strane Evropske komisije, dok su proceduralna prava prvenstveno vezana za nacionalni nivo. Jedinstvena pravna osnova, kao i jedinstveni kriterijumi za objektivnu procenu kompatibilnosti daju doprinos izgradnji zajedničkog tržišta.

Stav koji Evropska komisija zauzima prema brojnim oblicima direktnih i indirektnih subvencija na jedinstvenom tržištu EU dovoljno govori o ozbiljnosti kontrole državne pomoći unutar Unije. S tim u vezi, sve su češće pravne procedure protiv pojedinih zemalja članica zbog nepoštovanja ustanovljenih standarda i odluka o državnoj pomoći na nivou EU.

Kakve su posledice dugogodišnjeg nepostojanja pravnog okvira i mehanizama kontrole u ovoj oblasti u Srbiji? Sa jedne strane, usled slabih i nepotpuno institucionalizovanih mehanizama kontrole, pojedinim nosiocima moći otvoren je veoma širok prostor za diskreciono, volontariističko odlučivanje, te je uvođenje takvih mehanizama nezabilazni faktor efikasne alokacije javnih resursa. Sa druge strane, kako državna pomoć preti da naruši konkurenčiju, jer se selektivno dodeljuje, favorizujući određene sektore,

preduzeća ili regije, kontrola se uvodi upravo da bi se takva situacija izbegla.² Navedeni nedostaci ne upućuju nužno na zabranu dodele državne pomoći, već na uvođenje pravila koja se moraju poštovati kako ne bi došlo do narušavanja uslova konkurenčije na tržištu.

Sofisticirani sistem monitoringa i kontrole državne pomoći ima za cilj da obezbedi:

- zdravu konkurenčiju na domaćem tržištu;
- integraciju tržišta Srbije;
- harmonizaciju i bolju koordinaciju različitih delova ekonomske politike;
- izbegavanje neefikasne javne potrošnje;
- pomoć ekonomskom razvoju i direktnim stranim investicijama u skladu sa najboljim međunarodnim praksama.

Proces kreiranja nacionalnog sistema državne pomoći kao *prvi korak* zahteva internu procenu onoga šta država (na raznim nivoima vlasti) čini kako bi pomogla ekonomske aktivnosti. U terminologiji EU to je poznato kao inventar državnih pomoći. Njime se uspostavlja polazna osnova za pregled, monitoring i međunarodno izveštanje. U nekim državama kreiranje inventara uključuje direktnu analizu državnog budžeta koja je praćena analizom pojedinačnih programa kako bi se stvorila jasna slika o korisnicima, cilju, pravnoj osnovi, iznosu državne pomoći, potrebi za programom, prikladnosti intervencije. Za ovu, ali i za naredne faze uspostavljanja sistema državne pomoći važno je formiranje nadležne institucije. To može

2 Primer za meru državnog intervencionizma, primenjenu u privrednom ambijentu koji nije posedovao pravni okvir, a čija je primena izazvala različite kritike javnosti je "državna pomoć" (navodnici ukazuju na dilemu da se navedena mera može podvesti pod pojam državne pomoći), tj. set povlastica, koje je Srbija ustupila kompaniji "Fiat" za stvaranje strateškog partnerstva sa "Zastavom". Podsticajne mere su podrazumevale finansiranje infrastrukture za potrebe ove firme, ustupanje zemljišta, odricanje države od poreskih prihoda i taksi koje bi naplatila od ove kompanije u narednih deset godina i sl. Da li su te povlastice tržišno prihvatljive? Da li one, favorizujući jednu firmu, nose rizik da naruše konkurenčiju? Usled nepostojanja pravnog okvira, javnost je ostala uskraćena za odgovore na ova pitanja. Međutim, prema mišljenju pojedinih ekonomskih analitičara, navedene mere nisu tržišno prihvatljive, i sa sobom nose veće štete nego koristi za državu, tj. građane (poreske obveznike). Ipak, mi se ovde nećemo upuštati u cost-benefit analizu, već nam je namera da naglasimo važnost postojanja zakonske regulative i mehanizama kontrole u ovoj oblasti. Jednostavno, da je Srbija u tom trenutku imala Zakon o kontroli državne pomoći, ne bi bilo dilema o opravdanosti državnog intervencionizma u oblasti automobilske industrije. Nadležna komisija bi izvršila podrobnu analizu, dala svoj sud i odstranila sve nedoumice o alokaciji javnih sredstava u navedenom slučaju.

biti posebno nezavisno telo ili već oformljena Komisija za zaštitu konkurenčije.

Druga iteracija uvođenja režima državne pomoći je stvaranje sistema monitoringa kako bi se pratile promene osnovnog inventara. U tom koraku se utvrđuje pravna nadležnost institucija da bi se na jednom mestu (obično u Ministarstvu finansija) prikupili podaci od svih nivoa vlasti u državi. Na taj način, u inventar mogu da se unose nove državne pomoći, prekinuta državna pomoć i vraćanje zbranjениh pomoći, kao i da se izvrši prilagođavanja programa inventara novim potrebama ili prioritetima države.

Inventar i sistem monitoringa prvenstveno služe internim potrebama državnih vlasti za stvaranje uvida u obim, strukturu državnih pomoći, kao i identifikovanje davaoca i primaoca svih vidova pomoći. Tako se stvara osnova za rešavanje važnih pitanja vezanih za zaštitu konkurenčije, kao i za procene ekonomskih i drugih efekata realizovane državne pomoći na ekonomski razvoj i društveno blagostanje. Uz to, izveštavanje se odnosi i na redovne (godišnje) rasprave o stanju državne pomoći i subvencija, obično u parlamentima. Pored internih razloga, inventar i monitoring služe i izveštavanju EU i STO o državnim pomoći i subvencijama u zemlji. Izveštavanje je deo obaveza prema EU i STO koje su definisane Zakonom o državnoj pomoći zemlje koja jeste ili namerava da postane član tih organizacija.

Treća iteracija uspostavljanja sistema državne pomoći se naziva "mapiranje državne pomoći". Prema metodologiji EU, institucije nadležne za sistem državne pomoći bi trebalo da utvrde nivoe razvijenosti regiona, kako bi se maksimalni iznosi određenih vrsta državne pomoći odbavali samo određenim delovima zemlje (posebno nerazvijenim regionima).

Poslednja faza stvaranja nacionalnog sistema državne pomoći je uvođenje kontrole nacionalnih mera državne pomoći na bazi već oformljenog zakonodavstva i principa EU. Ovo je predmet uobičajnih napora u tranzicionom periodu primene SSP. Iskustvo zemalja koje su kandidati za članstvo u EU pokazuje da se operativna kontrola državne pomoći ostvaruje pre momenta prijema u članstvo EU.

Proces stvaranja nacionalnih sistema državne pomoći treba da prati edukacija i podizanje svesti ciljne grupe, odno-

sno glavnih aktera. To su zvaničnici na svim nivoima vlasti i državni službenici koji su direktno ili indirektno vezani za implementaciju ekonomske politike. Primarna pažnja se treba posvetiti onima koji mogu imati ključnu ulogu u funkcionisanju sistema državne pomoći i onim organima koji sprovode glavne programe ekonomske podrške ili su nadležni za važne ekonomske sektore. Takođe, specifična je uloga Skupštine kako bi se podržalo donošenje potrebnog zakonodavstva. Osnovno u podizanju svesti je ukazivanje na dugoročnu korist sistema za društvo

Sistem državne pomoći Srbije treba da bude dovoljno fleksibilan kako bi odgovarao budućim potrebama ekonomskega razvoja u zemlji i balansirao potrebe ekonomskega razvoja sa međunarodnim obavezama u pogledu regulacije državne pomoći u okviru SSP. Važno je da sistem državne pomoći ne treba kreirati na način da ona guši potrebne nove inicijative politike ekonomskega razvoja u budućnosti, posebno pre nego što Srbija postane punopravni član EU.

ŠTA JE URAĐENO U SRBIJI?

Zakon o kontroli državne pomoći u Srbiji počeo je da se primenjuje od početka 2010. godine. Doslednom primenom zakona i podzakonskih akata obezbedila bi se osnovna načela državne pomoći – nužnost, namenska usmerenost, efikasnost, transparentnost, racionalnost i povraćaj nezakonito dodeljene pomoći ili pomoći koja se koristi suprotno zakonskim odredbama. Dakle, kada se raspravlja o očekivanim efektima primene zakonskih rešenja trebalo bi istaći i činjenicu da zakon ne ukida ovu vrstu državne intervencije, već podstiče državnu pomoć koja ne narušava konkurenčiju, koja smanjuje regionalne razlike, podstiče ulaganja u osnivanje preduzeća i otvaranje novih radnih mesta.

Kako će se u praksi kontrolisati da li je pomoć koju dodeljuje država u dozvoljenim granicama? Prema važećem zakonu, svi davaoci koji koriste javna sredstava, bilo da je reč o republičkim, pokrajinskim, lokalnim organima, fondovima ili agencijama, dužni su da pomoć prijave Komisiji za kontrolu državne pomoći, i to pre nego što je dodeljena. Uz prijavu će morati da dostave i pravni osnov za dodelu pomoći. Komisija će odlučivati o usklađenosti dodeljene pomoći sa zakonskim rešenjima. Uko-

liko dodeljena pomoć nije u skladu sa zakonom, odnosno ukoliko Komisija proceni da ta pomoć narušava ili preti da naruši konkurenčiju, davalac pomoći će dobiti rok za otklanjanje nepravilnosti. Međutim, Komisija će moći da deluje i naknadno, ako dođe do saznanja da neko nije prijavio pomoć ili da je pomoć dodeljena, ali se koristi nezakonito. Komisija može da traži otklanjanje nepravilnosti, da privremeno obustavi isplatu, i, u krajnjem slučaju, da naloži da se pomoć (uvećana za zakonsku zateznu kamatu) vrati. Komisija odlučuje da li je pomoć dodeljena u skladu sa zakonom, ali ona nije inspekcijski, niti istražni organ. Stoga je od velikog značaja saradnja sa državnim institucijama nadležnim za poslove revizije, budžetskim inspekcijama, kao i odgovarajućim službama autonomne pokrajine, odnosno jedinicama lokalne samouprave.

Dodela državne pomoći javnim preduzećima i preduzećima u restrukturiranju je pod posebnim monitorinom Evropske komisije, te su i pravila veoma stroga. Program restrukturiranja mora imati jasne ciljeve i precizne rokove, a može mu prethoditi operaciona pomoć za sanaciju, odnosno spasavanje preduzeća. Takva pomoć može da se koristi samo jednom i mora se vratiti.

Vlada Republike Srbije je formirala Komisiju za kontrolu državne pomoći odlukom od 29. decembra 2009. godine. Komisija za kontrolu državne pomoći ima pet članova, i sačinjavaju je po jedan predstavnik iz četiri ministarstava (finansija, ekonomije i regionalnog razvoja, infrastrukture i zaštite životne sredine) i Komisije za zaštitu konkurenčije, pri čemu je predstavnik ministarstva finansija predsednik, dok je predstavnik Komisije za zaštitu konkurenčije njegov zamenik. Stručne i administrativne poslove za potrebe Komisije obavlja Ministarstvo finansija preko Uprave za trezor, dok je u okviru Sektora za ekonomiju i javna preduzeća formirana Grupa za kontrolu državne pomoći.

Imajući u vidu da se usvajanjem Zakona o kontroli državne pomoći stvara potpuno nova pravna oblast, njegov uticaj i domaćaj moći će da se sagledaju tek za nekoliko godina. Stoga su javne publikacije, analize i izveštaji o dodeljenoj državnoj pomoći u Srbiji malobrojne i nedovoljno informativne. Na to ukazuje i činjenica da se poslednji dostupni Izveštaj o dodeljenoj državnoj pomoći odnosi na 2007. godinu.

U 2007. godini u Srbiji je dodeljena državna pomoć u ukupnom iznosu od 47.892 miliona dinara (oko 598,75 miliona EUR), što je za 29,4% više u odnosu na dodeljenu državnu pomoć u 2006. godini.

Tabela 1: Dodeljena državna pomoć u Srbiji u poređenju sa zemljama članicama EU (2007)

Davalac državne pomoći	Ukupna državna pomoć bez sektora saobraćaja, poljoprivrede i ribarstva	
	u mil. EUR	učešće u BDP u %
Srbija	508	1,7
EU-27	49.214	0,40
EU-15 starih članica	45.406	0,40
EU-12 novih članica	3.808	0,43
Mađarska	879	0,87
Slovenija	115	0,34
Češka	767	0,60
Slovačka	223	0,41
Bugarska	27	0,09
Rumunija	296	0,24
Poljska	1.261	0,41

Izvor: Izveštaj o dodeljenoj državnoj pomoći u R. Srbiji u 2007. godini,
Ministarstvo finansija RS, Beograd, 2008.

Tabela 2: Ukupno dodeljena državna pomoć u Srbiji po kategorijama (2007.)

Kategorija	Ukupna državna pomoć	
	u mil. EUR	u %
Horizontalna državna pomoć	455,73	76,1
Istraživanje i razvoj	0,28	0,0
Obuka	37,32	6,2
Zapošljavanje	38,47	6,4
MSP	215,90	36,1
Zaštita životne sredine	-	-
Sanacija i restrukturiranje	159,64	26,7
Podsticanje izvoza	4,12	0,7
Izvozne stimulacije	-	-
Sektorska državna pomoć	116,90	19,5
Rudarstvo	18,00	3,3
Čelik	-	-
Saobraćaj	90,50	15,1
Kultura i informisanje	4,74	-
Turizam	0,0	0,8
Brodogradnja	0,0	-
Regionalna državna pomoć	26,12	4,4

Izvor: Izveštaj o dodeljenoj državnoj pomoći u R. Srbiji u 2007. godini,
Ministarstvo finansija RS, Beograd, 2008.

Posmatrano u apsolutnom iznosu, u poređenju sa zemljama članicama EU, Srbija nije dodelila visok nivo državne pomoći, ali je njeno učešće u BDP i dalje visoko i iznosi 1,7%. U EU (svih 27 zemalja članica) njeno učešće je na nivou od 0,40%, a u 12 zemalja koje su 2004. i 2007. godine postale članice EU, učešće državne pomoći u BDP, bez sektora saobraćaja, iznosi 0,43 %.

Učešće horizontalne državne pomoći u ukupno dodeljenoj državnoj pomoći imalo je trend rasta. U 2005. godini iznosilo je 46,8%, u 2006. godini 68,0%, a u 2007. godini 76,1%. Istovremeno je učešće sektorske državne pomoći imalo opadajući trend, od 44,6% u 2005. godini, preko 29,2% u 2006. godini na 19,5% u 2007. godini.

Rast učešća horizontalne državne pomoći pokazuje trend porasta državne pomoći usmerene u razvojne programe, bez obzira da li se radi o ulaganju za podsticaj razvoja nerazvijenih regiona (područja), povećanje zapošljavanja, razvoj MSP i razvoj pojedinih sektora, a opada učešće dodeljene državne pomoći u razvoj železničkog saobraćaja i za sanaciju i restrukturiranje privrednih društava i preduzetnika. Dakle, ovi podaci ukazuju na pozitivno kretanje, koje se ogleda u rastu učešća horizontalne, a smanjenju učešća sektorske državne pomoći, što je u skladu sa preporukama Evropske komisije.

Državna pomoć se dodeljuje iz javnih sredstava, a u zavisnosti od instrumenata dodele, prikazuje se kao stvarni ili potencijalni javni rashod, ili utiče na umanjeno ostvarenje javnih prihoda. U 2007. godini, državna pomoć u Srbiji je dodeljivana kroz sledeće instrumente:³

- 1) subvencije (46,4%),
- 2) poreske podsticaje – umanjenje poreza, otpis poreskog duga, otpis poreza (32,4%),
- 3) kredite sa subvencionisanim kamatama (21,2%).

DRŽAVNA POMOĆ I REGIONALNI RAZVOJ

Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju Srbija je preuzela obavezu da u dogovorenom roku izradi tzv. regionalne mape po standardima NUTS (statistička nomenklatura prostornih jedinica podobnih za dodelu državne

pomoći).⁴ To bi omogućilo potpunu primenu kriterijuma EU za pravilno usmeravanje sredstava namenjenih regionalnom razvoju.

Regionalna državna pomoć se dodeljuje u cilju podsticanja razvoja manje razvijenih i nerazvijenih područja (regionala) i usmerena je na ublažavanje strukturnih problema i regionalne neravnopravnosti u razvoju. Ova kategorija podrazumeva mere koje podstiču ekonomsku aktivnost, sa ciljem smanjenja ekonomskih, prirodnih, socijalnih, demografskih i drugih razlika u tim područjima.

U 2007. godini ukupan iznos izdvojen za regionalnu državnu pomoć iznosio je 26,12 miliona EUR, a dodeljen je najvećim delom putem subvencija, a manjim delom putem poreskih podsticaja i povoljnih kredita Fonda za razvoj Republike Srbije i Fonda za razvoj AP Vojvodine.

Srbija će se prema SSP pet godina od potpisivanja ovog dokumenta tretirati kao "A" region. Tako će, u skladu sa pravilima EU u ovoj oblasti, kao zemlja čiji je bruto domaći proizvod (BDP) manji od 75% prosečnog BDP u EU, sa razvojnim problemima i izraženim regionalnim razlikama, sa visokom stopom nezaposlenosti i vrlo niskim životnim standardom, u tom periodu imati mogućnost da primenjuje maksimalno dozvoljeni nivo državne pomoći. Ovo se naročito odnosi na regionalni razvoj, pre svega radi podsticanja investicija za otvaranje novih radnih mesta, zapošljavanje i obuku, istraživanje i razvoj, inovacije, zaštitu životne sredine i sl.

Zakon o regionalnom razvoju u Srbiji donesen je 2009. godine, ali su izmene i dopune izvršene novim zakonom početkom 2010. godine. Među osnovnim ciljevima donošenja ovog zakona su: 1) sveukupni društveno-ekonomski razvoj, 2) smanjenje regionalnih i unutar-regionalnih dispariteta u stepenu društveno-ekonomskog razvoja, sa naglaskom na podsticanje nedovoljno razvijenih, devastiranih industrijskih i ruralnih područja i 3) povećanje konkurentnosti na svim nivoima.

4 NUTS je francuska skraćenica za **Nomenklatura teritorijalnih jedinica za statistiku** i predstavlja standard EU za administrativne podele geografskih područja za statističke svrhe. Uredbom (EC) br. 1059/2003 Evropskog parlamenta od 26. maja 2003. godine uspostavljaju se zajedničke klasifikacije teritorijalnih jedinica za statistiku (NUTS) OJ L 154, 21.6.2003, str. 1. NUTS nomenklatura se koristi od strane EUROSTAT kao referenca za prikupljanje, razvoj, i harmonizaciju regionalnih statistika u okviru EU i predstavlja osnovu za brojne socio-ekonomske analize regiona.

3 Ministarstvo finansija RS, Izveštaj o dodeljenoj državnoj pomoći u R. Srbiji u 2007. godini, Beograd, 2008., str. 17.

Region je statistička funkcionalna teritorijalna celina, koja se sastoji od jedne ili više oblasti, uspostavljena za potrebe planiranja i sprovođenja politike regionalnog razvoja, u skladu sa nomenklaturom statističkih teritorijalnih jedinica na nivou NUTS 2. On ne predstavlja administrativnu jedinicu i nema pravni subjektivitet.⁵

Prema stepenu razvijenosti, regioni se svrstavaju u dve grupe, i to: 1) u prvu grupu – regioni čiji je stepen razvijenosti 75% i iznad 75% republičkog proseka bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika, 2) u drugu grupu – regioni čiji je stepen razvijenosti ispod 75% republičkog proseka bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika.

ZAKLJUČAK

Koncept regulisanja državne pomoći postavlja pitanje većite potrage za balansom između izvršavanja tradicionalnih finansijskih funkcija vlade i pojačano obavezujućim pravilima EU vezanim za razvoj i jačanje jedinstvenog tržišta. Ovakav pristup EU je u skladu sa jednim od suštinskih ciljeva njenog formiranja - prevencijom narušavanja konkurenциje i trgovine među državama članicama. U nedostatku jedinstvene ekonomске politike ili konsenzusa o potpunoj uniformnosti poreske politike, EU je kreirala pravila i procedure vezane za davanje državne pomoći kako bi obezbedila punu primenu zaštite konkurenциje na jedinstvenom tržištu. Reforma propisa o državnoj pomoći ponovo otvara pitanje racionalnosti obuhvaćene „Aкционим planom o državnoj pomoći“ u njenoj potrazi za „manjom i bolje ciljanom državnom pomoći“ u godinama koje dolaze. Dodatni izazov predstavljaju povećana davanja države zbog svetske ekonomске krize.

Samom prirodom procesa stabilizacije i pridruživanja, Srbija je već uključena u ovu debatu. Uporedo sa iskanim razumnim smanjenjem nivoa državne pomoći u EU poslednjih godina, proces stabilizacije i pridruživanja zahteva od potencijalnih kandidata da usvoje režim i primene pravila, prakse i pristupe državnoj pomoći pre formalnog članstva u EU. Ova pravila državne pomoći rezultat su dugog iskustva u rešavanju problema balansa između ekonomskog suvereniteta država članica i potrebe da se

5 Nomenklatura statističkih teritorijalnih jedinica je skup pojmove, naziva i simbola, koji opisuju grupe teritorijalnih jedinica sa nivoima grupisanja i koja sadrži kriterijume po kojima je izvršeno grupisanje, u skladu sa standardima EU.

zaštititi konkurenca i trgovina na zajedničkom tržištu. Pored toga, sama pravila se menjaju. Sve ovo će postaviti posebne izazove pred Srbiju u potrazi za izbalansiranim pristupom koji će funkcionisati u skladu sa nasleđem i koji će biti efektivno koordinisan sa kratkoročnim i dugoročnim zahtevima ekonomskog razvoja zemlje. Uspostavljanje ovakvog regulatornog sistema i sistema izveštavanja je neophodno za zaštitu konkurenциje, razvoj trgovine i buduće međunarodne ekonomске odnose Srbije.

S obzirom da se Srbija priprema za članstvo u STO i realizaciju SSP sa EU, postavljaju se zahtevi preduzimanja i implementacije regulatorne kontrole države koja će biti kompatibilna sa preovlađujućim međunarodnim pravilima o državnoj pomoći. Ovi zahtevi stvaraju nove uslove za povećanje konkurentnosti u oblastima kao što su strane direktnе investicije, međunarodna trgovina, stvaranje i razvoj nacionalnih prioriteta ekonomskog razvoja, privatizacija, sanacija i restrukturiranje firmi ili industrijskih grana, razvoj politike pomoći malim i srednjim preduzećima, regionalni razvoj. Sve to treba biti kombinovano sa sprovođenjem propisa o zaštiti konkurenциje, kao i sa ekonomskom opravdanošću napora države da pomognе poslovnim subjektima, sektorima ili regionima. Mere državne pomoći su tako postale još važniji i zahtevniji deo priprema za pristupanje EU.

Srbija je zakonski regulisala sistem državne pomoći i oformila instituciju za monitoring državne pomoći u skladu sa pravom i praksom EU. Za početak će takav sistem zahavati bazu podataka svih oblika državne pomoći, godišnje dopunjavanje ovih podataka i godišnje međunarodno izveštavanje prema EU o stvarnoj situaciji i glavnim obražloženjima o direktnim i indirektnim državnim davanjima. U srednjem roku, taj zakonski okvir bi obuhvatio nacionalnu kontrolu svih oblika državne pomoći koristeći princip, politike i ograničenja određena obimnim podzakonskim aktima EU.

Budući sistem nadziranja državne pomoći mora da uključi širok spektar organa vlasti koji se bave ekonomskim razvojem, fiskalnim i finansijskim funkcijama na državnom nivou, kao i na nivou okruga, gradova i opština. Ovo će verovatno stvoriti značajne početne izazove, pa i otpore.

Sofisticirani sistem monitoringa i kontrole državne pomoći donosi niz važnih prednosti. U osnovi, namera ovog sistema je pozitivan uticaj na uslove konkurenčije na domaćem tržištu. Sistem pomaže integraciji tržišta i doprinosi harmonizaciji različitih delova ekonomske politike. Na taj način se ublažava ili eliminiše konfliktnost ciljeva državne intervencije i pomaže izbegavanju nekoordinisane ili neefikasne javne potrošnje. Kontrola državne pomoći doprinosi modernizaciji, ekonomskom razvoju i privlačenju direktnih stranih investicija u skladu sa najboljim međunarodnom praksom. Važan efekat sistema je unapređenje procesa integracije u EU i pristup u STO.

Literatura

1. Buccrossi, P., (Ed.), *Advances in the Economics of Competition*, MIT press, 2007.
2. EU methodology statement concerning the State Aid Scoreboard, European Commission, 2006, dostupno na: [http://europa.eu.int/comm/competition/state_aid\(scoreboard/conceptual_remarks.html](http://europa.eu.int/comm/competition/state_aid(scoreboard/conceptual_remarks.html)).
3. Ministarstvo finansija RS, Izveštaj o dodeljenoj državnoj pomoći u R. Srbiji u 2007. godini, Beograd, 2008.
4. Rizvanović, E., Mjere državne pomoći unutar Evropske unije kao oblik intervencije države na tržištu, Tuzla, 2008.
5. State Aid Scoreboard, Spring 2006, COM (2006) 130 Final, dostupna na: [http://europa.eu.int/comm/competition/state_aid\(scoreboard](http://europa.eu.int/comm/competition/state_aid(scoreboard)
6. State Aid action plan: Less and better targeted state aid: a roadmap for state aid reform 2005 - 2009, European Commission, COM (2005) 107 Final, 7. June 2005, dostupno na: http://europa.eu.int/comm/competition/sate_aid/others/action_plan/saap_en.pdf
7. „State Aid Policy and Law for Bosnia and Herzegovina - A Proposal for Reform”, EU Support to the Single Economic Space in BiH, Sarajevo, 2005.
8. Stojanović, B., Tržište Evropske unije, Ekonomski fakultet, Niš, 2003.
9. Stojanović, B., „Metode i ciljevi zaštite konkurenčije”, Kopaonik biznis forum, SES, Beograd, 2008.
10. Stojanović, B., Državna pomoć, regionalni razvoj i zaštita konkurenčije, Ekonomika preduzeća, Vol. 56, Br. 3-4, Beograd, 2008.
11. WTO, Subsidies and Countermeasure Agreement, 1994. (dostupno na www.wto.org).
12. Zakon o kontroli državne pomoći, Službeni glasnik R. Srbije 51/09, Beograd, 2009.
13. Zakon o regionalnom razvoju, Službeni glasnik R. Srbije 51/09, Beograd, 2009.



Bojan Stojanović

je redovni profesor na Ekonomskom fakultetu u Nišu na predmetima Teorija i politika cena i Mikroekonomija. Magistrirao je i doktorirao na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. Izvodio je nastavu na Ekonomskom fakultetu u Beogradu na predmetima Teorija cena i Teorija proizvodnje i na Univerzitetu Vojiske Jugoslavije. Član je redakcije časopisa Panoeconomus. Ostvario je stručna usavršavanja i studijske boravke u inostranstvu. (Univerziteti u Bohumu, Frankfurtu, Gracu i Sarbriku). U okviru programa IVP boravio je na više univerziteta u SAD. Upravnik je Centra za multidisciplinarne studije i naučna istraživanja na Univerzitetu u Nišu. Bio je član Komisije za akreditaciju i recenzent ustanova i studijskih programa koji se akredituju u visokom obrazovanju. Predsednik je strukovne asocijacije ekonomista Niša, član Izvršnog odbora i predsedništva Saveza ekonomista Srbije. Aktivno učestvuje u realizaciji projekata koje finansira Ministarstvo za nauku i zaštitu životne sredine. Radi na projektima koje podržava EU i Institut for International Education iz SAD. Objavio je šest knjiga i više od 50 naučnih i stručnih radova. Učestvovao je na više eminentnih skupova u zemlji i inostranstvu. Posebna polja interesovanja su tržište EU, monopol i zaštita konkurenčije.

UNAPREĐENJE POSLOVNE KONKURENTNOSTI RAZVOJEM KLASTERA

IMPROVING BUSINESS
COMPETITIVENESS BY CLUSTER
DEVELOPMENT

Ljiljana Stanković
Suzana Đukić

Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet

Apstrakt

U savremenom globalnom i veoma turbulentnom okruženju razvoj nacionalnih privreda i pojedinih kompanija uslovijen je njihovom sposobnošću da kreiraju jezgro kompetencija u cilju sticanja i održavanja konkurenčne prednosti. Sve privrede i kompanije izložene su uticaju globalne konkurenčnosti. Komparativne prednosti zemalja i kompanija više nisu dovoljne da bi se uspešno konkurisalo na globalnom tržištu. Potrebno je kreirati nove izvore i sposobnosti kao osnove za sticanje i održavanje kako nacionalne tako i poslovne konkurenčnosti.

Istraživanja prakse, razvijenih zemalja i uspešnih kompanija, pokazuju da povezivanje subjekata i grupa u različite forme mreža značano doprinosi razvoju privreda i kompanija. Umrežavanje doprinosi mobilisanju i efikasnjem korišćenju ograničenih resursa i sposobnosti, kreiranju i širenju znanja i novih kompetencija, odnosno stvaranju vrednosti za sve učesnike u lancu. Moguće je koristiti razne forme mreža. Vrednost kreirana u mrežama uslovljena je, pre svega, načinom organizovanja i sposobnosti da se efikasno koriste resursi, gustošćom, kredibilitetom i reputacijom. Za uspešno povezivanje kritični su tehnologija i marketing jer doprinose kreiranju distinkтивnih kompetencija.

Klasteri su često korišćena forma mreže koja, ako se efikasno koristi, doprinosi razvoju kompanija, pojedinih regiona i privreda. Učenje na primjerima uspešne prakse je dobra strategijska opcija, posebno za preduzeća i regije u Srbiji.

Ključne reči: Konkurenčnost, Vrednost, Mreže, Klasteri, Mobilnost resursa, Razvoj

Abstract

In contemporary and highly turbulent environment, the development of national economies and some companies depends on their ability to create core of competencies, in order to obtain and maintain competitive advantage. All economies and companies are exposed to the impact of global competition. Comparative advantages of countries and companies are no longer sufficient to compete successfully, especially in terms of financial and economic crisis. It is necessary to create new sources and capabilities as the base for the acquisition and maintenance of national, as well as business competitiveness.

Researching the practice of developed countries and successful companies shows that connection of subjects and groups in different forms of networks contributes a lot to the development of economy and enterprises. Networking contributes to mobilization and more efficient use of limited resources and capabilities, creation and dissemination of knowledge and new competencies, i.e. creation of the value for all participants in the chain. It is possible to use different forms of networks. Quality of the value primarily depends on the way of organization and ability to effectively use resources, density, credibility and reputation of network. Technology and marketing are critical for successful connection, because they contribute to creation of distinctive competencies.

Clusters are often used form of network, which, if effectively used, contribute development of the companies, some regions and economies. Learning from examples of successful practice is a good strategic option, especially for companies and regions in Serbia.

Ključne reči: Competitiveness, Value, Networks, Cluster, Resource mobility, Development

UVOD

Poslovno okruženje u kome posluju savremena preduzeća pod uticajem je brojnih promena. Ekonomski kriza uslovila je potrebu adekvatnog reagovanja kako na makro tako i na mikro nivou. Neophodno je redefinisati strategije ekonomskog i društvenog razvoja u skladu sa novonastalim uslovima preraspodelom uloga na globalnom, regionalnom i nacionalnom tržištu. Definisanje uloga i odgovornoštiti svih učesnika je pretpostavka uspešnog razvoja.

Uspeh jedne privrede uslovljen je konkurentnošću njenih preduzeća. U savremenim uslovima poslovanja najrazvijenije privrede svoju konkurentnost zasnivaju, pre svega, na inovativnosti preduzeća, poslovnim modelima i strategijama koje koriste, a znatno manje na komparativnim prednostima koje proizilaze iz prirodnih resursa i jeftine radne snage. Opšte je poznato da je razvoj pojedinih regionalnih privreda uslovljen brojem kompanija koje su opredeljene da kreiraju i umrežavaju resurse i sposobnosti sa drugim organizacijama i institucijama.

Klaster je posebna forma mreže koja se koristi za kreiranje vrednosti povezanih subjekata i grupa okupljenih oko zajedničke ideje: kreiranje i isporuka superiorne vrednosti za potrošače uz ostvarivanje ciljeva uključenih organizacija i institucija. Klaster se može оформити kao oblik mreže koja nastaje u okviru neke geografske lokacije u kojoj blizina preduzeća i institucija obezbeđuje određene oblike zajedništva i povećava učestalost i uticaj interakcija (Porter, 1999, str. 77-90). Klasteri obuhvataju niz povezanih preduzeća (kao i kooperanata) različitih industrija i drugih celina važnih za konkurenčiju (dobavljače posebnih inputa, komponenti, opreme i usluga, kanale marketinga, potrošače, proizvodači dopunskih proizvoda i industrija povezanih znanjem, tehnologijama ili zajedničkim outputima. Takođe, oni uključuju vladine i druge institucije (univerzitete, institute, agencije za standardizaciju, agencije za razvoj malih i srednjih preduzeća, profesionalna udruženja, trustove mozgova i dr.).

Klasteri, kao oblik povezivanja organizacija i institucija, značajno doprinose unapređenju poslovne i nacionalne konkurentnosti. Tipovi veza i odnosa u klasterima su evoluirali što je uzrokovalo promenu osnova za sticanje prednosti. Međuzavisnost u mrežama je dinamička kategorija, menja se vremenom i uslovljena je angažovanjem

resursa i sposobnosti preduzeća u razvijanju optimalnih odnosa. Moguće je identifikovati različite nivo povezanosti između pojedinih učesnika na tržištu.

Prvi nivo je povezivanje industrije kao mreže. Povezanost unutar pojedinih industrija je različita i zahteva istraživanje karaktera veza i odnosa. Povezanost je manja u tradicionalnim u odnosu na nove oblasti, koje nastaju pod uticajem savremene informacione tehnologije. Razvijaju se tzv. inovacioni klasteri koje karakteriše povećana mobilnost materijalnih i nematerijalnih resursa (Liao, 2010, str. 161-162).

Drugi nivo povezanosti objašnjava kako je preduzeće povezano sa okruženjem, kakva je njegova strategijska pozicija i koliko uspešno koristi svoje kompetencije za bolje pozicioniranje u mreži u odnosu na sve ostale učesnike sa kojima je direktno ili indirektno povezano.

Uspešno upravljanje portfoliom odnosa prepostavlja kreiranje i korišćenje baza podataka o potrošačima i dobavljačima, ali i ostalim učesnicima. To je sledeći nivo povezanosti koji zahteva prilagođavanje upravljanja odnosima sa različitim organizacijama i institucijama (Stanković, Đukić, 2001a, str. 413-421; Stanković, Đukić, 2001b, str. 44-52). S obzirom na strategijski značaj svakog od njih, preduzeće razvija odgovarajuće odnose i koristi one pristupe upravljanja koji rezultiraju najvećom profitabilnošću.

Poslednji nivo u analizi povezanosti uključuje sagleđavanje elemenata koji grade odnose i faktore koji utiču na interakcije između uključenih strana. Pažnju treba usmeriti na analizu veza između: aktivnosti, resursa i pojedinih organizacija i institucija (Ford i drugi, 2006, str. 27-37).

Stvaranje klastera doprinosi povećanju konkurenčke sposobnosti preduzeća, koja proističe iz snage mreža. Izvori konkurenčke prednosti, koje proizilaze iz klastera su:

- ekonomija obima i druge sinergije od grupisanja preduzeća,
- korišćenje komparativne prednosti lokacije i konkurenčke prednosti mreže zasnovane na inovacijama za sticanje distinkтивne kompetentnosti,
- adekvatan odgovor na potrebe i zahteve potrošača stvaranjem i isporučivanjem superiorne vrednosti povezivanjem različitih učesnika koje je moguće realizovati zahvaljujući mobilnosti i efikasnijem korišćenju svih resursa,

- intezivniji privredni razvoj koji je moguće ostvariti kreiranjem novih poslova i tržišta i efikasnim upravljanjem inovacijama u svim oblastima (Porter, 1999, str. 77-90).

Evidentne su razlike između industrijskih i inovacionih klastera. To nameće potrebu istraživanja načina povezivanja kompanija po osnovu mobilnosti resursa u lokacijski odvojenim klasterima, karakter i snagu njihovih veza i odnosa i njihov značaj za sticanje i unapređivanje konkurenentske prednosti. Cilj umrežavanja je stvaranje sistema u kome se stvara dodatna vrednost za sve učesnike.

Polazeći od teorije i prakse relacionog marketinga osnovni cilj rada je da ukaže na značaj, mogućnosti i ograničenja kreiranja i održavanja konkurenentske prednosti preduzeća razvojem klastera.

KREIRANJE VREDNOSTI RAZVOJEM KLASTERA

Klasteri kao određena vrste mreže mogu nastati spontanim povezivanjem zainteresovanih organizacija i institucija u okviru neke industrije ili područja aktivnosti što je uglavnom karakteristično za formiranje istih na određenim teritorijama. Određeni klasteri nastaju kao planirani i kontrolisani procesi sa jasno definisanim ciljevima, na primer inkubatori. Ključna konkurenentska prednost inkubatora proizilazi iz njegove sposobnosti da podržava osnivanje i funkcionisanje malih i srednjih preduzeća. Posebno su značajni mrežni inkubatori koji pružaju informacionu podršku malim i srednjim preduzećima, a zahvaljujući internacionalizaciji poslovnih aktivnosti postaju globalni (Ojala, 2009, str. 50-59).

Klasteri se retko poklapaju sa standardnom industrijskom klasifikacijom delatnosti koja ne obuhvata mnoge važne učesnike i odnose u konkurenciji. Ta saznanja upućuju na potrebu proučavanja promena koje će, ukoliko se iskoriste na pravi način, omogućiti svim učesnicima da ostvare definisane ciljeve. Leveridž resursa partnera ostvaruje se zajedničkim korišćenjem informacija, sinergijom ideja, učešćem u odlučivanju i rešavanju problema preduzeća koja kreiraju posebne odnose sa potrošačima i razvijaju odnose medjuzavisnosti sa ostalim učesnicima u lancu vrednosti.

Za tipologiju klastera moguće je koristiti različite

osnove. Često korišćeni kriterijumi za diferenciranje klastera su: opšte karakteristike članica klastera i vrsta veza i odnosa koje ih povezuju, stepen međuzavisnosti članica i stopa rasta zaposlenosti kao posledice razvoja klastera. Polazeći od navedenih kriterijuma moguće je diferencirati sledeće tipove klastera (Marchal, 1925; Brkley, 2001, str. 4):

Maršalov – Čine ga mala i srednja preduzeća koja su locirana u određenom regionu, koja su značajno uključena u razmenu, međusobno sarađuju i imaju jaku institucionalnu podršku. Nivo zapošljavanja uslovjen je ostvarenom sinergijom u klasteru;

Čvorni – Veliki broj malih i srednjih preduzeća koja se javljaju u ulozi dobavljača okupljeni su oko jedne ili više velikih kompanija. Uspešno funkcionisanje ove forme klastera uslovljeno je saradnjom između velikih preduzeća koja definišu uslove saradnje sa malim dobavljačima u lancu snabdevanja. Povećanje zaposlenosti zavisi, pre svega, od mogućnosti rasta velikih kompanija;

Satelitske platforme – Klasteri nastaju kao rezultat internacionalizovanja poslovnih aktivnosti velikih kompanija i povezivanja njihovih poslovnih jedinica van domaćilne zemlje. Međusobna povezanost ovih jedinica je ograničena a povećanje zapošljavanja zavisi od atraktivnosti regiona da privuče i zadrži potencijalne investitore;

Usidredni – Preduzeća iz javnog sektora uspostavljaju odgovarajući tip odnosa sa kompanijama koje se javljaju u ulozi dobavljača. Saradnja je ograničena na odnose razmene između javnih organizacija i institucija i dobavljača. Uticaj na zaposlenost zavisi od mogućnosti regiona da podrži organizacije i institucije.

Diferenciranje pojedinih tipova klastera je poželjno jer nema univerzalno najboljih rešenja. Analiza prednosti i slabosti pojedinih tipova klastera pomaže da se, polazeći od ciljeva potencijalnih članova, njihovih resursa i sposobnosti, ali i očekivanih efekata izabere najefikasniji oblik povezivanja.

Međuzavisnost u klasterima je dinamička kategorija, menja se vremenom i uslovljena je angažovanjem resursa i sposobnosti preduzeća u razvijanju optimalnih odnosa. Dinamički karakter klastera povećava značaj razvoja novih organizacionih struktura koje podržavaju sposobnost preduzeća da uči unapredjivanjem "organiza-

cije koja uči" kao i individualnog učenja. Razvoj dugoročnih odnosa u okviru klastera je uspešniji ukoliko je više učesnika sposobljeno da mobilise resurse i sposobnosti drugih. Preduzeće koje poseduje retke i vredne izvore koje koristi za uvođenje i razvoj traženih proizvoda, tehnologiju i procese koji to podržavaju, može lakše i brže da privuče jednak kvalitetne partnere sa kojima će razvijati mrežu. Značajan izvor konkurenčke prednosti kompanija potiče iz klastera. Stoga je potrebno analizirati koje aktivnosti povezuju poslovni odnosi. Moguće je povezati različite aktivnosti: proizvodne, marketing, aktivnosti istraživanja i razvoja koje olakšavaju obavljanje poslovnih procesa. Upravljanje odnosima u klasterima je uspešnije ukoliko su ključni poslovni procesi oblikovani tako da:

- doprinose razvoju novih rešenja za probleme u sistemu potrošnje potrošača, odnosno unapređenju postojećih,
- kontinuirano povećavaju sposobnost kreiranja i transfera znanja stvaranjem novih inputa i njihovu transformaciju u rezultate koje potrošači žele,
- kreiraju i povećavaju leveridž vezu svih učesnika (kako internih tako i eksternih) uključenih u odnose.

FAZE U RAZVOJU KLASTERA

Klasteri prolaze kroz različite razvojne faze koje se razlikuju u odnosu na one kroz koje prolazi industrija kojoj pripadaju. Kvantitativna i kvalitativna analiza pojedinih faza u životnom ciklusu klastera omogućava da se prati ne samo rast i opadanje broja uključenih subjekata već i diverzifikovanost i heterogenost znanja. Razgrađivanje jednih i stvaranje novih industrija uzrokuje promene u samoj strukturi klastera i utiče na njihovo preusmeravanje u nova područja aktivnosti. Zato je potrebno analizirati kvalitet i značaj klastera ne samo na osnovu starosti već, pre svega, njegov razvoj. Faze u razvoju klastera su: (Menzel i Fornahl, 2009, str. 20-24; www.clusternavigators.com):

- Pojavljivanje - uključeno je nekoliko malih preduzeća, ali njihov broj se brzo povećava. Heterogenost se značajno povećava jer svako novo preduzeće ulazi u svoje resurse u razvijanje tehnoloških i ostalih sposobnosti;
- Rast - povećava se ne samo broj uključenih subjekata već i stopa zapošljavanja. Tehnološki razvoj je

ekstremno fokusiran, pa se heterogenost smanjuje dok klaster ne dostigne fazu zrelosti i dok se ne definišu pravci daljeg tehnološkog razvoja. Međutim, ako je klaster sviše usko fokusiran, gubi mogućnost za obnavljanje i njegova aktivnost opada.

- Održavanje - kada dostigne određeni nivo razvoja klaster ima sposobnost održavanja zaposlenosti na visokom nivou, i
- Opadanje – nivo obima aktivnosti u klasteru se značajno smanjuje što može usloviti i prestanak njegovog funkcionisanja.

Osnova razvoja klastera je obim i razuđena struktura znanja. Klaster u kome se ne uvećava nivo znanja manje je atraktivn za potencijalne učesnike što može usloviti pad aktivnosti. Održivost takvog klastera je ugrožena. Međutim, sa porastom obima i kvaliteta znanja životni ciklus klastera se produžava i on ulazi u novu fazu rasta. Povećanje heterogenosti može biti rezultat inkrementalnih inovacija (integracija novog znanja koje se već koristi u industriji) i ili radikalnih (uvodenje znanja koja nisu karakteristična za određenu industriju). Promene su još izraženije kada se klaster transformiše i uđe u novo područje aktivnosti. To može uzrokovati povećanje heterogenosti i promenu smera razvoja. Na primer, promena fokusa od proizvodnje za lokalne kompanije ka globalnim lancima vrednosti.

Model životnog ciklusa klastera pokazuje da su oni korisni za preduzeća u dve specifične situacije: prvo, nakon uvođenja, kada koncentracija dostiže kritičnu masu i kompanije u klasteru ostvaruju bolje performanse od onih koje se nalaze van klastera. Drugi primer je kada kompanije koriste heterogenost klastera za kreiranje kompetencija. Razvoj preduzeća u klasteru je inferioran u odnosu na ona van njega. Te dve tačke označavaju i ključna pitanja njegovog razvoja. Neophodno je objasniti prelazak klastera iz jedne u drugu fazu, što duže održavati fazu rasta i usporiti prelazak u fazu opadanja.

Efikasno umrežavanje u klasteru uslovljeno je dostizanjem kritične mase koju determiniše kako broj povezanih preduzeća, već i njihova diferenciranost. Heterogenost preduzeća je poželjna i mora opasti. Uslovljena je promenama baze znanja u klasteru. Heterogenost raste kada se kompanije međusobno prilagođavaju u procesu zajedničkog učenja. Prilagođavanje različitim preduzeća prema

zajedničkoj tehnologiji ili (dominantnom) dizajnu može kreirati i prve polove rasta. Ova konvergencija, povezana sa većim relativnim apsorpcionim kapacitetom, omogućava preduzećima u klasteru da koriste eksterno formirano znanje. Pristup različitom znanju je veoma važan za kreiranje novih kompetencija u periodu pojave novih industrija. Uspešni klasteri se formiraju u regionima u kojima baza znanja preduzeća konvergira oko tehnoloških fokalnih tačaka faze uvođenja.

Pored te faze, klaster se može obnoviti ukoliko se kompanije dovoljno razlikuju kako bi uspešno koristile međusobne razlike. Održavanje razlika između preduzeća je ključni faktor uspeha. Nove tehnološke distance mogu nastati kao proizvod veza sa ostalim tokovima znanja van klastera. Heterogenost može nastati i integrisanjem nove organizacije koja je prethodno bila van prostorne ili tehnološke granice klastera. Integrisanjem prostorno udaljenih, ali tehnološki bliskih preduzeća, šire se granice klastera i ostvaruje pristup znanju koje postoji u ostalim regionima. Razvijajući kontakte sa ostalim organizacijama na određenim lokacijama, koje su prethodno bile van tehnoloških granica, šire se tematske granice klastera, raste nivo heterogenosti i stvaraju se uslovi za kreiranje mreža inovacionih klastera (Engel, Palacio, 2009, str. 493-503). Moguće je zaključiti da kompanije mogu da povećaju heterogenost i da se razvijaju tako što će proširiti granice, kako integracijom drugih u okviru iste industrije, ali na drugim mestima, tako i integrisanjem organizacija koje su prostorno blizu, ali su van tematskog fokusa klastera. Širenje granica klastera povećava njegovu heterogenost i održivost. Rast klastera zavisi od sposobnosti uključenih subjekata da iskoriste prednosti novostvorene heterogenosti. Istraživanja pokazuju da postoji vremenski nesklad između stvaranja heterogenosti i rasta klastera i sposobnosti da se na pravi način iskoriste potencijalne prednosti.

Klasteri zasnovani na prednostima lokacije su značajni za mikroekonomsku konkurentnost. Međutim, u savremenim uslovima privređivanja logiku komparativne prednosti koja dovodi do regionalne specijalizacije neophodno je transformisati u logiku konkurenčke prednosti. Naime, komparativna prednost nacionalne privrede i pojedinih regiona koja se prevashodno zasniva na prirodnim faktorima (zemljište, prirodni resursi, raspolo-

živi broj i struktura radne snage) nije garancija uspešnog strategijskog pozicioniranja. Kako zaključuje Porter (Porter, 1999, str. 77-90) nesporno je da postoje privrede čiji je razvoj vođen resursima. Međutim, tržišna pozicija preduzeća i ekonomski razvoj regiona i nacionalne privrede je, sve više, uslovljena konkurenčkim ponašanjem kompanija i načinima reagovanja organizacija i institucija koje kreiraju poslovni ambijent. Sve je više autora koji dokazuju da je inovativno okruženje ključni faktor za stvaranje poslovne i nacionalne konkurentnosti. Inovativne privrede i preduzeća su efikasnije u odnosu na ostale jer kreiraju jedinstvene proizvode i usluge, odnosno superiornu vrednost za sve učesnike. Razvoj globalnih mreža inovacionih klastera je efikasan način za unapređenje konkurentnosti na svim nivoima (Engel, Palacio, 2009, str. 493-503; Heimeriks, Klijn, Reuer, 2009, str. 96-114; Kodama, 2009, str.463-494).

Sve industrije i područja aktivnosti nisu podjednako pogodne za povezivanje preduzeća u klaster. Neophodni uslovi su deljivost procesa i prenosivost proizvoda (Steinle i Schiele, 2002, str. 852). Deljivost se može objasniti kao mogućnost identifikovanja i podele aktivnosti u lancu vrednosti i korišćenje ključnih kompetencija povezanih subjekata u procesu kreiranja superiorne vrednosti. Prenosivost podrazumeva mogućnost isporuke kreirane vrednosti korišćenjem niskih troškova kao osnove za kreiranje konkurenčke prednosti.

Razvoj klastera je uspešniji u uslovima kada postoji dug lanac vrednosti jer omogućava koordinaciju većeg broja komponenti u procesu razvoja i komercijalizacije finalnih proizvoda. Klasteri su pogodni i za sticanje konkurentnosti po osnovu diverzifikacije kompetencija uključenih subjekata i grupa. U inovativnoj ekonomiji zasnovanoj na znanju inovacije u okviru klastera predstavljaju ključni izvor konkurentnosti. U odnosu na tradicionalne industrijske klastere, u inovacionim klasterima se koriste posebne pogodnosti udruživanja. To su pre svega prednosti zasnovane na korišćenju nematerijalne aktive i mobilnosti resursa. Tržišno zasnovane sposobnosti su ključni izvor prednosti, a inovacije se pospešuju razvijanjem novog sektora i firmi koji svoju kompetentnost grade uspostavljanjem i efikasnijim korišćenjem mreže odnosa i aktivnosti.

Razvoj klastera je proces a ne čin i nemoguće ga je kopirati. Uspešni klasteri nastaju i opstaju jer je to potreba i interes različitih subjekata, a ne želja vlasti ili nekih drugih institucija. To je dinamičan i dug proces čiji je uspeh uslovjen kritičnom masom resursa, sposobnosti i kompetencija. Istraživanja razvoja uspešnih klastera u različitim oblastima pokazuju da se oni razvijaju odozdo na gore i da je potrebno, ali ne i dovoljno, stvaranje povoljnih prilika u okruženju. Uspešni klasteri vođeni su tražnjom i preduzetničkim sposobnostima.

RAZVOJ INOVACIONIH KLASTERA

Konkurentnost klastera proizilazi kako iz prostorne koncentracije kompanija tako i iz kvaliteta njihovih veza i odnosa. Inovacije u svim oblastima, efikasno korišćenje i transfer znanja su ključni za uspešan razvoj inovacionih klastera. Uspeh klastera uslovjen je: efikasnošću procesa u mreži, strukturom mreže, odnosno njenom gustom, reputacijom i sposobnostima preduzeća da iskoriste prednosti klastera (Swaminathan, Moorman, 2010, str. 52-69).

Efikasnost aktivnosti i procesa koji se realizuju u klasteru povećava verovatnoću da će preduzeća uspešno koristiti mogućnosti za sticanje novog znanja i njegov transfer kroz mrežu. Na taj način efikasnije se koriste raspoloživi resursi i kreiraju novi koje je teško kopirati. Kontinuirano povezivanje resursa subjekata uključenih u klaster uvećava njihovu vrednost jer otežava korišćenje istih od strane subjekata izvan klastera.

Veze između aktivnosti, resursa i uključenih subjekata su podložne promenama. Stepen njihove međusobne povezanosti determiniše gustinu klastera kao mreže. Prednosti koje proizilaze iz gustine mreže zasnivaju se na razmeni vrednih informacija i znanja koje je teško steći van mreže. Sistem vrednosti i normi i društvena dimenzija odnosa su kritični za uspešan razvoj klastera. Međutim, potrebno je ukazati i na određena ograničenja koja proizilaze iz gustine mreže odnosa u klasterima. Deljenje informacija i znanja u okviru klastera u određenim uslovima može smanjiti sposobnost racionalnog reagovanja preduzeća i njegovo strategijsko prilagođavanje. Neke informacije i znanja su kritični i, ako se ne iskoriste na pravi način, mogu ugroziti konkurenčku prednost preduzeća.

U savremenim uslovima privređivanja reputacija

klastera predstavlja značajan izvor konkurenčke prednosti. Pozitivan imidž klastera doprinosi uspešnjem pozicioniranju svih učesnika u mreži.

Vrednost klastera kao posebne vrste mreža nije identična za sve učesnike. Od sposobnosti uključenih strana zavisi da li će prednost koja proizilazi iz povezivanja u klaster biti iskorišćena na pravi način. Sposobnosti su determinisane selekcijom partnera sa kojima se uspostavljaju odnosi i efikasnošću upravljanja odnosima i vezama u klasteru. Usklađivanje ciljeva je veoma važna aktivnost u procesu razvoja klastera. Povezivanje u okviru klastera je poželjno ako doprinosi efekasnijoj realizaciji ciljeva u odnosu na druge strategijske opcije koje je moguće koristiti kao načine za njihovu realizaciju.

Poslednjih godina značajni istraživački naporovi usmereni su na proučavanje uloge i značaja inovacionih klastera. Mobilnost resursa, stvaranje uslova za osnivanje novih preduzeća, stimulisanje inovacija, efikasan razvoj i transfer tehnologije i znanja, razvijanje novih poslovnih modela i pristupa tržištima, globalizacija poslovanja, bolja strateška i operativna usklađenost ciljeva, su neke od prednosti inovacionih klastera. Najvećim delom to su prednosti čiji doprinos nije uvek moguće kvantificirati jer uključuju nematerijalnu aktivu.

ANALIZA KLASTERA U SRBIJI

Test uspešnosti poslovne strategije preduzeća je njena kompatibilnost sa zahtevima i potrebama potrošača i mogućnostima da se stvara odgovarajuća konkurenčka prednost. Postojeća i željena pozicija u odnosu na konkurenčiju zahteva korišćenje različitih izvora i sposobnosti u stvaranju prednosti. Prednost u kreiranju sposobnosti je na strani tržišno orijentisanih i vođenih preduzeća spremnih da se povezuju u različite forme mreža.

Nesporno je da se preduzeća u Srbiji suočavaju sa brojnim problemima i da je njihovo uključivanje u Evropske integracije uslovljeno, pored ostalog, promenama u strategijskom reagovanju koje je rezultat njihove poslovne orijentacije. Za razliku od razvijenih zemalja tržišne vrede, u kojima su realizovana brojna empirijska istraživanja na osnovu kojih je moguće unapređivati kako poslovnu praksu tako i teoriju, u Srbiji su takva istraživanja veoma retka. Najčešće su to samo eksploratorna istra-

živanja koja predstavljaju osnovu za realizovanje deskriptivnih i uzročno posledičnih istraživanja.

Razvoj klastera je proces koji je podržan i u Srbiji u cilju stvaranja uslova za unapređenje nacionalne i poslovne konkurentnosti. Nadležne institucije, pre svega, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja Republike Srbije, podržavaju razvoj klastera. Osnovni ciljevi razvoja klastera u Srbiji su:

- Uspostavljanje i razvoj mreže – definisanje i jačanje infrastrukture klastera kreiranjem baze podataka o njegovim članicama, Internet sajta, uspostavljanja sistema komunikacije;
- Obuka i obrazovanje – Analiza potreba za specifičnim obukama u klasteru, organizacija iste i studijska putovanja;
- Poslovna saradnja – uspostavljanje saradnje na različitim područjima delovanja klastera;
- Uticaj na politiku – Lobiranje i dijalog između industrije, obrazovno istraživačke i naučne zajednice i Vlade;
- Inovacije i tehnologije- Olakšavanje procesa uvođenja i razvoja inovacija, novih tehnologija;
- Rast klastera – Širenje klastera prijemom novih članica, osnivanje novih preduzeća u okviru klastera, kreiranje regionalnog identiteta, povezivanje sa srodnim klasterima u regionu, internacionalizacija i dr. (<http://klasteri.merr.gov.rs/#>)

Realizacija programa podrške razvoju klastera omogućila je formiranje više klastera na teritoriji Srbije. Većina klastera u Srbiji je u početnim fazama razvoja. Osnivanje klastera i uključivanje pojedinih preduzeća ne znači da je njihova konkurentnost značajno unapredena. Ne postoje odgovarajuća istraživanja koja bi pokazala da li je i u kojoj meri osnivanje klastera u Srbiji doprinelo unapređenju poslovne i nacionalne konkurentnosti, a samim tim i društveno ekonomskom razvoju zemlje i regiona. U cilju rasvetljavanja navedenog problema realizованo je istraživanje koje je imalo za cilj da pokaže da li su preduzeća u Srbiji svesna značaja povezivanja i koje oblike umrežavanja preferiraju. Istraživanjem je obuhvaćeno 165 malih i srednjih preduzeća koja svoje poslovne aktivnosti obavljaju kako na nacionalnom tako i na međunarodnom tržištu.

Istraživanje je realizovano korišćenjem ličnog inter-

vija i upitnikom kao sredstvom za prikupljanje podataka. Anketirani su generalni i menadžeri pojedinih funkcionalnih područja: marketinga, proizvodnje, finansija, istraživanja i razvoja. U upitniku su definisani stavovi i od anketiranih je traženo da, korišćenjem Likertove skale (1 - jako neslaganje, 7 - potpuno slaganje) iskažu svoj stepen slaganja, odnosno neslaganja, sa ponudenim odgovorom.

Generalni zaključak koji se može izvesti na osnovu rezultata dobijenih istraživanjem je da menadžeri shvataju značaj razvoja mreža za unapređenje poslovne konkurentnosti, ali da je relativno mali broj, samo 14% anketiranih, već uključeno u određene forme mreža. Klaster kao oblik povezivanja nije iskorišćen za sticanje i unapređenje poslovne konkurentnosti anketiranih preduzeća jer u okviru anketiranih nema članica klastera.

Informacije dobijene istraživanjem otkrivaju stavove o osnovnim dimenzijama i značaju razvoja različitih oblika mreža, pa i klastera, za unapređenje poslovnih performansi i konkurentskog pozicioniranja preduzeća. Analiza rezultata istraživanja pokazuje da anketirani menadžeri imaju pozitivan stav prema značaju povezivanja putem klastera i potrebi razvijanja i drugih oblika mreža. Stepen slaganja o značaju klastera ocenjen je oceonom 4,9 na Likertovoj skali.

Indikativni su rezultati koji odražavaju svest o značaju povezivanja kroz klastera i njegov uticaj na poslovne performanse. Definisane su određene grupe finansijskih i nefinansijskih merila kao i indikatori koji pokazuju položaj preduzeća. Značaj svakog indikatora ocenjivan je posebno. Za procenjivanje performansi korišćeni su i drugi izvori i kriterijumi. Analizirani su finansijski izveštaji za poslednje tri godine i pokazatelji koji su ključni sa stanovišta finansijske perspektive. Takođe, korišćeni su i drugi interni izvori na osnovu kojih je bilo moguće izvesti relevantne pokazatelje.

Za testiranje odnosa između stepena povezanih preduzeća u različite forme mreža i poslovnih performansi korišćena je regresiona analiza, kao pogodan statistički metod za objašnjenje odnosa izmedju zavisnih i nezavisnih promenljivih. Korišćene su podgrupe analiza za pojedinačno testiranje grupa. Svaki faktor je razdvojen u tri zajedničke podgrupe: niske, srednje i visoke. Kriterijumska određena vrednost procenjena je ispitivanjem više

koeficijenata između vrednosti na skali značaja mreža i kriterijuma strategijske pozicioniranosti preduzeća. Uloga i značaj klastera za unapređenje konkurentske prednosti ocenjeni su na osnovu mišljenja menadžera.

Ocene koje proizilaze iz istraživanja su da povezivanje preduzeća u različite forme mreža ima značaj ($P<0,05$) i pozitivan (0,29) efekat na poslovne performanse. Istraživanja su potvrdila hipotezu da je poslovno povezivanje značajno za sva preduzeća i da uspostavljanje dugoročnih odnosa doprinosi unapređivanju poslovne konkurentnosti. Prema rezultatima istraživanja, veoma važan faktor je broj uključenih organizacija i institucija u klaster i njihova pozicioniranost. Naime, većina anketiranih smatra da klasteri u Srbiji još uvek nisu dali očekivane rezultate zbog nedovoljne zainteresovanosti i uključenosti organizacija i institucija izvan komercijalnog sektora.

Međusobna povezanost u okviru klastera ima značaj ($P<0,05$) i pozitivan (0,24) efekat na poslovne performanse. Dobjene informacije upućuju na zaključak da su menadžeri svesni značaja efikasnog povezivanja.

Sposobnosti pojedinih učesnika u mreži, suprotno postavljenoj hipotezi, po mišljenju anketiranih ne utiču značajno na poslovne performanse. Najveći broj anketiranih preduzeća ne pridaje značaj ovom faktoru. Posredno se može zaključiti da takvi stavovi relativiziraju pozitivne stavove o značaju klastera kao izvora konkurentske prednosti. Praksa uspešnih kompanija iz zemalja tržišne privrede pokazuje da je sposobnost integrisanja i koordinacije svih poslovnih aktivnosti, funkcija i delova, veoma važan faktor koji utiče na efektivnost i efikasnost strategije. Ocenama da navedeni faktor ne utiče značajno na konkurentsco pozicioniranje preduzeća anketirani menadžeri pokazuju da još uvek ne shvataju suštinski značaj integracije i koordinacije svih aktivnosti i poslovnih funkcija i potrebe razvijanja kritičnih sposobnosti kao izvora konkurentske prednosti.

Reputacija mreže ima značaj ($P<0,05$) i pozitivan (0,27) efekat na poslovne performanse. To je faktor koji određuje frekvenciju ponovne kupovine, satisfakciju i lojalnost potrošača, a posredno i profitabilnost. Istraživanja su pokazala da su menadžeri svesni značaja reputacije i imidža mreže ne samo za ostvarivanje finansijskih performansi uključenih organizacija i institucija već i za privlačenje novih subjekata.

Medutim, analiza tržišne pozicije anketiranih preduzeća pokazuje da nisu iskorišćene potencijalne prednosti klastera za efikasnije korišćenje resursa i uspešnije strategijsko pozicioniranje preduzeća.

ZAKLJUČAK

Unapređenje poslovne konkurentnosti je trajni cilj menadžmenta svih preduzeća bez obzira na njihovu veličinu i područje aktivnosti u kome posluju. Preduzeća koriste različite strategije za ostvarivanje tog cilja. Ne postoji univerzalno dobra strategija koja bi bila adekvatna za sva preduzeća. Medutim, očito je da određene strategije doprinose unapređenju poslovnih performansi i kreiraju superiorne vrednosti za sve učesnike u lancu više u odnosu na druge.

Povezivanje i saradnja svih poslovnih subjekata, drugih organizacija i institucija imperativ su njihovog razvoja. Poslednjih godina stvaraju se institucionalne prepostavke za efikasniju saradnju. Oblici saradnje mogu biti različiti. Zbog toga je značajno sagledati prirodu odnosa i njihov uticaj na strategijska očekivanja partnera. Ciljevi preduzeća mogu se odnositi na: povećanje efektivnosti i efikasnosti posla, kreiranjem dodatnih vrednosti za sve učesnike, povećanjem strategijske kompetentnosti učenjem od partnera, odbranom pozicije očuvanjem fleksibilnosti i ključnih kompetencija. Istraživanja prakse pokazuju da su uspešnija ona preduzeća koja su osposobljena da efikasno koriste interne i eksterne mogućnosti u procesu kreiranja vrednosti. Integriranjem svih aktivnosti u lancu vrednosti i povezivanjem sa drugim učesnicima, pre svega, sa kupcima, dobavljačima i konkurenjom, kroz različite forme mreža, stvaraju se realne osnove za unapređenje njihove konkurentske pozicije.

Veliki broj istraživanja prakse razvijenih zemalja tržišne privrede pokazuje da povezana preduzeća, čiji su poslovi umreženi, efikasnije koriste svoje resurse u regionima i oblastima u kojima se formiraju klasteri, u odnosu na organizacije koje nisu umrežene. Takođe, takvi regoni i oblasti poslovanja su atraktivnija mesta za ulaganje i privlačenje investitora. Konkurentska prednost je trajnija kada organizaciona struktura kreira nove, profitabilne načine leveridža postojećih resursa, sposobnosti i kompetencija. Jednako važan strategijski zadatak

je i stvaranje novih resursa, sposobnosti i kompetencija, korišćenjem različitih oblika povezivanja. To je izazov i za preduzeća u Srbiji.

Reference:

1. Barkley, D.L., Henry, M.S., *Advantage and Disadvantages of Targeting Industry Clusters*, Redrl Research Report, 09-2001-01, <http://www.reading.ac.uk/LM/LM/fulltxt/0600.pdf>, pristupljeno 25.05.2010.
2. Chen, C.L., Jaw, Y.L., (2009), *Building Global Dynamic Capabilities through Innovation: A case Study of Taiwan's Cultural Organizations*, Journal of Engineering and Technology Management, 26, pp. 247-263.
3. Engel, J.S., del-Palacio, I., (2009), *Global Networks of Clusters of Innovation: Accelerating the Innovation Process*, Business Horizons, 52, pp. 493-503.
4. Ford, D., Gadde, L.E., Hakansson, H., Snehota, I.,(2006), *The Business Marketing Course, Managing in Complex Networks*, second edition, John Wiley&Sons, Ltd.
5. Fornahl, D., Menzel, M.P., *Co-development of Firm Foundlings and Regional Clusters* (2003), Paper presented at the Conference on Clusters, Industrial Districts and Firms: the Challenge of Globalization, Modena, Italy, September 12-13.
6. Heimeriks, K.H., Klijn, E., Reuer, J.J., (2009), *Building Capabilities for Alliance Portfolios*, Long Range Planning, 42, pp. 96-114.
7. <http://klasteri.merr.gov.rs/#>, pristupljeno 20.05.2010.
8. <http://www.klasteri.rs/cms/> (pristupljeno 07.05.2010).
9. Kodama, M., (2009), *Boundaries Innovation and Knowledge Integration in the Japanese Firm*, Long Range Planning, 42, pp. 463-494.
10. Kuah A., (2002), *Cluster Theory and Practice: Advantages for the Small Business Locating in a Vibrant Cluster*, Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship: Volume Four, Issue 3, pp. 206 – 228.
11. Liao, T.J., (2010), *Cluster and performance in Foreign Firms: The Role of Resources, Knowledge, and trust*, Industrial marketing management, 39, pp. 161-169.
12. Marshall, A. (1925) *Principles of Economics* (8th Ed.) Macmillan, London.
13. Menzel M.-P., Fornahl D., (2009), *Cluster life cycless – dimensions and rationales of cluster evolution*, Industrial and Corporate Change, July, pp.20-24.
14. Ojala, A., (2009), *Internationalization of Knowledge Intensive SMEs: The Role of Network Relationship in the Entry to a Psychically Distant Market*, 18, pp. 50-59.
15. Porter, M.E., (1998), *Clusters and the New Economics of Competition*, Harvard Business Review, November-December, pp. 77-90.
16. Porter, M.E., Bond, G.C., (2002), *the California Wine Cluster*, Harvard Business School Publishing, Boston, Massachusetts.
17. Stanković, Lj. Djukić S., (2001), *Developing Profitable Relationship in New Marketing Environment*, u Zborniku „Очаквани реалности в бизнеса и мениџменту, том 2, Маркетинг на бизнеса”, Стопанска академија Д.А. Ценов, Свиштов, str. 44-52.
18. Stanković, Lj., Djukić, S., (2001), *Povezivanje učesnika na tržištu – izazov za marketing u uslovima globalizacije*, Ekonomski teme 1-2, str. 413-421.
19. Swaminathan, V., Moorman, C., (2010), *Marketing Alliances, Firm Networks and Firm Value Creation*, Journal of Marketing, Vol. 73, September, pp. 52 - 69.
20. www.clusternavigators.com, (pristupljeno 16.05.2010).



Ljiljana Stanković

je redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Nišu na kome predaje predmete Marketing, Marketing komuniciranje i Ponašanje potrošača na osnovnim akademskim studijama, Relacioni marketing na master studijama i Strategijski marketing na doktorskim studijama. Kao autor ili koautor objavila je više kniga među kojima su „Marketing strategija”, Međuzavisni marketing”, „Marketing istraživanja- studije slučaja”, „Unapređenje poslovne konkurentnosti”, „Marketing”. Objavila je veći broj radova u časopisima međunarodnog i nacionalnog značaja. Učestvovala je na više međunarodnih i nacionalnih naučnih skupova. Angažovana je kao rukovodilac i kao član tima na realizaciji više projekata. Konsultant je određenog broja organizacija i preduzeća u oblasti marketinga.



Suzana Đukić

diplomirala je 1992. godine na Ekonomskom fakultetu u Nišu. Magistrirala je na Ekonomskom fakultetu u Beogradu 1998. godine, a doktorirala na Ekonomskom fakultetu u Nišu 2007. godine. Kao saradnik na Ekonomskom fakultetu u Nišu radi od 1994. godine, a od 2007. kao nastavnik za grupu predmeta iz naučne oblasti Marketing. Rezultati naučno-istraživačke aktivnosti dr Suzane Đukić su: magistarska teza, doktorska disertacija, udžbenik, dve koautorske monografije i preko 40 radova saopštenih na naučnim skupovima i publikovanih u tematskim zbornicima radova i stručnim časopisima. Naučno-istraživački rad ostvarivan je i kroz učešće u različitim projektima koje su finansirala resorna ministarstva. Član je profesionalnih udruženja, kao što su: Srpsko udruženje za marketing – SEMA, Društvo za marketing – Niš i Gradska organizacija potrošača – Niš.

OD GLOBALIZACIJE DO REGIONALIZACIJE I REGIONALNE EKONOMSKE SARADNJE

FROM GLOBALIZATION TO REGIONALIZATION AND REGIONAL COOPERATION

Jelena Birovљev
Milivoje Davidović

Ekonomski fakultet Subotica

Apstrakt

Regionalizacija je poslednja faza transformacije država, kako bi se odgovorilo na rastuće izazove globalnog tržišta. Region je optimalna ekonomска jedinica. Regionalna multilateralna saradnja ima uporište u međunarodnim inicijativama: Centralnoevropska inicijativa, Crnomorska ekonomski saradnja, Roajomonov proces, Inicijativa za saradnju u Jugoistočnoj Evropi i Savet za regionalnu saradnju kao naslednik Pakta za stabilnost Jugoistočne Europe. Saradnja između regiona Južna Nizija i Severna Bačka je veoma intenzivna. Ta saradnja je konkretizovana putem regionalnih projekata. Najbolja strategija razvoja oba regiona je stvaranje klastera.

Ključne reči: *regionalizacija, regionalna saradnja, strategija klastera*

Abstract

The final phase of country transformation is regionalization, as a way to respond on global market challenges. The region is an optimal economic unit. Regional multilateral cooperation is based on multinational initiatives, as: Centraleuropean Initiatives, Blacksee Economic Cooperation, Roajomon process, Initiative for Cooperation in Southeast Europe and Counsel for Regional Cooperation as successor of Stability Pact of Southeast Europe. The cooperation between South Nizija and North Bačka is very intensive. This cooperation is realized though regional projects. The best strategy of development for both regions is creating of clusters.

Key words: *regionalization, regional cooperation, cluster strategy*

UVOD

Razvoj ljudskog društva, pa prema tome i ekonomiske stvarnosti karakteriše smena jednih u uspostavljanje novih paradigmi. Po sredi je proces kreativne destrukcije, kao izraz reakcije na promene iz okruženja. Kraj dvadesetog veka je obeležen procesima globalizacije, internacionalizacije poslovanja, globalnog ekonomskog povezivanja, formiranja ekonomskih integracija koje preuzimaju vodeću ulogu na globalnom tržištu. Dakle, koncept nacionalnih tržišta i nacionalnih država je zbog inherentnih anomalija ustupio mesto internacionalnom, nadnacionalnom sistemu vrednosti. Nadnacionalne tvorevine su se pokazale superiornijim u odnosu na pojedinačne države, ali ta superiornost nije apsolutna. U određenim uslovima, ni država ni nadnacionalne integracije nisu bile sposobne da efikasno upravljaju eksternim promenama. Priroda okolnosti je nalagala identifikaciju optimalne ekonomski jedinice koja najefikasnije može da nastupi u globalnoj tržišnoj utakmici. Ekonomski teorija je ponudila rešenje, a iskustva su pozitivna. Ključna reč su regioni, stvoreni u procesu regionalizacije. Regioni imaju sposobnost identifikovanja potreba na najnižem nivou, ali i potrebnu fleksibilnost za regovanje na promene. Regioni

u Srbiji karakteriše nejednaka razvijenost, što je karakteristika regionalnog reljefa svih zemalja. Razvijeniji regioni su oni na severu zemlje, uz granicu sa Evropskom unjom što otvara prostor za međuregionalnu saradnju u cilju razvoja samih regiona, ali i cele zemlje, a sve u kontekstu priključivanja Evropskoj uniji. Pri tome, u ovom radu je fokusirana pažnja na razvoj institucionalne infrastrukture za međuregionalnu saradnju u Jugoistočnoj Evropi i na pravce i efekte saradnje regiona Južne Nizije i Severne Bačke. Osnovni model povezivanja je formiranje klastera, unutarregionalnih i međuregionalnih poslovnih mreža, koje kao celina imaju superiornije performanse u odnodu na pojedinačne delove te mreže.

PRELAZAK SA GLOBALNOG NA REGIONALNI KONCEPT

Sadašnje stanje stvari u ekonomsko-političkom smislu, rezultat je razvoja ljudskog društva koji se u svojoj biti podudarao sa razvojem ekonomske misli i praktikuma te misli. Reč je o etapnom procesu, čiji je *spiritus movens* bila potreba i želja za prosperitetom. Pri tome, etape razvoja su imale jasno definisanu vremensku dimenziju i verovatno ključnu *diferenciu specificu*: principijelno posmatrano, bili su to naivni optimizam antike, religiozni misticizam srednjeg vijeka, racionalni scientizam industrijskog društva i savremenii globalizam postindustrijskog društva. Navedena diferencijacija zanemaruje brojne "elastične" granice (vremenske, geografske i dr.) i prelazne periode u kojima je dolazilo do "sudara s budućim" (izraz E. Tofflera). Svaka razvojna etapa imala je svoju vladajuću ekonomsko-političku paradigmę, koja je izrasla na temelju kreativne destrukcije. Na taj način su dominantni parametri i sistemske vrednosti smenjivali jedne druge, uspostavljajući pretpostavke za razvoj. Era globalizacije otpočela je razvojem tehnologije, čime je omogućeno povezivanje ekonomskih aktera na globalnom nivou, dok je za teorijsku podlogu "iskorišćena" neoliberalna ekonomska teorija koja je isticala idealističko delovanje tržišnih kanona. Ekonomska globalizacija prirodan je, tj. nužan proces i proizvod je delovanja tržišnih zakona, međunarodnih ekonomskih politika, država i međunarodnih ekonomskih ustanova i organizacija, kao i transnacionalnih i multinacionalnih kompanija. U tom procesu posebno

podsticajnu ulogu igra razvoj tehnologije u oblastima informatike i komunikacija. Specifikum globalizacije su: 1) nova tržišta (globalno tržište kapitala koje posluje 24 časa dnevno), 2) moderne tehnologije koja omogućavaju jeftinije poslovanje, 3) novi akteri - međunarodne finansijske institucije, multinacionalne kompanije, 4) nova pravila - multilateralni sporazumi o trgovini, uslugama i intelektualnoj svojini, ojačani obavezujućim mehanizmima za nacionalne vlade, smanjujući delokrug nacionalnoj politici. Reč je o "novinama" koje su marginalizovale "nacionalni koncept" i izrazile preferenciju u pravcu supremacije "nadnacionalnog koncepta". Na temelju ekonomskih integracija, a u želji za aktivnom participacijom u globalnoj ekonomskoj utakmici nastala je i EU. Put od ideje do realizacije je bio dug, trnovit, bremenit novim izazovima, a rezultat je nadnacionalna integracija koja funkcioniše uz postojanje mreže evropskih institucija i evropskih politika. Na osnovu istorijskog iskustva, a uvažavajući i aktuelnu (po nekim odlazeću) svetsku ekonomsku krizu, jasno je da država danas definitivno ne može sama da opstane na svetskom tržištu. Jasno je da država nije u mogućnosti da se suoči sa današnjim izazovima (ekonomska kriza, demografski trendovi, klimatske promene, novi ekonomski akteri - BRIK grupacija), a još manje je sposobna da pronađe adekvatan odgovor na njih. Da li je optimalno rešenje ujediniti se radi sopstvenog opstanka? Vodeći teoretičari iz oblasti evropske regionalne politike zastupaju stav da je rešenje u regionalizaciji. Pri tome se ističe da regionalizacija nije ništa drugo nego poslednji stepen transformacije evropskih država. To je jednostavno rezultat vladajućih tokova u funkciji vremena: nakon jačanja nacionalnih država krajem XIX veka, preko prvih efekata globalizacije početkom XX veka, pa državnog intervencionizma i jačanja nacionalnih tržišta i globalizacije koja je učinila države nemoćnim da reše neka fundamentalna pitanja, došlo je do potrebe da se uspostave regioni. Uspostavljanje regiona je praktična refleksija na teorijsku paradigmę da su regioni optimalne ekonomske jedinice koje najefikasnije mogu da nastupe na internom i eksternom tržištu. Dakle, nakon globalizacije ekonomskih prostora i dominacije "nadnacionalnog koncepta" fokus ekonomske aktivnosti je smešten na nivo regiona, na jedan novi, sada "subnacionalni" nivo. Iskustva u procesu regionalizacije su

različita od zemlje do zemlje. Zemlje Zapadne Evrope su odmah posle II Svetskog rata otpočele sa procesom regionalizacije. Inicijalni razlozi su bili političke prirode, da bi kasnije preovladali ekonomski razlozi: regioni su najracionalniji ekonomski model izlaska na tržište. Zato se Ugovorom iz Maastrichta uvode regioni kao bitna kategorija u EEZ. Takođe, Italija je među prvim zemljama u Evropi stupila regionalizaciji, uspostavljajući petnaest regiona sa standardnim ovlašćenjima i pet regiona sa posebnim ovlašćenjima. U međuvremenu, dolazi do razvoja EEZ, dolazi do formiranja strukturnih fondova, pa Evropskog regionalnog fonda. Putem ovih fondova¹ regioni u Italiji su dobili značajnu pomoć, ekonomski ojačali, što je zahtevalo njihov poseban tretman. Izmenama Ustava 2001. godine u Italiji je formirano oko dvadeset ekonomski veoma jakih regiona, čime je ona na nekin način federalizovana. Španija ima takođe autonomne zajednice sa priličnim autonomnim ovlašćenjima: sopstveni parlament, sopstvene izvršne organe, velika finansijska ovlašćenja. Od novoprimaljenih zemalja članica EU najdalje u procesu regionalizacije su "otiske" Poljska, Češka, Mađarska i Slovačka. Koje su zajedničke karakteristike EU regiona? Regioni imaju izabrane predstavnike vlasti što im daje odgovarajući demokratski legitimitet i kredibilitet, imaju svoje izvršne organe (svoju vladu), imaju sopstvenu imovinu i veliki stepen finansijske autonomije. U funkcionalnom smislu, odnosi između regiona i države su prožeti odnosima obostrane koristi i interesa. Određene funkcije su centralizovane (spoljna politika, odbrana, donekle monetarna i fiskalna politika), dok su ostale funkcije decentralizovane. S obzirom da ni lokalne samouprave nisu svemoćne u rešavanju problema, formiran je taj srednji nivo vlasti, nivo regiona koji jasno može da identificuje potrebe lokalnih samouprava. Ako se analizira EU danas, ona u stvari predstavlja mrežu regiona, a osnovni princip ustrojstva je princip subsidiariteta.

1 Danas su prisutni Strukturni fond, Evropski fond za regionalni razvoj, Evropski socijalni fond, Evropski koheziji fond. Na ove fondove otpada oko 36% budžeta EU, što je za budžetski period 2007-2013. Godine preko 350 milijardi evra. Najveći korisnici ovih sredstava su regioni iz novoprimaljenih zemalja članica, koji su slabije razvijeni u odnosu na regione "starih" zemalja članica, pa shodno tome imaju pravo da istaknu kandidaturu za dobijanje sredstava iz ovih fondova.

MULTILATERALNA REGIONALNA SARADNJA- INSTITUCIONALNA INFRASTRUKTURA

Druga polovina dvadesetog veka je u kontekstu međunarodnih ekonomskih odnosa bila proglašena uspostavljanjem multilateralne saradnje na regionalnom nivou. Ovakve aspiracije su zbog objektivnih okolnosti „zahvatne“ i područje Balkana² nešto kasnije u odnosu na regije u EU. Da bi se ublažio ovaj efekat kašnjenja, poslednja decenija dvadesetog veka obeležena je brojnim inicijativama multilateralne regionalne saradnje. Većina modernih inicijativa o multilateralnoj saradnji na Balkanu inspirisana je iskustvima Evropske zajednice odnosno EU. Teorijska podloga je tzv. nefunkcionalistička teorija o međudržavnoj saradnji. Polazna pretpostavka ove teorije je da razni oblici bliske tehničke saradnje između državnih administracija ili političkih i ekonomskih predstavnika pojedinih zemalja proizvode u jednom trenutku povratni efekat (*spillover effect*), na ukupnu bilateralnu i multilateralnu klimu u regionu i omogućavaju proces približavanja na političkom nivou, otvarajući mogućnost za integraciju na ekonomskom planu.³

Inicijative za povezivanje i saradnju zemalja jugoistočne Evrope javlaju se krajem osamdesetih i početkom devedesetih godina. U prvom talasu inicijativa, 1989. godine dolazi do stvaranja Centralnoevropske inicijative, a juna 1992. do stvaranja Crnomorske ekonomske saradnje. Centralnoevropska inicijativa je nastala na regionalnom forumu, na sastanku ministara inostranih poslova Italije, SFRJ, Mađarske i Austrije, novembra 1989. godine u Budimpešti. Forum je konstituisan na inicijativu Italije, a težište ove prve subregionalne inicijative je povezivanje evropskih i istočnoevropskih zemalja i efikasnija tranzicija ka evropskim političkim i ekonomskim strukturama.

2 Ideje multilateralne saradnje i integracije na Balkanu pojavile su se kao izraz kretanja na međunarodnom ekonomskom i političkom planu. One su odraz širih panevropskih npora: Balkanska konferencija je nastala na talasu mirovnih pokušaja tokom tridesetih godina dvadesetog veka, multilateralni tehnički sastanci tokom sedamdesetih bili su mogući zbog uspeha pregovora u okviru Konferencije o evropskoj bezbednosti i saradnji (KEBS), dok je Konferencija ministara inostranih poslova iz 1988. godine inicirana uoči blokovske podele u Evropi. (Videti opširnije Lopandić, D., Regionalne inicijative u Jugoistočnoj Evropi, IMPP, Beograd, 2001.)

3 Lopandić, D., Inicijative i oblici multilateralne saradnje u jugoistočnoj Evropi, Jugoistočna Evropa 2000 - Pogled iz Srbije, Stubovi kulture, Beograd, 1999., str. 70

Kasnije su članice ove inicijative postale nekadašnje članice SFRJ i SSSR-a pojedinačno, kao nezavisne države uz Albaniju, Bugarsku, Rumuniju koje su primljene 1997. godine. Osnovni ciljevi Centralnoevropske inicijative su:

1. razmena mišljenja o političkim i ekonomskim pitanjima od uzajamnog interesa;
2. ekonomska i tehnička saradnja;
3. razvoj infrastrukture;
4. jačanje demokratskih institucija i ljudskih prava;
5. zaštita životne sredine;
6. saradnja u oblasti nauke, tehnologije, medija, kulture;
7. prekogranična i međunarodna saradnja.

Radne grupe Centralnoevropske inicijative se bave pitanjima ljudskih resursa, borbe protiv organizovanog kriminala, civilnom zaštitom, funkcionisanjem i razvojem malih i srednjih preduzeća, transportom, životnom sredinom. Akcioni plan Centralnoevropske inicijative obuhvata 14 oblasti i preko 80 programa, a formalizovana je i procedura povezivanja projektnih ideja sa konkretnim mogućnostima bankarskog finansiranja preko Evropske banke za obnovu i razvoj. Sama Centralnoevropska inicijativa nema veći budžet za finansiranje projekata i zato može samo da pruža tehničku pomoć, odnosno da finansira studije izvodljivosti, pilot projekte, seminare. Ova inicijativa je pozitivno ocenjena sa aspekta izgradnje evropske institucionalne arhitekture na širem području, zbog dugogodišnje multilateralne saradnje, zbog participacije država članica EU, država iz različitih regiona, velikog broja programa i povezanosti sa finansijskim institucijama. Inicijativi se upućuju prigovori zbog participacije velikog broja zemalja sa različitim interesima koji su neretko konfrontirani, nejasne uloge radnih tela, slabih efekata na političkom planu i slabih efekata na regionalnom planu.

Crnomorska ekonomska saradnja je osnovana 1992. godine uspostavljanjem njenih radnih tela: stalnog međunarodnog sekretarijata, radnih grupa i eksperata, parlamentarne skupštine, poslovnog saveta i Crnomorske banke za trgovinu i razvoj. U okviru projekta saradnje osnovani su i Međunarodni centar za crnomorske studije u Atini, Crnomorski regionalni centar za energiju u Sofiji i Centar za koordinaciju i razmenu statističkih podataka u Istanbulu. Najveća dostignuća Crnomorske ekonomske

saradnje evidentna su u oblasti telekomunikacija, saobraćaja, energetike, životne sredine, zdravstva, trgovine, međunarodnih odnosa. Nedostaci Crnomorske ekonomske saradnje su: nepostojanje jasne dugoročne strategije, nedovoljna politička podrška usvojenim projektima, nedovoljna finansijska sredstva za realizaciju projekata, nedovoljan nivo ekonomske razmene, nejasna podela nadležnosti radnih tela.

Drugi talas inicijativa za multilateralnu regionalnu saradnju u Jugoistočnoj Evropi bio je bremenit događajima na prostoru SFRJ, devedesetih godina XX veka. U drugom talasu potpisana je Deklaracija o procesu stabilnosti i dobrosusedstva (tzv. Roajomonski proces), Inicijativa za saradnju u Jugoistočnoj Evropi i Savet za regionalnu saradnju kao naslednik Pakta za stabilnost Jugoistočne Europe⁴. Deklaracija o procesu stabilnosti i dobrosusedstva je predviđala regionalni sto za jačanje dobrosusedstva i stabilnosti u Jugoistočnoj Evropi. Uključivala je zemlje regiona, petnaest članica EU, SAD, Rusiju, najvažnije evropske institucije. Predviđeni ciljevi su bili realizacija projekata iz oblasti: ponovnog uspostavljanja protoka ljudi i ideja, posebno informacija, organizovanje regionalnih susreta i pokretanje dijaloga između intelektualaca, novinara i verskih lidera, zabrana propagande koja podstiče agresiju, ponovno pokretanje regionalne, kulturne, naučne i tehničke saradnje, identifikovanje specifičnih prekograničnih projekata, i pomoć u izgradnji civilnog društva, posebno u domenima pravosuđa i uprave. Osnovni način funkcionisanje Roajmonskog procesa su bili sastanci na nivou visokih funkcionera, uglavnom ministarstava spoljnih poslova, više puta godišnje. Prve dve godine su bile pripremne i nije bilo realizacije osnovnih ideja, a potom je određen poseban koordinator EU pa je inicijativa od 1998.g. usmerena na projekte saradnje civilnog društva sa skromnim rezultatima. Nakon pokretanja Pakta stabilnosti u Jugoistočnoj Evropi na osnovu odluke Regional-

4 Pakt stabilnosti usvojen je 10. juna 1999. na međunarodnoj konferenciji u Kelnu, od strane 45 učesnika (28 zemalja /29 sa Jugoslavijom/, 16 međunarodnih institucija, organizacija i programa). Jedina država koja je bila obuhvaćena Paktom, a nije učestovala u njegovom formulisanju i usvajanju bila je Jugoslavija, dok je Crna Gora imala status posmatrača. Paktu je data ključna uloga u ubrzavanju procesa demokratizacije, ekonomskoj obnovi i razvitku, podizanju nivoa bezbednosti i razvijanju međudržavnih odnosa na Balkanu. Danas je glavna podrška procesu saradnje, naročito u oblastima povratka izbeglica, migracija, slobode kretanja, borbe protiv organizovanog kriminala, trgovine i investicija.

nog stola Pakta stabilnosti 2000.g. u Solunu, Roajomonski proces je utopljen u aktivnosti Prvog radnog stola, dok je koordinator procesa postao predsedavajući Prvog radnog stola. Od 2000. godine Roajomonski proces je zadužen za međuparlamentarne odnose unutar Pakta za stabilnost. Bez posebno predviđenih finansijskih sredstava u budžetu EU, bez sastanaka na najvišem nivou, sa uskim krugom pitanja kojima će se baviti, Roajomonski proces nije imao šanse na veći uspeh.

Inicijativa za saradnju u Jugoistočnoj Evropi je oformljena decembra 1996. godine radi podsticanja saradnje zemalja regiona, kao i efikasnijeg uključivanja zemalja Jugoistočne Evrope u proces evropskih integracija. Posredstvom ovog foruma, predstavnici zemalja članica se sastaju radi diskusije o zajedničkim ekonomskim problemima, pitanjima životne sredine, planiranju na nivou regiona, promovisanju uloge privatnog sektora u ekonomskom razvoju. Najviši organ inicijative za saradnju u Jugoistočnoj Evropi je Programski komitet koji donosi odluke, utvrđuje prioritete saradnje, razmatra napredak u realizaciji programa i projekata. Osnovni oblik rada inicijative je realizacija odabranih projekata na predlog država članica, sekretarijata i drugih zainteresovanih. Inicijativa za saradnju u Jugoistočnoj Evropi nema razvijenu institucionalnu infrastrukturu. Uprkos tome što se ova inicijativa bazira na niskom političkom profilu učesnika, ona je ini-

cirala niz značajnih projekata i bila komplementarni faktor zaradnje u okviru balkanskog regiona.

Savet za regionalnu saradnju je nasledio Pakt za stabilnost Jugoistočne Evrope početkom 2008. godine. Njegova misija je promovisanje uzajamne saradnje i podsticanje regionalnog razvoja, u kontekstu evropskih integracija. Savet je operativna ruka Procesa saradnje zemalja Jugoistočne Evrope (SEECP) i predstavlja fokalnu tačku za regionalnu saradnju. Takođe, deluje i kao forum za permanentno prisustvo međunarodne zajednice u regionu.⁵ Ključna uloga Saveta ogleda se u generisanju i koordinaciji razvojnih projekata i kreiranju pogodnog političkog ambijenta za ekonomski i društveni prosperitet regiona. Rad Saveta za regionalnu saradnju je fokusiran na pet prioritetsnih oblasti.⁶

1. ekonomski i društveni razvoj - Savet koordinira, pomaže, te politički podržava niz regionalnih društvenih i ekonomskih inicijativa kojima je cilj unapređenje investicija, razvoj malih i srednjih preduzeća, liberalizacija trgovine;

2. infrastruktura i energija – Savet podržava sprovođenje Ugovora o osnivanju Energetske zajednice. On promoviše održiv ekonomski razvoj u regionu i transfer znanja iz oblasti energetike putem projekata u kojima participiraju regioni iz zemalja članica EU;

5 www.rcc.int

6 www.rcc.int

Tabela br.1: Članice Saveta za regionalnu saradnju

Albanija*	Francuska*	Slovačka*
Austrija*	Grčka*	Slovenija*
Bosna i Hercegovina*	Mađarska*	Inicijativa za saradnju u Jugoistočnoj Evropi
Bugarska*	Irska*	Španija*
Kanada	Italija*	Švedska*
Savet Europe	Letonija*	Švajcarska*
Razvojna banka Saveta Evrope	Moldavija*	Makedonija*
Hrvatska*	Crna Gora*	Turska*
Češka Republika*	Organizacija Severnoatlanskog saveza	Velika Britanija
Danska	Norveška*	UN
Evropska banka za obnovu i razvoj	Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj	Ekonomска komisija za Evropu UN-a
Evropska investiciona banka	Organizacija za bezbednost i saradnju u Evropi	Razvojni program UN-a
Evropska unija**	Poljska*	UNMIK***
Nemačka*	Rumunija*	SAD*
Finska*	Srbija*	Svetska banka

*članice Odbora Saveta; ** EU zastupa Trojka koja se sastoji od zemlje koja predsedava EU, Evropske komisije i Sekretara Saveta, kao i Evropskog parlamenta, članica Odbora Saveta; ***u ime kosova, u skladu sa Rezolucijom 1244 saveta bezbednosti UN-a.

Izvor: www.rcc.int

3. pravosuđe i unutrašnji poslovi – borba protiv organizovanog kriminala i korupcije, reforma policije, unapređenje pravosudnog sistema, suzbijanje protivzakonitih migracija, upravljanje granicama;

4. saradnja u oblasti bezbednosti – Savet je angažovan u identifikovanju bezbednosnih izazova i načina njihovog prevazilaženja u regionu, putem regionalne saradnje;

5. izgradnja ljudskih potencijala i parlamentarna saradnja – Savet je angažovan na promocijsanju projekata u funkciji jačanja ljudskih potencijala u regionu, s obzirom da je ovaj resurs prepoznat kao ključni preduslov za realizaciju planiranih reformi u svim oblastima. Na planu parlamentarne saradnje, Savet zajedno sa Regionalnim sekretarijatom radi na intenziviranju parlamentarne saradnje na svim nivoima.

Naredni tabelarni prikaz sadrži države i institucije članice Saveta za regionalnu saradnju.

Pored formiranih inicijativa, veliki razvojni dispariteti u zemljama Jugoistočne Evrope nalažu formiranje novih inicijativa za regionalnu saradnju. Motivi za formiranje ovih inicijativa mogu biti pravdani sledećim razlozima:

1. prisutna je orijentacija ka pristupanju EU;
2. regionalni partneri su zbog slabe pojedinačne ekonomске snage i ograničenih ekonomskih resursa po prirodi stvari upućeni na međusobnu saradnju;
3. prisutni su pritisci od strane same EU i drugih relevantnih međunarodnih institucija u pravcu uspostavljanja saradnje između zemalja Jugoistočne Evrope.

Sa druge strane, postoje objektivne prepreke za uspostavljanje i razvoj regionalne saradnje:⁷

- a) periferni položaj regiona u odnosu na vodeće evropske centre integracije;
- b) mnogobrojni i još uvek prisutni regionalni i lokalni sporovi i sukobi;
- c) razlike u ekonomskim, političkim, nacionalnim i drugim interesima;
- d) nerazvijenost privreda i različiti vidovi ograničenosti resursa;
- e) nepostojanje tradicije multilateralne saradnje u ovom delu Evrope.

⁷ Clement, S., Subregional Cooperation in the Balkans, The Southeast European Yearbook 1997-1998, ELIAMEP, Athens, 1998., str 46

PROJEKTI PREKOGRANIČNE REGIONALNE SARADNJE

Regioni partneri

Regioni koji se analiziraju su region Južne Nizije (Mađarska) i region Severne Bačke (Srbija).

Region Južne nizije nazivaju Kapijom Balkana ili Kapijom Jugoistoka. Njegov Euroregionalni značaj je nesumnjiv, a saobraćaj na graničnim prelazima i tranzitni saobraćaj ogroman. Kada je reč o privredi regiona, poljoprivreda je dominantna delatnost. Region u delatnosti poljoprivrede zapošjava trostruko više lica u odnosu na nacionalni prosek. Od ukupnog bruto domaćeg proizvoda regiona, poljoprivreda stvara oko 11,34%. Uloga industrije je manje naglašena u Južnoj Niziji. Najznačajnije grane su prehrambena industrija, hemijska industrija, industrija tekstila. Obim industrijske proizvodnje u Regionu je nizak, a kada je u pitanju stopa rasta ona je ispod nacionalnog proseka. Niska stopa produktivnosti posledica je niske stope investicija u industriju. Stopa stranih direktnih investicija u regionu je niska. Od ukupnog obima FDI 23% otpada na sektor usluga, uglavnom u okviru privatizacije, dok se *greenfield* investicije odvijaju u sektoru trgovine, bankarstva i osiguranja. Visoko kvalifikovana radna snaga je najvažniji resurs u regionu Južne Nizije. Intelektualni kapacitet koji je dostupan institucijama visokog obrazovanja u regionu i istraživačko-razvojnim centrima predstavlja važan inovativni potencijal. Beleži se snažna saradnja između ekonomskih institucija i privrede regiona, uz pomoć nacionalne i međunarodne mreže. Geografsko transportni značaj Regiona je izuzetan, s obzirona da se nalazi uz najvažniji međunarodni tranzitni koridor koji povezuje Severozapadnu sa Jugoistočnom Evropom i Azijom. Ta činjenica je veoma važna radi jačanja međunarodne logističke uloge regiona Južne Nizije. Takođe, to je važna činjenica ne samo sa tačke gledišta Regiona, već i za čitavu zemlju.

Region Severne Bačke se graniči sa regionom Južne Nizije. Sa značajnim brojem stanovnika i uz pogodan geografski položaj, ovaj region bi mogao da pretenduje na ubrzan ekonomski razvoj. To je region sa dugom industrijskom tradicijom, ali je najznačajnije prisustvo poljoprivredne delatnosti. Razmatrajući strukturu konkretnih grana pri-

vrede, zapaža se da se gotovo polovina entiteta bavi trgovinom. To znači da je ovo polje delatnosti izrazito fragmentisano, sa intenzivnom konkurencijom. Sledće dve delatnosti sa velikim brojem subjekata su ugostiteljstvo i turizam, kao i zanatstvo sa oko 10% učešća. Privreda Regionala karakteriše dugoročna stagnacija na polju ekonomskog života. Društveni bruto proizvod u regionu je sistemske opadao tokom dugog niza godina, pri čemu je najteža situacija u metalskoj i hemijskoj industriji. Iskorišćenost kapaciteta u ove dve delatnosti opala je na manje od 50%. Znajući da su ove dve delatnosti zapošljavale više od 50% zaposlenih u Regionu i stvarale više od polovine bruto društvenog proizvoda regiona, jasno je da se privreda regionala nalazi u nezavidnom položaju, uz male mogućnosti oporavka. Region nije doživeo priliv većeg iznosa stranih direktnih investicija. Takođe, nerazvijena infrastruktura je limitirajući faktor razvoja. Obećavajući ekonomski resurs je kvalifikovana radna snaga u Regionu. Ako se analizira razvoj situacije u regionu u poslednjih nekoliko godina, može se zaključiti da je intenzivniji privredni razvoj zaobišao ovaj region zbog toga što centralna vlast nije podržavala razvoj pograničnih regiona, opšte političke i eko-

nomske situacije u zemlji i odlaska visokokvalifikovanih strušnjaka u inostranstvo.

Projekti međuregionalne saradnje

Sledeći tabelarni prikaz specificira projekte koji su rezultat saradnje institucija iz dva pogranična regiona.

Pored ovih projekata, Regionalan privredni komora Subotica je krajem 2009. Godine konkurisala za još neke projekte koji su na ocenjivanju⁸:

1. IPA PROGRAM – Projekat prekogranične saradnje između Mađarsko-srpske komore i RPK Subotica. Naziv projekta: Izrada studije izvodljivosti izgradnje zajedničkog industrijskog parka na Kelebiji;

2. IPA PROGRAM – Projekat prekogranične saradnje između komore Kečkemet i RPK Subotica. Naziv projekta: Unapredjenje prehrambene industrije u prekograničnoj saradnji;

3. IPA PROGRAM – Projekat prekogranične saradnje između Komore Segedin i RPK Subotica. Naziv projekta: Formiranje poslovno-metodološkog centra;

⁸ www.prk-subotica.org.rs

Tabela br.2: Pregled projekata međuregionalnog značaja

Naziv projekta	Donator	Period implementacija	Vrednost projekta	Agencija	Status Regionalne agencija
Euroinnoregio koncept	Phare CBC Hungary Romania	Mart 2003-februar 2004.	Samo učešće u projektnom timu	Regionalni centar za razvoj MSP Subotica	Partner
Koncept razvoja logistike u Subotici i Segedinu	Phare CBC Hungary Romania	Juni 2005-juni 2006.	Samo učešće u projektnom timu	Regionalni centar za razvoj MSP Subotica	Partner
Inocopess Inovative Cross- Border Cooperation of Economies Subotica-Szeged	INTERREG IIIA/Phare CBC and Neighbourhood Programme Hungary and Serbia CARDS	Maj 2006-novembar 2007.	52.930 EUR	Regionalni centar za razvoj MSP Subotica	Lider
Razvoj turizma zasnovan na integrisanom kvalitetu puteva vina u Južnoj Niziji i Baškoj	INTERREG IIIA/Phare CBC and Neighbourhood Programme Hungary and Serbia CARDS	Juli 2007-juni 2008	69.195 EUR	RA Subotica kao partner lidera ALMA MONS Novi Sad	Partner
RELOAD – Elementi regionalnog razvoja logistike – mogućnosti, vrednovanje i razvoj	INTERREG IIIA/Phare CBC and Neighbourhood Programme Hungary and Serbia CARDS	Juli 2007-juni 2008	49.378	RA Subotica kao partner lidera ALMA MONS Novi Sad	Partner
Podrška konkurentnom preduzetničkom znanju	Ministarstvo privrede i saobraćaja Republike Mađarske	2008-2009. godina	—	Regionalna privredna komora Subotica	Lider
Inovativno-informativni dati formiranja klastera	Ministarstvo Nacionalnog Razvoja i Ministarstvo privrede i saobraćaja Republike Mađarske	2009. godina	—	Regionalna privredna komora Subotica	Lider

4. FOND EU ZA JUGOISTOK – Projekat između komore Eger (Mađarska) i RPK Subotica. Naziv projekta: Informacioni sistemi za podršku održivog iskorišćavanja lokalne energije zemljišta.

Strategije razvoja regionalna- klasterizacija

Klasteri su geografske koncentracije međusobno povezanih kompanija i institucija u određenim oblastima. Klasteri, u konkurentskom smislu, moraju da postignu sinergetski efekat: konkurentnost klastera mora da bude veća od sume njihovih delova. Komparativne prednosti proističu iz strukture mreže. Odnose u mreži karakteriše konkurenca, saradnja i međuzavisnost. Klasterski orjentisane strategije su orjentisane na povećanje konkurentnosti privrednih sektora. Unapređenje efikasnosti privrede i konkurentnosti preduzeća i privrednih sektora centralni je cilj strategije umrežavanja. Implementacija strategije klasterizacije se sprovodi u nekoliko faza, uz konkretizaciju aktivnosti u okviru svake od faza. Prva faza klasterisanja podrazumeva: saradnju i zajedničku proizvodnju unutar istog sektora, uspostavljanje dugoročnih poslovnih odnosa snabdevača/kupaca, edukacija i savetodavne usluga za poizvođače primarnih proizvoda, obezbeđenje i sertifikacija kvaliteta i standardizacija proizvoda, uspostavljanje dugoročnih poslovnih odnosa sa veletrgovcima i trgovcima na malo. Druga faza strategije klastera podrazumeva rast mreže, uz sledeće aktivnosti: povezivanje organizacija sa više lokacija u mrežu, istraživanje i razvoj mreže unutar regiona, identifikacija kompatibilnih mreža u susednim regionima, podrška razvoju kadrovskog potencijala. Treća faza podrazumeva: Jačanje prekograničnih mreža i njihovo „uklapanje“ u jedinstveno globalno Evropsko trži-

šte, follow up razvoja klastera i analiza rezultata, uvođenje inovacija i korekcija razvoja.⁹

Kada je reč o ova dva regiona, identifikovani su klasteri koje treba podržati: klaster proizvođača i prerađivača voća i povrća i klaster turizma u Severnoj Bačkoj; klaster energije, klaster bilja, klaster za uzgoj ribe, industrijski klaster i poljoprivredni klaster u regionu Južna Nizija. Prisutan je i interes poslovnih ljudi i kompanija iz okruženja ne samo da se međusobno takmiče, već i da identifikuju područja za saradnju. Međusektorska saradnja se zasniva na izgradnji obostrano prihvatljive strategije saradnje, koja se implementira putem identifikovanja prioriteta i konkretnih mera.

Formiranje i zrelost poslovnih mreža i klastera zah-teva visok kvalitet i dovoljno dostupnih informacija i usluga, ali i realno postavljen vremenski okvir za implementaciju strategije klasterisanja. Obuka svih učesnika i stvaranje klime međusobnog poverenja, dobrovoljne i otvorene saradnje postavlja se kao imperativ. Takav poslovno-mrežni ambijent je ključan ne samo za formiranje klastera u zemljama u tranziciji, već i u industrijski razvijenim zemljama. Takav ambijent je nasušno potreban ako je reč o umrežavanju malih i srednjih preduzeća, koja dominiraju u oba regiona.

ZAKLJUČAK

Globalizacija je kontroverzna tema. Ona nije kontroverzna samo sa stanovišta političke ekonomije, već je takvo i samo značenje ove tematike. U samom jezgru debate o globalizaciji nalaze se osnovna pitanja političkih

⁹ Inovacioni koncept Euro-regije, Regionalna agencija za razvoj Južne Nizije, 2004. str. 77

Tabela br.3: Prioriteti i mere međuregionalne saradnje

Prioritet 1 Promocija zajedničkih pristupa i akcija radi upravljanja okolinom	Prioritet 2 Stvaranje efikasne i održive mreže prekograničnih klastera	Prioritet3 Jačanje veza između akademskih i industrijskih sektora
Mera 1 Promocija intergisanog upravljanja vodama	Mera 1 Obezbeđenje transfera znanja između regiona, s posebnim naglaskom na prekograničnoj saradnji (Obuka za strukturne fondove, pripreme projekata, poziv na tender) i promocija poslovnih inkubatora	Mera 1 Širenje dobre prakse u komercijalizaciji naučnih istraživanja
Mera 2 Razvijanje novih tehnologija za proizvodnju energije	Mera 2 Formiranje klastera u sektorima agrobiznisa i proizvodnje hrane i turizma, radi ekspoatacije zaliha termalne vode u oba regiona u sektorima turizma i industrije	Mera 2 Promocija prekogranične saradnje u transferu tehnologije

Izvor: Inovacioni koncept Euro-regije, Regionalna agencija za razvoj Južne Nizije

nauka - pitanja o demokratiji, važenju i poštovanju donešenih odluka, ali i pitanja odnosa politike i ekonomije. Globalizacija je dala pozitivne rezultate u nekim zemljama, ali istovremeno stvorila duboke ekonomске probleme u zemljama u razvoju. Kao izraz neefikasnosti nadnacionalnih ekonomskih struktura da se nose sa izazovima globalizacije, težište ekonomskih analize se, naročito u EU usmerava na razvoj regionalno ekonomsko povezivanje. Regionalizacija je shvaćena kao poslednja faza transformacije evropskih država, s obzirom da regioni predstavljaju najefikasnije ekonomске jedinice koje optimalno nastupaju na globalnom tržištu. Shodno ovoj konstataciji, ne čudi podatak da je više od trećine budžeta EU za period 2007-2013. namenjen za realizaciju regionalne politike. U tom kontekstu, stvaranje ekonomskih regiona i nacionalno i internacionalno povezivanje regiona u Srbiji se postavlja kao imperativ razvoja zemlje. Ilustrativni su primeri saradnje regiona Severna Bačka i Južna Nizija. Pod okriljem multilateralnih regionalnih inicijativa za saradnju, neophodno je unaprediti partnerske odnose između regiona u Srbiji i EU. Jedan od modela unapređenja te saradnje je uspostavljanje strateških poslovnih mreža koje rezul-

tiraju u poboljšanju ekonomskih performansi partnera i kompletnih privrednih sektora. Strategija klasterizacije po principu "zajedno smo jači" pruža mogućnost partnerima da postanu zapaženi akteri na globalnom tržištu. Istovremeno, klasteri promovišu intraregionalni i međuregionalni ekonomski razvoj.

Literatura

1. Clement, S., *Subregional Cooperation in the Balkans, The Southeast European Yearbook 1997-1998*, ELIAMER, Athens, 1998.
2. Inovacioni koncept Euro-regije, Regionalna agencija za razvoj Južne Nizije, 2004
3. Lopandić, D., *Inicijative i oblici multilateralne saradnje u jugoistočnoj Evropi, Jugistočna Evropa 2000 - Pogled iz Srbije, Stubovi kulture*, Beograd, 1999.
4. Lopandić, D., *Inicijative i oblici multilateralne saradnje u jugoistočnoj Evropi, Jugistočna Evropa 2000 - Pogled iz Srbije, Stubovi kulture*, Beograd, 1999.,
5. www.region.vojvodina.gov.rs
6. www.pks.rs
7. www.rpkns.com
8. www.rcc.int
9. www.prk-subotica.org.rs
10. www.emins.org



Jelena Birovljev

zaposlena je na Ekonomskom fakultetu u Subotici. Imala je zvanje redovnog profesora za oblast Menadžment u agrobiznisu. Učesnik je brojnih naučnih konferencijskih radova i simpozijuma u zemlji i inostranstvu. Autor je većeg broja naučnih radova koji su objavljeni u vodećim nacionalnim i međunarodnim časopisima. Živi i radi u Subotici.

Milivoje Davidović

zaposlen je na Ekonomskom fakultetu u Subotici, u zvanju asistenta za naučnu oblast Finansije. Uža istraživačka područja su mu Monetarne finansije, Javne finansije, Bankarstvo. Autor je nekoliko naučnih radova koji su objavljeni u stručnim časopisima i učesnik je brojnih nacionalnih i međunarodnih naučnih skupova. Živi i radi u Subotici.

SOCIJALNA DIMENZIJA PRISTUPAČNOSTI I KVALITETA BANKARSKIH USLUGA U REPUBLICI SRBIJI

QUALITY OF SERVICES AND THE DEGREE OF OUTREACH IN SERBIAN BANKING INDUSTRY – SOME SOCIAL ASPECTS

Srđan Marinković

Ekonomski fakultet, Niš

Isidora Ljumović

Fakultet za poslovne studije, Megatrend univerzitet

Apstrakt

U radu analiziramo tzv. „pristupačnost bankarskih usluga”, kao i zadovoljstvo korisnika pruženim uslugama. U analizi percipiranog kvaliteta usluga u bankarskom sektoru Srbije primenili smo SERVQUAL model. Rezultati su mešoviti. Kod dve od ukupno pet dimenzija uočeno je da od 2000. godine postoji unapređenje kvaliteta. Odgovori ispitanika na upitnik potvrdili su unapređenje u dimenziji opipljivih obeležja i pouzdanosti, za razliku od dimenzija osjetljivosti, sigurnosti i empatije. Ispitani korisnici su posebno nepovoljno doživeli promene u stepenu transparentnosti sadržaja ugovora i izveštaja, stepenu restriktivnosti procedure i ceni kreditnih usluga.

Rad može koristiti i bankama jer sadrži izvesne smernice za preoblikovanje sistema upravljanja kvalitetom. Utvrđili smo da socio-kulturne razlike prisutne među tri različita podskupa (veća gradska naselja, manja gradska naselja i ruralna naselja) mogu stvoriti sistematske razlike u percepciji kvaliteta usluge.

Ključne reči: bankarski sektor Srbije, SERVQUAL, satisfakcija korisnika, pristupačnost bankarskih usluga

Abstract

This paper analyses banking sector outreach, as an indicator of access to and use of banking services, as well as how much customers are satisfied with the services provided. We employed a modified SERVQUAL framework to analyse perceived quality of services in the Serbian banking industry. The results are mixed. Two out of five basic dimensions of quality are identified as been improved since 2000. Customers' response to questionnaire points out the improvement in regard to tangibles and reliability in contrast to responsiveness, assurance and empathy. Particularly, transparency of contract terms and reports, credit obstacles, and cost of credit have been perceived adversely.

The paper could also be used to guide the industry to reshape its quality management. We found that socio-cultural differences across three different customer samples (major urban, minor urban and rural) had the potential of generating different quality perceptions.

Key words: Serbian banking industry, SERVQUAL, customer satisfaction, banking sector outreach

UVOD

Razvoj bankarskog sektora Republike Srbije, sagliđan preko povećanja „kapaciteta“ bankarskog sektora i unapređenja kvaliteta poslovanja banaka, evidentan je u poslednjoj deceniji (vidi Marinković, 2008, pp. 124-131). Međutim, kada bankarski sektor posmatramo u širem društvenom kontekstu, pitanje koje zaslužuje pažnju je sa kakvim efektima se razvoj ovog sektora odrazio na položaj ostalih. U ovom radu pokušaćemo da utvrdimo kakav je efekat razvoj bankarskog sektora imao na stepen satisfakcije korisnika bankarskih usluga, pre svega stanovništva. Iako razvoj organizacije, koja se profesionalno bavi pružanjem usluga, u dužem vremenskom periodu mora zavisiti od satisfakcije korisnika, na kratak rok, i u sektoru u kojima konkurenčija nije dosegla potreban nivo, ova veza može izostati.

Položaj korisnika bankarskih usluga procenjivaćemo na dva načina. Pratićemo promene u „pristupačnosti“ bankarske usluge, preko objektivnih merila gustine bankarske organizacione mreže i promene u subjektivnom stavu korisnika usluga prema kvalitetu bankarske usluge i stepenu satisfakcije. Autori su pošli od ideje da pristupačnost bankarskih usluga, kao indikator koji se može objektivno meriti, može biti jedan od faktora kvaliteta usluge i satisfakcije korisnika usluga, pa je samim tim opravdano uporedno ih analizirati. Okvir korišćen za analizu kvaliteta bankarskih usluga širi je od uobičajenog tako da uključuje i one dimenzije koje se ne bi mogle uključiti u koncept kvaliteta usluge (npr. cena usluga). Ipak, analiza i ovog aspekta doprinosi kompletnjem utisku o satisfakciji klijenata.

Ova analiza ima za poseban cilj da omogući uvid u to koliko je proces razvoja bankarskog sektora Republike Srbije bio geografski ujednačen, i to kako sa aspekta širenja mreže organizacionih jedinica, tako i u pogledu homogenosti kvaliteta pružene usluge. Veoma često, analiza gustine organizacione mreže na nivou države ne daje dobar uvid u pokrivenost mrežom organizacionih jedinica. Kao pravilo, organizacione mreže je najgušća u glavnom administrativnom centru države i nekolicini najvećih urbanih naselja, pa jedinstven podatak o gustini mreže može sakrivati izuzetnu nepokrivenost izvesnih regiona državne teritorije. Iz istog razloga analiza kvaliteta bankarskih usluga, posmatrana iz ugla samih korisnika, razvijena je po kriterijumu socijalne sredine, odnosno izdvojeno za velika gradska naselja, manja gradska naselja i ruralnu sredinu.

1 PRISTUPAČNOST BANKARSKIH USLUGA

Jedno od zajedničkih obeležja bankarskih sistema bivših socijalističkih država je naglo širenje organizacione mreže banaka, koje inače koincidira sa liberalizacijom u oblasti bankarskih usluga, ali i izmenom u strukturi portfelja, pre svega kroz zaokret ka finansiranju privatnog sektora, a posebno stanovništva. Ovakva pojava se uočava i u Srbiji (tabela 1). Mreža organizacionih jedinica doživljava ekspanziju, a naročito mreža nefilijalskih organizacionih jedinica, tj. bankomata. Mreža bankomata se u prvim godinama gotovo udvostručavala.

Podaci o broju organizacionih jedinica u Srbiji se mogu pratiti od 2003. godine, dok se prvi podatak o broju bankomata odnosi na stanje u narednoj, 2004. godini.

Podaci nedvosmisleno ukazuju da je broj "manjih" orga-

Tabela 1: Organizaciona mreža banaka u Republici Srbiji

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Poslovne jedinice	(..)	(..)	97	124	114	82	80	70
Filijale	(..)	(..)	292	300	327	413	519	588
Ekspoziture	(..)	(..)	774	1010	1162	1387	1544	1763
Šalteri	(..)	(..)	302	275	264	276	258	256
Agencije	(..)	(..)	(..)	(..)	(..)	(..)	33	33
Menjačnice	(..)	(..)	(..)	(..)	(..)	(..)	1	1
Broj bankomata	(..)	(..)	(..)	450	837	1.348	2.074	2.494
Ukupno (bez bankomata)	(..)	(..)	1.465	1.709	1.867	2.158	2.435	2.711
Broj zaposlenih u finansijskom sektoru	40.984	30.963	29.075	29.382	29.265	29.981	30.668	32.781
Grad Beograd (u %)	42,11	38,24	46,96	48,32	53,30	56,27	56,95	61,05
Vojvodina (u %)	28,40	33,51	27,94	25,92	24,37	23,25	23,11	21,85
Centralna Srbija (u %)	29,49	28,25	25,10	25,76	22,32	20,48	19,94	17,10

Izvor: NBS i Republički zavod za statistiku; za broj bankomata Vuković (2009)

nizacionih jedinica (ekspozitura) najizrazitije uvećan. Ovakav razvoj je posledica napora bankarskih organizacija da povećaju broj organizacionih jedinica u sredinama u kojima su već bile prisutne, ali i da prošire mrežu organizacionih jedinica, prisustvom u sredinama u kojima do tada nisu bile prisutne.

Broj organizacionih jedinica se u analizama bankarskog sektora obično koristi da ukaže na jednu dimenziju njegove razvijenosti, poznatu kao pristupačnost bankarskih usluga (engl. banking sector outreach). Indikatori pristupačnosti bankarskih usluga osmišljeni su tako da ukažuju na *mogućnost korišćenja* bankarskih usluga, pa u izvesnom smislu i stepen *korišćenja u praksi*. Uobičajeni indikatori razvijenosti bankarskog sektora (engl. banking sector depth), posmatrani u apsolutnim ili relativnim izrazima, na primer, bilansna suma bankarskog sektora ili kredit privatnom sektoru kao deo u BDP, po svojoj konstrukciji impliciraju postojanje skладa između ponude i tražnje za bankarskim uslugama, što ne mora biti slučaj kod indikatora pristupačnosti, na čiju vrednost ne utiču razne prepreke u korišćenju usluge. Kao kriterijume pristupačnosti ovde smo prikazali stepen demografske i prostorne gustine filijalske i nefilijalske mreže (mreže bankomata). U ovom pregledu originalni uzorak (99 država) je znatno redukovana. Odabrane su države sličnog ekonomsko-istorijskog nasleđa, ali je i u ovako suženom uzorku očuvana kulturno-istorijska, demografska, geografska i ekomska različitost država. Prvi kriterijum definisan je kao broj organizacionih delova banaka (samo članica monetarnog sistema, odnosno banaka sa licencom organizovanja platnog prometa) na hiljadu kvadratnih kilometara teritorije. Drugi indikator je definisan kao broj organizacionih delova na sto hiljada stanovnika. Idenično su utvrđena i naredna dva indikatora, s tom razlikom što je ovde analizirana gustina mreže nefilijalskih organizacionih delova, tj. bankomata.

U pregledu koji sledi (tabela 2) sumirani su podaci za grupu odabranih bankarskih sistema. Vidimo da po svim kriterijumima pristupačnosti bankarskih usluga bankarski sektor Srbije pokazuje vrednosti prosečne za odabranu grupu država, sa nešto boljim performansama kada su u pitanju prostorni u odnosu na demografske parametre, i filijalska u odnosu na nefilijalsku mrežu organizacionih jedinica. Opšti utisak u svakom slučaju nije nepovo-

ljan, jer je domaći bankarski sektor bar po nekim kriterijumima (gustina filijalske mreže) bolje pozicioniran od nekih razvijenijih ekonomija.

Pomenuti indikatori ne pružaju samo jednostavnu sliku o geografskoj i demografskoj penetraciji bankarskog sektora. Mnogo češće oni služe kao aproksimativne veličine za određivanje prosečne udaljenosti potencijalnog klijenta od mesta na kome se usluga može izvršiti, ili ukažuju na broj klijenata koji jedna organizaciona jedinica ili bankomat opslužju. Veća prostorna gustina ukazuje na manju distancu i veću pristupačnost usluga. Visoke vrednosti poželjne su i kod demografske gustine, jer u ovom slučaju ukazuju na manji broj klijenata po organizacionoj jedinici/bankomatu, i takođe na veću pristupačnost usluga. Zbog toga se ulaganje banaka u proširenje mreže može smatrati bar indirektno ulaganjem u povećanje satisfakcije korisnika usluga.

Tabela 2: Demografska i prostorna gustina organizacione mreže banaka

Država	Prostorna gustina filijalske mreže	Demografska gustina filijalske mreže	Prostorna gustina bankomata	Demografska gustina bankomata	BDP per capita
Albanija	2,45	2,11	2,74	2,37	1.933
Bosna i Hercegovina	3,15	3,86	4,38	5,36	1.682
Bugarska	9,81	13,87	21,09	29,79	2.538
Hrvatska	18,62	23,36	31,96	40,10	6.356
Češka	14,73	11,15	25,84	19,57	8.375
Mađarska	31,04	28,25	32,30	29,40	8.182
Litvanija	1,81	3,39	15,34	28,78	5.273
Malta	375,00	30,08	462,50	37,09	9.699
Poljska	10,25	8,17	21,72	17,31	5.487
Rumunija	13,26	13,76	12,02	12,47	2.719
Rusija	0,19	2,24	0,53	6,28	3.022
Srbija	34,99	36,88	32,19	33,93	4.304
Slovačka	11,33	10,28	32,21	29,21	5.922
Slovenija	2,14	2,19	64,56	66,14	13.383

Izvor: Beck i ostali (2007); za Srbiju preračuni autora

1.1 Teritorijalna distribucija kapaciteta bankarskog sektora

Povoljna ocena, koju smo izneli na bazi poređenja podataka o gustini mreže za Republiku Srbiju sa bankarskim sistemima drugih država, mora biti dopunjena analizom ravnomernosti u razvoju mreže. Naime, države sa geografski neujednačenim stepenom razvijenosti obično pokazuju i velike razlike u razvijenosti bankarske mreže.

Kada se posmatra teritorijalna struktura bankarske mreže uočava se neravnomerna razvijenost. Iako najmanji procenat stanovništva (18%) Republike Srbije živi u Beogradu, 2009. godine je preko 30,6 % bankarske mreže bilo locirano u glavnom gradu. Znatno je niža gustina mreže u Vojvodini i Centralnoj Srbiji. Iako u Vojvodini živi 22% ukupnog stanovništva, samo 25,4% organizacione strukture banaka je tamo i locirano. Najmanja gustina mreže je u Centralnoj Srbiji, koja čini 60% ukupnog stanovništva, dok se samo 44% bankarske mreže tamo i nalazi (vidi Vuković, 2009, p. 121). Jednostavnim preračunavanjem dolazimo do podataka da je demografska gustina organizacione mreže banaka u Beogradu viša za 70 % u odnosu na prosek Republike Srbije. Istovremeno, u Vojvodini je demografska gustina mreže veća od proseka Republike Srbije i to za 15,45 %. Jasno je da je ovakva gustina na području Grada Beograda i Vojvodine moguća jer je demografska gustina u Centralnoj Srbiji značajno ispod proseka Republike (73,33 % proseka).

Korisna dopuna iznetim podacima može biti i podatak o strukturi zaposlenosti u bankarskom sektoru po pomenuta tri regiona. O kapacitetima bankarskog sektora u pružanju izvesnih usluga može se suditi po broju organizacionih jedinica, ali i po broju zaposlenih. Podaci koje ovde komentarišemo odnose se na broj zaposlenih u čitavom sektoru finansijskog posredovanja, ali se struktura zaposlenih u bankarstvu neće znatno razlikovati jer na stanje zaposlenosti u sektoru finansijskog posredovanja daleko najveći uticaj ima stanje u bankarskom sektoru. Geografska distribucija zaposlenosti u sektoru finansijskog posredovanja pokazuje još veći stepen neravnomernosti od geografske distribucije organizacione mreže. Preko 60% zaposlenih u sektoru finansijskih usluga radi na području Grada Beograda, dok samo 17% radi na području Centralne Srbije. Po ovom kriterijumu čak se i Vojvodina nalazi nešto ispod proseka Republike. Interesantno je da je od 2001. godine do danas stepen neravnomernosti pojačan.

2 SATISFAKCIJA KORISNIKA BANKARSKIH USLUGA

Za razliku od kvaliteta proizvoda, koji se može objektivno meriti indikatorima kao što su trajnost ili učestalost kvarova, kvalitet usluga je apstraktan i „neuhvatljiv“ kon-

cept, jer usluge imaju tri jedinstvena obeležja. Usluge su a) nematerijalne, b) zbog nematerijalnosti čin pružanja usluge i njenog korišćenja su neodvojivi, i konačno c) usluge su heterogene (Ennew and Waite, 2007, pp. 54-65). Zbog toga se u ispitivanju kvaliteta usluga obično pribegava anketnim metodama, kojima se naravno može utvrditi jedino *percepcija* anketirane osobe o kvalitetu usluge. Percipi-rani kvalitet se može razlikovati od objektivnog kvaliteta. Percepcija kvaliteta odražava se u obliku odnosa korisnika prema usluzi ili davaocu. Ona je povezana sa stepenom satisfakcije, ali ne i identična, a nastaje poređenjem očekivanja sa percepcijom performansi.

U literaturi iz oblasti marketinga za analizu stepena satisfakcije korisnika usluga uobičajeno se koristi model poznat pod nazivom SERVQUAL (Parasuraman i ostali, 1988; 1991). Ovaj model, kao glavni instrument za merenje kvaliteta u sektoru usluga, jednak koriste sami davaoci usluge i akademska zajednica, kako bi procenili zadovoljstvo korisnika uslužnog sektora. I u ovom empirijskom istraživanju korišćen je isti model. Ova metodologija se u brojnim studijama dokazala kao pouzdana u proceni stepena satisfakcije korisnika bankarskih usluga (vidi Đukić, 2007; Šafakli, 2007; Đorđević, 2009. i drugi).

Standardnim SERVQUAL modelom se anketnim upitnicima koji sadrže 22 tvrdnje analizira pet dimenzija kvaliteta: opipljiva obeležja usluge (eng. Tangibles), pouzdanost (eng. Reliability), osetljivost (eng. Responsiveness), sigurnost (eng. Assurance) i empatija (eng. Empathy). U *opipljiva obeležja* uključuju se fizička obeležja prostora, oprema i izgled osoblja. *Pouzdanost* se odnosi na konzistentnost performansi, tj. sposobnost da se obećane usluge uvek pruže tačno onako kako je i obećano. *Osetljivost* se manifestuje spremnošću osoblja da korisnika usluži, i to bez nepotrebogn odlaganja. *Sigurnost* se odnosi na znanje i ljubaznost osoblja pri pružanju usluge, ali i sposobnost osoblja da kod klijenata stvari poverenje. Konačno, *empatija* se odnosi na iskrenu brigu osoblja da se svakom korisniku ponaosob ukaže dužna pažnja.

Postupak preporučen u izvornom SERVQUAL modelu podrazumeva paralelno ispitivanje korisnika usluga o očekivanom i pruženom kvalitetu usluga. Konkretno, na svako pitanje ispitani korisnik daje dve ocene, jednu kojom kvalificuje stepen očekivanog kvaliteta i drugu u kojoj kva-

lifikuje kvalitet pružene usluge. Poređenjem ovih ocena stiče se utisak o jazu između očekivanog i pruženog kvaliteta (vidi Stanković i Đukić, 2009, p. 530). Kada je pruženi kvalitet ocjenjen kao niži od očekivanog to je znak davaocu usluge da napore svoje organizacije usmeri na unapređenju kvaliteta u datoj dimenziji. Ukoliko je jaz izražen u suprotnom smeru to je znak da davalac usluga nepotrebno troši resurse na kreiranju kvaliteta koji korisnici ne vrednuju.

U ovom modelu, kao i u izvornom SERVQUAL modelu primenjena je tzv. Likertova skala psihometrike. Način uobičajen u ovakvim analizama je da se odredi nekoliko stepeni slaganja sa tvrdnjom datom u anketnom upitniku. Analitičari se obično opredeljuju za pet ili sedam stepeni. U našoj analizi opredelili smo se za skalu od sedam stepeni, ali je učinjena izvesna inverzija u prevođenju opisnih u numeričke ocene. Suprotno od najčešće primenjivanog sistema, u našoj analizi je najnižom ocenom (jedan) ocjenjen najviši stepen slaganja, dok je najvišom ocenom (sedam) označeno potpuno neslaganje za iznetom tvrdnjom. Naime, od ispitanika je zahtevano da izraze svoj stav o ponuđenoj tvrdnji gradirajući stepen slaganja sa tvrdnjom. Za svaku tvrdnju je ponuđeno sedam stepeni gradacije (ocene od 1 do 7), pri čemu je ocena „jedan“ ekvivalentna izjavi „u potpunosti se slažem“, a ocena sedam izjavi „u potpunosti se ne slažem“. Kako su sve tvrdnje formulisane tako da impliciraju zadovoljstvo korisnika usluge, veće numeričke vrednosti znače niži stepen zadovoljstva. Likertova skala omogućuje prevođenje opisne ocene u numeričku. Ovakav način ocenjivanja stvara uslove da se pribavljenе ocene dalje obrađuju statističkim metodama prihvatljivim u obradi numeričkih podataka. Najčešće se primarni statistički (anketni) materijal dalje obrađuje ispitivanjem mera centralne tendencije i mera disperzije.

Za prikupljanje podataka korišćeni su strukturirani upitnici-skale, koje je prema prvobitnom planu trebalo dostavljati ispitanicima na dva načina. Prvi je podrazumevao slanje putem elektronske pošte i popunjavanje upitnika na različitim mestima, koja ne podrazumevaju banke. Drugi se odnosio na popunjavanje upitnika neposredno nakon posete banchi. Nažalost, prvi način se u praksi pokazao kao veoma neefikasan, jer je stopa odgovora u početnoj

fazi istraživanja bila ispod 10%. Zbog ovog razloga preko 95% uzorka je prikupljeno na drugi način.

2.1 Struktura uzorka

U istraživanju je korišćen više-etapni stratifikovani slučajni uzorak, kako bi se obezbedila potrebna pouzdanost analize. Istraživanjem su pokrivena odabrana naseљena mesta sa teritorije Republike Srbije, uglavnom urbana i nekolicina ruralnih naselja. Istraživanje je vršeno u Beogradu, Novom Sadu, Zaječaru, Prokuplju, Čačku, Subotici, Kruševcu i Kragujevcu. Starost ispitanika je iznad 25 godina, jer je procenjeno da je najveći broj korisnika bankarskih usluga ovog uzrasta.

U istraživanju je učestvovalo 100 ispitanika, koji koriste usluge sve 34 banke koje koje posluju u Republici Srbiji. Stopa odziva je bila izuzetno niska i iznosila oko 30%. Interesantna je činjenica da je za saradnju najspremnija najmlađa populacija. Što je starosna dob veća, ispitanici su sve manje voljni za saradnju. Ova pravilnost se može uočiti iz demografske i socijalne strukture uzorka (tabela 3).

Struktura anketnog uzorka po polu i starosti približno odgovara polnoj i starosnoj strukturi ukupne populacije Republike Srbije (po podacima Saveznog zavoda za statistiku, 2009). Iz navedenog se može utvrditi da odabrani uzorak dovoljno blisko preslikava strukturu populacije koja u ovom trenutku predstavlja korisnike bankarskih usluga. Pri tome, vodilo se računa i o njihovom nivou obrazovanja i socijalnoj sredini. Nivo obrazovanja ispitanika nešto je viši od proseka u državi (treba uzeti u obzir da je poslednji popis izvršen 2002. godine i da je od tad nivo obrazovanja stanovništva uvećan).

Osim demografskih i ostalih sociooloških karakteristika, opštim pitanjima trebalo je utvrditi da li su ispitanici korisnici jedne ili više banaka, i koje su to banke prema tipu vlasništva. Velika većina ispitanika (71%) odgovorila je da koristi usluge samo jedne banke. Na pitanje „kojem tipu vlasništva pripada banka čije usluge koristite?“, najmanji broj ispitanika je dao odgovor, a treba uočiti i činjenicu da 6 % ispitanika ne zna kojoj vrsti banaka pripada banka čije usluge koristi. Ipak, najveći broj korisnika bankarskih usluga iz uzorka opredelio se za usluge banaka u vlasništvu nerezidenata. Učešće ovih ispitanika u uku-

pnom uzorku približno odgovara učešću banaka u vlasništvu nerezidenata u bilansnoj sumi bankarskog sektora, što dalje potvrđuje da je anketni uzorak, iako relativno mali, ipak dobro stratifikovan.

Tabela 3: Struktura anketnog uzorka

	Grad preko 100.000 stanovnika		Grad ispod 100.000 stanovnika		Ruralna	
	Ukupno	%	Ukupno	%	Ukupno	%
Pol						
Muški	32	57,1	13	41,9	1	16,7
Ženski	24	42,9	18	58,1	5	83,3
Ukupno	56	100,0	31	100,0	6	100,0
Godine starosti						
25-35	19	33,8	7	21,9	4	57,1
36-45	7	12,5	8	25,0	1	14,3
46-55	14	25,0	8	25,0	2	28,6
56-65	14	25,0	8	25,0		
Preko 65	2	3,6	1	3,1		
Ukupno	56	100,0	32	100,0	7	100,0
Nivo obrazovanja						
SSS	18	32,1	12	37,5	6	85,7
VSSS	14	25,0	8	25,0	1	14,3
VSS	22	39,3	11	34,4		
Magistratura i doktorat	2	3,6	1	3,1		
Ukupno	56	100,0	32	100,0	7	100,0
Da li ste korisnici						
Jedne banke	38	70,4	25	80,6	7	100,0
Više banaka	16	29,6	6	19,4		
Ukupno	54	100,0	31	100,0	7	100,0
Da li ste korisnici						
Domaće	17	33,3	13	46,4	1	16,7
Državne	7	13,7	2	7,1	4	66,7
Strane	23	45,1	12	42,9	1	16,7
Ne znam	4	7,8	1	3,6		
Ukupno	51	100,0	28	100,0	6	100,0

2.2 Modifikacije izvornog modela

Klasičan SERVQUAL model je za ovu analizu trojako modifikovan. Najpre, uvedena je novina u pogledu perioda koji se analizira. Da bi se dobili zaključci o uspešnosti procesa transformacije bankarskog sektora ispitanici su bili zamoljeni da daju svoje ocene o stanju iz perioda pre i perioda posle 2000. godine, odnosno pre i nakon značajnijih promena u bankarskom sektoru. Na ovaj način moguće je dobiti sliku o zadovoljstvu korisnika usluga pre i nakon procesa transformacije. U tom smislu će i rezultati biti interpretirani.

Ni drugom modifikacijom nije menjana izvorna

struktura klasičnog modela, jer su upitnici jednostavno prošireni dodavanjem nekoliko pitanja. Svrha proširenja je bila da se na ovaj način sagledaju i neki parametri specifični za bankarske usluge. Tvrđnje kojima smo dopunili standardni upitnik odnose se na dve, po našem mišljenju, najznačajnije dimenzije satisfakcije korisnika bankarskih usluga: dostupnost i cenu usluge.

Trećom modifikacijom izgubljen je deo analitičke upotrebljivosti izvornog materijala. U prethodnom tekstu objasnili smo da je primarna uloga SERVQUAL modela identifikacija područja u kojima se stvara suboptimalni, nedovoljni ili nepotrebni kvalitet usluge, a radi daljih prilagođavanja sistema kvaliteta potrebama korisnika. Kako nas ovaj aspekt nije interesovao upitnik je pojednostavljen. Ispitanici su se izjašnjivali isključivo o svojoj percepciji kvaliteta *pružene usluge*. Takođe, upitnik u kome bi se ispitanici paralelno izjašnjivali o „očekivanom“ i „pruženom“ stepenu kvaliteta usluge činio nam se prezahtevnim i zbunjujućim, zbog čega bi i tumačenje odgovora bilo nepouzdano.

2.3 Statistička analiza rezultata dobijenih standardnim modelom

Numeričke vrednosti dobijene anketom statistički su obrađivane tako da je za svaku promenljivu (tvrđnju) dobijena srednja vrednost i standardna devijacija. Vrednosti su date u tabeli koja sledi (4). Navedena statistička obeležja varijabilnosti prikupljenih odgovora (ocena) ukazuju na ujednačenost odgovora na postavljena pitanja. Inače, interval varijacije, koji predstavlja razliku između maksimalne i minimalne vrednosti, relativno je nizak (1,13 za period pre 2000. godine i 1,45 za period posle 2000. godine) uz prihvatljive vrednosti standardne devijacije.

Da bi ispitali koje dimenzije kvaliteta i pojedinačne promenljive u proseku imaju veću vrednost kod ocena perioda nakon 2000. godine uvedena je logička promenljiva, kojoj je dodeljena vrednost „jedan“ ako su ispitanici zadovoljniji stanjem nakon 2000. odnosno „nula“ ako su zadovoljniji stanjem pre 2000. godine. Kod većine promenljivih iz standardnog upitnika vrednosti dobijene za period nakon 2000. godine bile su više od vrednosti dobijenih za prethodni period, što može ukazati da ispitanici nisu povoljno percipirali promene. Pozitivnim su perci-

pirane promene u tehničkom kvalitetu usluga (oprema i uređenje prostora, urednost osoblja, vizuelni kvalitet dokumentacije), tačnosti i privatnosti transakcija, kao i radno vreme banaka. Pozitivnom je ocenjena i spremnost osoblja da sagleda potrebe i izade u susret svakom klijentu ponaosob, čak i kada tek uspostavlja odnose sa bankom, što može ukazivati da je favorizovanje/ diskriminacija klijenata sve ređe praksa u domaćem bankarstvu. Ipak, iskreno saosećanje sa klijentom, kompetentno osoblje, kao i brz odgovor na zahtev klijenta i dalje nisu obeležja domaćeg bankarstva.

Dalja analiza zahtevala je grupisanje rezultata dobijenih za svaku promenljivu (tvrdnju) prema dimenzijama definisanim u izvornom modelu. U tom smislu, prvi pet tvrdnji grupisano je kako bi se prikazale relacije opipljivih obeležja usluga. Tvrđnje od 5 do 9 se odnose na pouzdanost, od 10 do 13 na osetljivost, tvrdnje od 14 do 17 se odnose na sigurnost i od 18 do 22 na empatiju. Ostale tvrdnje uključene u anketni upitnik nisu uključene u izvorni SERVQUAL model. Ovde su podvedene pod kategoriju dostupnost usluge (tvrdnje od 23 do 29) i kategoriju cena usluga (tvrdnje od 30 do 33). Njih ćemo posebno analizirati.

Oippljivost usluga banaka je najbolje ocenjena dimenzija kvaliteta bankarskih usluga nakon transformacije bankarskog sistema¹ (tabela 5). Jedino po ovoj i narednoj, dimenziji pouzdanosti, došlo je do pozitivnih promena u odnosu na period pre 2000. godine. Pri tome pozitivna pro-

Tabela 4: Deskriptivna statistika i rezultati po elementima standardnog upitnika

			Broj ispitanika	Prosek	Standardna devijacija	Logička promenljiva
1	Banka ima savremenu opremu	posle	99	3,08	1,90	1
		pre	45	3,67	1,97	
2	Eksterijer i interijer je vizuelno privlačan	posle	99	3,26	2,02	1
		pre	46	3,67	1,61	
3	Zaposleni u banci izgledaju uredno	posle	97	3,14	2,14	1
		pre	48	3,42	1,89	
4	Obrasci i dokumenta banke su vizuelno privlačni	posle	99	2,92	2,04	1
		pre	46	3,67	1,85	
5	Banka drži obećanje da će posao biti obavljen u određeno vreme	posle	98	3,21	2,13	0
		pre	46	3,09	1,91	
6	Banka pokazuje iskreno interesovanje za rešavanje problema klijenata	posle	99	3,51	2,07	1
		pre	48	3,60	1,94	
7	Banka pruža adekvatnu uslugu i kod prvog kontakta sa klijentom	posle	97	3,13	2,19	1
		pre	47	3,60	2,08	
8	Banka pruža usluge u vremenu koje je unapred određeno za tu uslugu	posle	96	3,17	1,94	0
		pre	44	3,11	1,54	
9	Banka insistira na tačnim i pouzdanim podacima	posle	97	3,04	2,29	0
		pre	46	3,02	2,15	
10	Osoblje tačno informiše klijente o uslugama koje će im biti pružene	posle	99	3,27	2,13	0
		pre	47	3,11	1,72	
11	Osoblje uslugu pruža u razumno kratkom roku	posle	97	3,51	1,95	0
		pre	47	3,15	1,69	
12	Osoblje je uvek spremno da klijentu izade u susret	posle	98	3,38	2,08	0
		pre	47	3,34	1,63	
13	Osoblje nikada nije previše zauzeto da odgovore na sva pitanja klijenata	posle	99	3,75	2,00	1
		pre	47	3,77	1,52	
14	Ponašanje osoblja uliva poverenje klijentu	posle	99	3,56	2,06	0
		pre	47	3,13	1,65	
15	Klijenti banke su sigurni u tačnost i privatnost svoje transakcije	posle	99	3,29	2,07	1
		pre	46	3,50	1,88	
16	Osoblje je ljubazno i učitivo prema klijentima	posle	99	3,41	2,16	0
		pre	47	3,15	1,90	
17	Osoblje nudi kompetentan odgovor na sva pitanja klijenata	posle	99	3,88	2,05	0
		pre	47	3,60	1,45	
18	Banka pridaje pažnju svakom klijentu pojedinačno	posle	98	3,63	2,11	1
		pre	45	3,73	1,67	
19	Radno vreme banke je prilagođeno potrebama klijenata	posle	97	3,80	2,29	1
		pre	47	3,83	2,07	
20	Osoblje klijentima pruža naročitu pažnju	posle	99	3,96	1,95	0
		pre	47	3,87	1,70	
21	Briga o klijentovom najboljem interesu je stalo prisutna	posle	99	3,96	1,92	0
		pre	46	3,72	1,61	
22	Osoblje razume specifične potrebe klijenata	posle	96	3,88	1,95	0
		pre	46	3,85	1,53	

mena je ovde najizrazitija (za pola ocene). Prema našim rezultatima, klijentima je sada ugodnije u prostorijama banaka, a oprema i tehnički uslovi za pristup uslugama sada im više odgovaraju. U odnosu na period pre 2000. godine srednja vrednost promenljivih uključenih u dimenziju pouzdanosti nije se drastično promenila. Ovo ukazuje da banke nisu značajno popravile tačnost i konzistentnost, kao obeležja usluga koje pružaju. Kod dimenzija osetljivosti i sigurnosti uočen je pad u odnosu na period pre 2000.

¹ U nekim drugim analizama (vidi Đukić, 2007, p. 253) pouzdanost je najbolje ocenjena dimenzija kvaliteta bankarskih usluga.

godine. Po absolutnoj vrednosti prosečne ocene ispitanika ove dimenzije kvaliteta usluga su lošije ocenjene od prethodnih. Ovakva ocena značila bi da su banke ranije brže pružale uslugu i da su klijenti banaka imali veće poverenje u rad osoblja. Empatija i dostupnost usluga su dimenzije koje su od ispitanika do bilo još lošiju ocenu. Klijenti smatraju da im osoblje u bankama ne posvećuje pažnju koju su uživali ranije. Ocena dostupnosti usluga pokazuje da se do kredita i sličnih bankarskih usluga lakše dolazilo u periodu pre 2000. godine. Apsolutno najlošije je ocenjena cena bankarskih (kreditnih) usluga. Ispitanici su zaključili da je cena kreditnih usluga bila osetno niža u periodu pre transformacije.

Tabela 5: Deskriptivna statistika i rezultati istraživanja po dimenzijama

Dimenzija	pre 2000.		nakon 2000.	
	Prosek	Standardna devijacija	Prosek	Standardna devijacija
OPIPLJIVA OBELEŽJA	3,61	1,83	3,10	2,03
POUZDANOST	3,28	1,93	3,21	2,12
OSETLJIVOST	3,34	1,64	3,48	2,04
SIGURNOST	3,34	1,72	3,54	2,09
EMPATIJA	3,80	1,72	3,85	2,04
DOSTUPNOST USLUGE	3,68	1,86	3,81	2,08
CENA USLUGE	3,97	1,64	4,26	2,00

Međutim, da bi dali opšti sud o promenama u percepciji kvaliteta bankarskih usluga kod ovako mešovitih ocena potrebno je oceniti relativnu važnost odgovarajućih dimenzija kvaliteta. Analizirajući relativni značaj posmatranih dimenzija kvaliteta usluga u različitim oblastima sami kreatori modela (Parasuraman i ostali, 1988, p. 34, Table 6) utvrdili su da je pouzdanost dimenzija kojoj korisnici usluga redovno pridaju najveći značaj. Kod banaka dimenzija opipljivih obeležja ima relativno veći značaj nego kod ostalih usluga (npr. telekomunikacije, usluge popravke i održavanja i dr.), a po značaju je identična dimenziji sigurnosti. U svim analiziranim uslužnim delatnostima kod empatije je utvrđen najmanji relativni značaj. Dakle, imajući u vidu da je potvrđeno unapređenje kvaliteta usluga u dve najvažnije dimenzije, prethodno data ocena da je nakon 2000. godine zabeležen pad percipiranog kvaliteta nije više tako održiva.

2.4 Analiza dostupnosti i cene usluga po kriterijumu socijalne sredine

Pitanja (tvrđnje) obuhvaćena standardnim SERVQUAL upitnikom dovoljno su uopštена da pokriju najveći deo dimenzija kvaliteta zajedničkih za najrazličitiji tip usluga. Namerom da se kreira generalni okvir za analizu kvaliteta usluga postignuta je izvesna standardizacija ankete, ali je kao takva anketa nedovoljno prilagodljiva specifičnim dimenzijama kvaliteta, koje mogu biti posebno značajne kod nekih tipova usluga. Specifičnost dela bankarskih usluga čini ovako učinjenu procenu nekompletnom. Ne ulazeći u sve specifične odrednice bankarskih usluga (više o tome vidi u Krstić i Marinković, 2008) ovde ćemo izdvojiti jednu odrednicu važnu za našu analizu.

Kod većine nefinansijskih usluga davalac će imati jasan interes da uslugu pruži, i verovatno neće ograničavati korisnika usluge u pravu da tu uslugu i pribavi. Međutim, kod kreditnih usluga, banka će procenjivati stepen u kome potencijalni korisnik zadovoljava uslove, koji se postavljaju pred korisnika usluga, a koje mora ispuniti da bi se kvalifikovao za korišćenje usluge. Stepen restrikтивnosti ovih uslova za većinu klijenata može predstavljati barijeru u korišćenju usluge. Zbog toga se u analizu moraju uključiti i one tvrdnje kojima se dolazi do informacije o tome u kojoj meri uslovi definisani kreditnom politikom ometaju populaciju korisnika u uživanju kreditnih usluga. U elemente koje smo ocenili važnim za ocenu percepcije korisnika usluga uključili smo: kvalitet informisanja o uslovima korišćenja kreditnih usluga, transparentnost uslova ugovora, transparentnost izveštaja o pruženim uslugama, raznovrsnost usluga i složenost procedure sa aspektom potrebnog vremena i broja zahtevanih dokumenata. Varijable kojima smo ispitivali dostupnost usluge mogu se izdvojiti u dve grupe: a) varijable koje ukazuju na transparentnost i b) varijable koje ukazuju na restriktivnost same procedure. U daljoj analizi dobijene rezultate ćemo tumačiti izdvojeno po ovim grupama.

Kada se korisnik kvalifikuje za korišćenje usluge, sledeća dimenzija koja će odrediti stepen satisfakcije biće cena usluge. Proširenje upitnika na pitanja koja se odnose na cenu pruženih usluga procenjeno je neobično važnim, jer je stanovište autora, sa kojim se krenulo u ovakvu analizu, bilo da su promene u pogledu ove dimenzije satisfak-

cije klijenata bile divergentne u odnosu na ostale dimenzije kojima se može meriti stepen satisfakcije korisnika bankarskih usluga. Takođe, i u nekim drugim analizama činjeni su pokušaji da se cena usluge integriše u standardni upitnik. Ova dimenzija sagledavana je preko prikupljenih odgovora ispitanika na četiri pitanja (tabela 6; pitanja pod rednim brojem 30 – 33), a kojima se pokrívaju visina nominalne kamatne stope, visina pratećih provizija i naknada i obaveznog učešća klijenta u sufinsansiranju kreditiranog projekta (obavezni depozit ili učešće), kao i poštovanje dobrih poslovnih običaja i profesionalne etike. Prva tri elementa inače čine ulazne parametre za proračun efektivne kamatne stope, pa u tom smislu samo uzeti integralno daju kompletну sliku o ceni kreditnih usluga. Poslednji element (33) takođe je uključen u ovu grupu jer značajno može odrediti stepen satisfakcije uslovima korišćenja usluge.

Kao što je i očekivano, ispitanici su odgovorili da su, u celini, dostupnost i cena usluga dimenzije u kojima je stanje u bankarskom sektoru nakon 2000. godine pogoršano (vidi tabelu 5). Kada analizu percepcije korisnika o stanju nakon 2000. godine obavimo po stratumima socijalne sredine, dakle izdvojimo odgovore ispitanika koji naseljavaju veća urbana naselja (preko sto hiljada sta-

novnika), ispitanika koji naseljavaju manja urbana naselja (gradove ispod sto hiljada stanovnika) i ispitanika iz ruralnih naselja zaključujemo sledeće:

- Transparentnost (pitanja 23 do 26) je najlošije ocenjena od strane ispitanika iz manjih urbanih naselja, zatim ispitanika iz ruralnih, pa tek onda ispitanika iz većih urbanih naselja.
- Procedura za dobijanje kredita (27 do 29) je najlošije ocenjena od strane ispitanika iz većih urbanih naselja, zatim stanovnika ruralnih i tek na kraju stanovnika manjih urbanih naselja.
- U pogledu cene usluga (30 do 32) nalošije ocene su dobijene u stratumu ruralne sredine, zatim većih urbanih naselja i manjih urbanih naselja.

Ovi zaključci izvedeni su iz detaljnog pregleda (tabela 6) a sumirani u narednom pregledu (tabela 7). Razlika ocena ispitanika kada se uzorak rasloji po pomenutim stratumima socijalne sredine postojana je i zaslužuje izvesnu argumentaciju.

Kao što vidimo, u oceni transparentnosti, tj., „jasnoće“ uslova, teksta ugovora i izveštaja bankarski sektor je najbolje ocene dobio od ispitanika iz većih urbanih naselja. Ova pojava se može objasniti većim iskustvom u korišćenju ban-

Tabela 6: Deskriptivna statistika i rezultati po elementima dimenzije dostupnosti i cene

			Grad preko 100.000 stanovnika				Grad ispod 100.000 stanovnika				Ruralna		
			Ispitanika	Prosek	Standardna devijacija	Logička promenljiva	Ispitanika	Prosek	Standardna devijacija	Logička promenljiva	Ispitanika	Prosek	Standardna devijacija
23	Informisanje o novim uslugama zadovoljava potrebe klijenta	posle	56	3,43	2,06	1	31	4,16	1,77	0	7	3,57	1,72
		pre	23	3,70	1,61		20	3,70	1,66			0	
24	Izveštaji koje banka šalje su jasni	posle	54	3,41	2,23	1	31	3,81	2,15	0	7	3,71	2,56
		pre	22	3,64	1,53		19	3,26	2,00			0	
25	Ponuda bankarskih usluga je raznovrsna	posle	56	2,45	1,80	1	31	4,13	1,93	1	7	3,86	2,73
		pre	23	3,57	1,80		20	4,25	1,86			0	
26	Ugovori o kreditu koje banka dostavlja su jasni	posle	56	3,73	2,20	1	30	4,20	1,73	0	7	3,86	2,97
		pre	23	3,91	1,93		19	3,79	2,02			0	
27	U bankama u Srbiji je lako doći do kredita	posle	55	4,40	2,13	0	31	3,26	1,69	1	7	3,29	2,63
		pre	24	3,54	2,17		19	3,74	1,79			0	
28	Procedura za dobijanje kredita ne traje predugo	posle	54	4,07	2,02	0	30	3,37	1,54	1	7	3,71	2,50
		pre	23	3,83	1,92		19	3,42	1,02			0	
29	Procedura za dobijanje kredita ne zahteva previše dokumentacije	posle	55	4,69	2,12	0	30	3,50	1,59	0	7	3,43	2,51
		pre	20	4,10	2,10		20	3,15	1,49			0	
30	Kamata stopa na kredite je povoljna	posle	56	4,20	2,27	1	31	4,42	1,91	0	7	5,43	1,27
		pre	23	4,22	1,54		17	4,29	1,79			0	
31	Provizije i naknade su povoljne	posle	55	4,45	2,19	0	31	4,42	2,06	0	7	5,43	1,27
		pre	22	3,68	1,78		19	4,32	1,67			0	
32	Stopa učešća pri uzimanju kredita je povoljna	posle	54	4,63	1,94	0	26	4,42	1,70	0	7	5,86	1,07
		pre	20	4,35	1,78		16	4,37	1,54			0	
33	Dobili poslovni običaji i profesionalna etika se poštuju	posle	55	3,38	1,96	1	29	4,31	1,39	0	7	3,29	1,60
		pre	21	3,62	1,50		19	3,84	1,38			0	

karskih usluga, ali verovatno i većim obrazovnim nivoom ispitanika. Istovremeno, ispitanici iz ovog stratuma su dali relativno najlošije ocene na tvrdnje kojima je procenjivan stav o restriktivnosti procedure. Prethodni podaci kojima smo dokumentovali daleko veću demografsku gustinu organizacionih jedinica u većim urbanim naseljima smanjuju mogućnost da je „zagušenje“ kapaciteta pravo objašnjenje za ovu pojavu. Verovatno da je „brži tempo života“, i samim tim relativno više vrednovano „vreme“, kao karakteristika stanovnika većih urbanih naselja, objašnjenje za ovako nepovoljne reakcije korisnika iz ovih sredina. U odnosu na ovu (pod)dimenziju ispitanici iz manjih urbanih naselja dali su povoljnije ocene od ispitanika iz preostala dva stratuma. Napominjemo da je širenje mreže organizacionih jedinica, evidentno u poslednjoj deceniji, ušlo u fazu boljeg pokrivanja upravo manjih urbanih naselja, pa se ovakva ocena može objasniti svežim pozitivnim iskustvima kada je u pitanju pristupačnost bankarskih usluga. Kao što vidimo ocene „dostupnosti usluga“, koje su dali ispitanici korisnici, divergentne su u odnosu na podatke o pristupačnosti, što potvrđuje ranije potencirano specifičnost dela bankarskih usluga (npr. kreditnih).

Poslednja pravilnost koja zaslužuje pažnju je činjenica da su ispitanici iz ruralnih sredina relativno (ali i absolutno) najlošije ocenili cenu kreditnih usluga. U interpretaciji ove pravilnosti ne možemo ponuditi pouzdano objašnjenje. Cena usluge jedinstveno je definisana aktima poslovne politike davalaca usluga, pa objektivna razlika ne bi trebala biti značajna. Zbog toga, različiti odgovori mogu ukazivati na različit ekonomsko-socijalni status prosečnog ispitanika iz svakog stratuma, odnosno biti domi-

nantno posledica ličnog doživljaja „povoljne cene“. S druge strane, iz više razloga možemo očekivati da razlika u datim odgovorima ne ukazuje isključivo na percepciju korisnika usluge, već je delom uslovljena i objektivnim razlikama u ceni usluge. Diferencijacija cena kao posledica različitog boniteta korisnika može zaista dovesti do toga da ispitanici iz ekonomski nedovoljno razvijenih područja budu i objektivno diskriminisani kreditnom politikom.

Analiza apsolutne vrednosti datih ocena takođe zaslužuje pažnju. Kako ocena „četiri“ predstavlja srednju ocenu na skali, sve vrednosti prosečne ocene manje od četiri možemo smatrati povoljnijom ocenom, a ocene veće od četiri nepovoljnijom ocenom. Većina ocena nalazi se u intervalu između „tri“ i „pet“. Od ukupno datih 55 ocena, samo četiri ocene izlaze iz ovog intervala varijacije. Povoljnije je ocenjena raznovrsnost bankarske ponude nakon 2000. godine u stratušu većeg urbanog naselja, a nepovoljnije cena kreditnih usluga u stratušu ruralnih naselja.

ZAKLJUČAK

Ovom analizom utvrđeno je da razvoj bankarskog sektora Republike Srbije, sagledan preko povećanja „kapaciteta“ i unapređenja kvaliteta poslovanja banaka, nije bio jednakim povećanjem satisfakcije korisnika usluga.

Odgovori učesnika ankete otkrili su da korisnici bankarskih usluga kvalitet, dostupnost i cenu usluga ocenjuju mešovito. U nekim aspektima (dimenzijama i elementima) ispitanici su potvrdili unapređenje kvaliteta usluga nakon 2000. godine. U drugim aspektima kvaliteta, kao u pogledu dostupnosti i cene usluge, promene su ocnjene negativno.

Tabela 7: Rang ocena za dimenziju dostupnosti i cene po stratumima

			Grad preko 100.000 stanovnika	Grad ispod 100.000 stanovnika	Ruralna
Transparentnost	23	Informisanje o novim uslugama zadovoljava potrebe klijenta	3	1	2
	24	Izveštaji koje banka šalje su jasni	3	1	2
	25	Ponuda bankarskih usluga je raznovrsna	3	1	2
	26	Ugovori o kreditu koje banka dostavlja su jasni	3	1	2
Restriktivnost procedure	27	U bankama u Srbiji je lako doći do kredita	1	3	2
	28	Procedura za dobijanje kredita ne traje predugo	1	3	2
	29	Procedura za dobijanje kredita ne zahteva previše dokumentacije	1	2	3
Cena usluge	30	Kamata stopa na kredite je povoljna	3	2	1
	31	Provizije i naknade su povoljne	2	3	1
	32	Stopa učešća pri uzimanju kredita je povoljna	2	3	1
	33	Dobri poslovni običaji i profesionalna etika se poštuju	2	1	3

Legenda: rangom (1) označen je stratum za koji je dobijena najlošija ocena, rangom (2) stratum sa srednjom, a rang (3) stratum za koji je dobijena najbolja ocena

Ipak, rezultati dobijeni modifikovanim SERVQUAL modelom ukazuju da su povoljno ocenjene upravo one dimenzije kvaliteta koje korisnici usluga i vrednuju najviše, što može ukazivati da politika upravljanja kvalitetom usluga u bankama nije vođena slepo, već se kretala dobro osmišljenim redosledom koraka. Rezultati potvrđuju da ulaganje u razvoj distributivne mreže (širenje mreže filijala, uvođenje bankomata i drugih on-line usluga), standardizacija procedura i promene u radnom vremenu, prethode razvoju onih elemenata kvaliteta koji dominantno zavise od stepena kompetencije i motivisanosti osoblja. Takođe, izgleda da su banke u redosledu koraka prednost dale onim naporima na izgradnji kvaliteta usluge koji imaju neposredniji efekat na profitabilnost. Zbog toga možemo dati ocenu da kreiranje superiorne vrednosti za korisnike još uvek nije istaknuto kao misija banaka u Republici Srbiji.

Ova analiza takođe upozorava da se socijalna obeležja korisnika moraju uvažavati kod kreiranja politike kvaliteta, jer se ocene ispitanički dobijene u različitim statumima socijalne sredine značajno i sistematski razlikuju.

Literatura:

1. Barac, N. i G. Milovanović (2000) *Menadžment kanala distribucije*, Ekonomski fakultet, Niš.
2. Beck, T., A. Demirguc-Kunt and M. Soledad (2007) *Reaching out: Access to and use of banking services across countries*, Journal of Financial Economics, 85: 234-266.
3. Đorđević, B. (2009) *Merenje kvaliteta bankarskih usluga*, Finansije, 64(1-6): 256-271.
4. Đukić, S. (2007) *Upravljanje marketingom odnosa sa potrošačima*, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Niš.
5. Ennew, T. C. and N. Waite (2007) *Financial Service Marketing*, Butterworth-Heinemann, Elsevier, Oxford (UK).
6. Krstić, B. i S. Marinković (2009) *Specifičnosti konkurenčije u bankarstvu, Razvijanje konkurenčke prednosti preduzeća u Srbiji u uslovima evropskih integracija (III)* Ekonomski fakultet, Niš; 211-227.
7. Marinković, S. (2008) *Finansijsko tržište i finansijske institucije u Republici Srbiji*, Ekonomski fakultet, Niš.
8. Myers, L. B., L. A. Kappelman and V. R. Prybutok (2007) *A comprehensive model for assessing the quality and productivity of the information systems function: Toward a theory for information systems assessment*, Information Resources Management Journal, 10(1): 6-25.
9. Parasuraman, A., L. Berry and A. Zeithaml (1991) *Refinement and reassessment of the SERVQUAL Scale*, Journal of Retailing, 67(4): 420-450.
10. Parasuraman, A., V. Zeithaml, and L. Berry (1988) *SERVQUAL: A multipleitem scale for measuring customer perceptions of service quality*, Journal of Retailing 64(1): 12-37.
11. Ravichandran, K., S. Prabhakaran and S. A. Kumar (2010) *Application of Servqual model on measuring service quality: A Bayesian approach*, Enterprise Risk Management, 1(1): 145-169.
12. Şafaklı, O. V. (2007) *Testing Servqual dimensions on the commercial bank sector of Northern Cyprus*, Financial Theory and Practice, 31(2): 185-201.
13. Stanković, Lj. i Đ. Suzana (2009) *Marketing*, Ekonomski fakultet, Niš.
14. Vuković, V. (2009) *Strukturne promene i performance bankarstva Srbije 2002-2008*, Institut ekonomskih nauka, Beograd.



Srđan Marinković

je vanredni profesor Ekonomskog fakulteta u Nišu. Predaje na dodiplomskim studijama na predmetima Finansijski sistem i finansijske institucije, Finansijska tržišta i Bankarski menadžment. Takođe predaje i na master i doktorskim studijama. Ekonomski fakultet završio je u Nišu, magistrirao na Ekonomskom fakultetu u Beogradu i dotorirao na Univerzitetu u Nišu. Više puta je boravio na prestižnim univerzitetima u inostranstvu, od toga dva puta kao korisnik stipendije Foreign and Commonwealth Office na London School of Economics and Political Science. Dobitnik je postdoktorske stipendije Ministarstva za nuku i zaštitu životne sredine Republike Srbije. Njegov trenutni istraživački interes obuhvata oblast mikrostrukture finansijskih tržišta i funkcionisanje tržišta derivata. Autor je dve naučne monografije i više desetina radova u domaćim i stranim naučnim časopisima.



Isidora Ljumović

radi kao asistent na predmetima Međunarodno bankarstvo i Međunarodne poslovne finansije na Fakultetu za poslovne studije u Beogradu, pri Megatrend univerzitetu. Osnovne studije završila je na Fakultetu za organizacione nauke u Beogradu, magistrirala na Megatrend univerzitetu, a trenutno radi na izradi doktorske disertacije na Ekonomskom fakultetu u Nišu. Aktivno se bavi istraživanjem različitih fenomena u domaćem i svetskom bankarstvu.

FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE BANAKA: MOŽE LI BITI UZROČNIK FINANSIJSKE KRIZE I KAKO GA UREDITI NAKON NJE?

BANKS` FINANCIAL REPORTING-COULD IT BE
THE CAUSE OF THE FINANCIAL CRISIS AND
HOW TO REGULATE IT AFTER THE CRISIS?

Marija Pantelić
Miroslav Todorović
Ekonomski fakultet, Beograd

Apstrakt

Sa izbijanjem svetske finansijske krize računovodstvena praksa se suočila sa novim krupnim izazovima. Ljudi na veoma uticajnim pozicijama, pogotovo u SAD, spremni su da enormne gubitke i ozbiljne probleme solvenčnosti banaka pripisu tekućoj bankraskoj računovodstvenoj praksi, tačnije računovodstvu fer vrednosti. Neretko su te osude računovodstva fer vrednosti jako oštре, pa čak, reklo bi se, i nepotrebno emotivne.

Na bazi argumentacije koju smo razvili nismo bili u mogućnosti da zaključimo da je računovodstvo fer vrednosti glavni ili jedan od glavnih uzročnika finansijske krize, ali smo jasno ukazali na evidentne probleme današnje računovodstvene i prudencione regulative u bankama. Za adekvatno uređenje buduće prakse finansijskog izveštavanja banaka bitno je ne činiti ishitrene poteze, iako se oni nameću u cilju „gašenja požara“ tekuće finansijske krize. Dileme o daljem oblikovanju prakse bankarskog izveštavanja otvorene u svetu finansijske krize kompleksne su i višeslojne, a za njihovo razrešenje pored računovodstvenih regulatora zainteresovani su i te kako i bankarski prudencioni regulatori. Na ovom tragu, neka rešenja su već (prerano) doneta, a mi smo ih ocenili kao iznudena i palijativna. U nastavku smo kritički ocenili i preostala potencijalna rešenja i izneli preporuke za razvoj buduće prakse na bazi dobrih i potrebnih rešenja.

Ključne reči: banke, finansijska kriza, međunarodni standardi finansijskog izveštavanja, računovodstvo fer vrednosti, prudenciona regulativa, procikličnost

Abstract

With the outbreak of the world financial crisis accounting practice has faced new big challenges. Certain influential people on important positions, particularly in the U.S., are ready to accuse current accounting practices of banks, more accurately the fair value accounting, for enormous losses and serious solvency problems of banks. Often, these condemnations of fair value accounting are very sharp and even, one might say, unnecessary emotional.

On the basis of arguments that we developed, we were not able to conclude that fair value accounting is the main or one of the major causes of financial crisis but we clearly pointed to the evident problems of today's accounting and prudential regulation of banks. If establishing of adequate financial reporting practices of banks is wanted it is important to avoid hasty moves, although such moves are imposed in order to "extinguish the fire" of the current financial crisis. Design of banking reporting practices are faced with complex and multilayered dilemmas and at least two parties are very interested in the possible solutions, accounting regulators and prudential regulators. Following this trail, we assessed some of already adopted solutions as premature, forced and palliative. Finally, we critically evaluated remaining potential solutions and made recommendations for development of future practices based on good and necessary solutions.

Key word: banks, Financial crisis, International Financial Reporting Standards, Fair Value Accounting, Prudential Regulation, procyclicality

UVOD

Finansijska kriza izazvana primarno nesavesnim (i prudencijonom regulativom dopuštenim) ponašanjem banaka i drugih finansijskih institucija i rezultirajućim krahom kreditnog tržišta u SAD ubrzo se prelila izvan granica SAD poprimajući globalne razmere, zahvatajući realnu ekonomiju i prerastajući u krupnu svetsku ekonomsку krizu sa nesagledivim pretećim posledicama na zaposlenost i socijalni mir. Sa rasplamsavanjem krize javili su se i stavovi da je jedan od glavnih uzročnika finansijske krize i krupnih gubitaka koje beleže banke zapravo računovodstvo fer vrednosti! Takvi gubici ozbiljno podrivaju kapitalnu adekvatnost banaka, a neke banke uvode u stanje podkapitalizovanosti, odnosno insolventnosti i, na kraju, u stečaj.

Rad je strukturiran na sledeći način. Najpre ćemo razmatrati razmere bankarskih gubitaka usled finansijske krize, da bismo zatim analizirali tekuću regulativu finansijskog izveštavanja u bankama sa ciljem uočavanja rasprostranjenosti primene računovodstva fer vrednosti i efekatna njegove primene. O eventualnoj krivicima računovodstva fer vrednosti u izazivanju i rasplamsavanju svetske ekonomske krize sudili smo u nastavku teksta. I dok se o tome da li je računovodstvo fer vrednosti izazvalo finansijsku krizu možda može i polemisati, jedno je sigurno: finansijska kriza je izazvala svojevrsnu krizu računovodstva fer vrednosti. Dileme o daljem oblikovanju prakse bankarskog izveštavanja otvorene u svetu finansijske krize kompleksne su i višeslojne, a za njihovo razrešenje pored računovodstvenih regulatora zainteresovani su i te kako i bankarski prudencioni regulatori. Dometi i ograničenja potencijalnih rešenja ovih dilema detaljno su kritički analizirani u poslednjem delu napisa.

RAZMERE GUBITAKA U SVETSKOJ BANKARSKOJ INDUSTRJI

Banke širom sveta zabeležile su ili će tek zabeležiti ogromne gubitke na kreditima, hipotekarnim i drugim dugovnim hartijama od vrednosti. U svom izveštaju Global Financial Stability Report (GFSR) iz oktobra ove godine¹ MMF iznosi procenu da će usled finansijske krize ukupni globalni gubici, tekući i potencijalni, iznositi 3.400 mld. \$.

¹ IMF (2009 a)

Gubici banaka u Velikoj Britaniji trebalo bi da iznose oko 600 mld. \$, dok bi banke u ostalim razvijenim evropskim zemljama i banke u SAD trebalo da pretrpe po nešto više od 1.000 mld. \$.² Ako se posmatra relativni iskaz gubitaka može se zaključiti da će evropske banke (bez britanskih banaka) nešto bolje proći – gubitak nešto veći od 4% zbira vrednosti kreditnog portfolia i portfolia hartija od vrednosti, dok se gubici za banke u SAD i Velikoj Britaniji kreću na nivou nešto iznad 8%, odnosno iznad 7%, respektivno. Analize MMF pokazuju i da su banke u SAD već priznale više od polovine ukupnih gubitaka na imparitetnim sredstvima, dok je u evropskim bankama još uvek neobjektivirano oko 60% gubitaka. Zanimljivo je nagovestiti i da je procena ukupnih globalnih gubitaka za 600 mld. \$ niža od procene iznete u aprilskom GFSR, pri čemu se sugeriše da se to desilo zahvaljujući preduzetim merama ekonomske politike koje su donekle redukovale sistematske rizike i rizike likvidnosti.³

Zanimljivo je pogledati i strukturu gubitaka. Preko 40% ukupnih gubitaka banke u SAD će pretrpeti na kreditima odobrenim za kupovinu kuća i stanova i na hartijama od vrednosti kreiranim na osnovu tih rezidencijalnih nekretnina (kod banaka u Evrozoni ovo učešće je duplo manje, a kod britanskih banaka tek nešto veće od 10%). S druge strane, skoro polovina gubitaka evropskih banaka (uključujući i britanske) doćiće sa portfolia kredita odborenih inostranim dužnicima i inostranim hartija od vrednosti. Potrošački krediti krivi su za oko 20% ukupnih gubitaka u SAD, 11% u Velikoj Britaniji i relativno skromnih 3% u Evrozoni. Kreditiranje preduzeća biće zaslužno za 10% ukupnih gubitaka evropskih banaka.

Na kraju, interesantno je uočiti grupe sredstava sa najvećim obezvredjenjem. Najkrupniji gubici će se trpeti na hartijama od vrednosti kreiranim na hipotekarnim

² Podaci za Srbiju i ostale tranzicione evropske zemlje nažalost nisu prezentovani.

³ U aprilu 2009. Su se očekivali ukupni gubici od čak 4.100 mld. \$, od čega 2.700 mld. \$ na sredstvima koja potiču iz SAD. Na globalnom nivou bilo je objektivirano samo 1/3 ovih gubitaka. Negativna reakcija investitora i finansijskih tržišta zbog zabrinutosti o veličini i kvalitetu kapitala banaka bila je očekivana. Nažalost, to je dodatno urušilo vrednost finansijskih sredstava na finansijskim tržištima, ovog puta kroz pad vrednosti akcija banka. Od početka krize do aprila 2009. ukupna tržišna vrednost običnih akcija banaka na globalnom nivou bila je više nego prepolovljena - sa 3.600 hilj. mld. \$ na 1.600 hilj. mld. \$. Detaljnije u IMF (2009 b).

kreditima vezanim za komercijalne nekretnine - kumulativni gubici „poješće“ od 23% vrednosti ovih sredstava u Evrozoni i Velikoj Britaniji do čak 32% u SAD. U SAD značajna obezvređenost prisutna je i kod potrošačkih kredita (18%) i hartija kreiranih na rezidencijalnim nekretninama (13%), dok je u Evrozoni posle hartija od vrednosti sa podlogom u komercijalnim nekretninama najveća obezvređenost hartija od vrednosti na rezidencijalnim nekretninama, hipotekama na kućama i stanovima (14%).

S obzirom da, kako je ranije nagovušteno, oko polovine ukupnih gubitaka još uvek nije priznato, banke bi se tek mogle suočiti sa ozbiljnim problemima nedovoljne kapitalizovanosti, iako su u cilju održanja adekvatnosti kapitala banke širom sveta već privukle preko 1.000 mld.\$ sopstvenog kapitala. Evropske banke dodale su 437 mld.\$ kapitala, prvenstveno kroz emisiju preferencijalnih akcija i subordiniranih dugova, ali su i izvršile veliki obim transakcija opoziva i/ili konverzija subordiniranih obveznica i hibridnih instrumenata po depresiranim cenama. Kapitalni dobici ostvareni tom prilikom dodatno su povećali raciju adevatnosti kapitala.

TEKUĆA (RAČUNOVODSTVENA) REGULATIVA FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA BANAKA I NJENI EFEKTI

Kakav će uticaj računovodstvo fer vrednosti imati na finansijski položaj i uspeh banaka predodređeno je, svakako, strukturom sredstava i obaveza, krugom sredstava i obaveza na koje banka mora ili/i može primeniti računovodstvo fer vrednosti i načinom na koji se odmerava fer vrednost.

Računovodstvo istorijskog troška vs računodstvo fer vrednosti: širina obuhvata

Najveći deo aktive banaka predstavljaju finansijska sredstva, poput odobrenih kredita, potraživanja za kamate i naknade, hartija od vrednosti, gotovine i gotovinskih ekvivalenta. Shodno regulativi Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja - IFRS⁴ u vreme izbijanja finansijske

4 Regulativa američkih opšteprihvaćenih računovodstvenih principa - US GAAP je vrlo slična, sa tendencijom potpunog ujednačavanja, te je stoga u ovom radu nećemo zasebno razmatrati.

krize banke su, teoretski, mogle voditi sva svoja finansijska sredstva i finansijske obaveze po fer vrednosti.⁵ Ipak, kako je tekuća regulativa IFRS zasnovana na hibridnom modelu finansijskog izveštavanja na jedan deo pozicija primenjivano je i računovodstvo istorijskog troška. Sada ćemo razmotriti detalje ovih regulatornih zahteva, kao i podatke vezane za primenu računovodstva fer vrednosti u bankarskoj poslovnoj praksi.

Fer vrednost se mora primeniti na pozicije u trgovinskom portfoliu (knjizi trgovanja) banaka. Trgovinski portfolio je konstituisan od duge i kratke pozicije. Dugu poziciju čine finansijska sredstva u posedu banke, kojima banka namerava da trguje, što su uobičajeno instrumenti tržista novca, drugi dugovni instrumenti i instrumenti sopstvenog kapitala drugih emitentata. Na drugoj strani, kratku poziciju reprezentuju obaveze da se isporuče ovački instrumenti, koji su prodati drugoj strani, a banka ih ne poseduje. Dobici i gubici koji se ostvare na prodaji sredstava u kojima banka ima dugu poziciju ili na saldiranju obaveza u kojima banka ima kratku poziciju - *realizovani dobici i gubici* - iskazuju se isključivo u bilansu uspeha. Međutim, u bilansu uspeha će se objektivirati i *nerealizovani dobici i gubici* koji potiču od promena fer vrednosti sredstava i obaveza u trgovinskom portfoliju između dva dana bilansa. Banka mora implementirati računovodstvo fer vrednosti i na sredstva raspoloživa za prodaju, međutim, za razliku od sredstava i obaveza u trgovinskom portfoliju, promene u vrednosti sredstava raspoloživih za prodaju iskazuju se direktno na sopstvenom kapitalu, povećavajući ga ili smanjujući, sve dok se ne utvrdi imparitet sredstva ili dok se ne ukine njegovo priznavanje.

Računovodstvo istorijskog troška (nabavne vrednosti) banka primenjuje na dve grupe sredstava: na sredstva koja se drže do dospeća⁶ i na kredite i potraživanja. Međutim, banka može, dobrovoljno, i među ovim sredstvima odabrati ona na koja će implementirati računovodstvo fer vrednosti i o čijim će promenama fer vrednosti izvešta-

5 Pored pozicija finansijskih sredstava i finansijskih obaveza računovodstvo fer vrednosti se primenjuje i na pozicije nekretnina, postrojenja i opreme, investicionih nekretnina i nematerijalnih ulaganja čije učešće u aktivi banaka nije zanemarljivo, ali je od manjeg značaja za temu ovog rada.

6 Kada za neka sredstva banka ne bude više sigurna da će ih držati do dospeća, data sredstva mora reklassifikovati na portfolio sredstava raspoloživih za prodaju.

vati u bilansu uspeha (Fair Value Through Profit or Loss - FVTPL), kao što to čini za pozicije u trgovinskom portfoliu. Ova opciona upotreba fer vrednosti – FVO (Fair Value Option) za pozicije sredstava ali i obaveza koje bi se inače vodile po istorijskom trošku dozvoljena je samo uz zadovoljenje određenih preduslova. Upotreba FVO je opravданa ako se na taj način: 1) eliminiše ili značajno redukuje nekonzistentnost u merenju ili priznavanju («accounting mismatch») do koje bi došlo ako se na pozicije sredstava primenjuje računovodstvo fer vrednosti, a na pozicije obaveza računovodstvo istorijskog troška i obrnuto ili 2) ako sredstva i obaveze pripadaju grupi sredstava, odnosno obaveza na koju se primenjuju iste investicione strategije i prakse upravljanja upravljanja rizikom, a njihove performanse ocenjuju od strane menadžmenta po fer vrednosti ili 3) ako sredstvo ili obaveza sadrži jedan ili više materijalno značajnih ugrađenih derivata⁷. U cilju sprečavanja potencijalnih zloupotreba u izveštavanju propisano je i da se FVO može odabratи samo prilikom inicijalnog priznavanja, te da su kasnije zabranjene bilo kakve reklasifikacije instrumenata sa ili u ovu grupu.⁸

Iako napred predstavljena regulativa pruža nekavu osnovu za zaključivanje o zastupljenosti fer vrednosti u bilansima banaka, preciznu sliku na bazi nje ne mogu stvoriti ni najiskusniji poznavaoци ove materije. Nažalost, ni relevantni podaci iz poslovne prakse nisu široko dostupni, ali se, recimo, mogu izvući iz analiza rejting agencije Fitch Ratings. Na osnovu tih podataka može se zaključiti da je na globalnom nivou, grubo procenjeno, pre izbjeganja finansijske krize nešto manje od polovine sredstava i nešto više od četvrtine obaveza u bankama bilo mereno

⁷ Derivativni instrument ugradjen u drugu „nederivatnu“ hartiju od vrednosti. Hibridna hartija od vrednosti sastoji se, u stvari, od „čiste“ hartije od vrednosti i ugradjenog derivata. Tako npr. konvertibilna obveznica sadrži ugradjen varant u dodatu „čistoj“ obveznici, a promene njene tržišne vrednosti u velikoj meri zavise od promene tržišne cene običnih akcija na koje ugradjeni derivat glasi.

⁸ Bitno je napomenuti i to da se do ovakve postavke u vezi sa FVO (efektivna od 01.01.2006.) stiglo nakon ozbiljnog protivljenja Evropske centralne banke i prudencionalnih regulatora reprezentovanih u Bazelskom komitetu na postavku FVO koja je bila važeća u trenutku početka implementacije IFRS u EU, a koja je omogućavala slobodnu upotrebu fer vrednosti na sve finansijske obaveze. Pošto bi upotreba FVO na npr. obaveze po osnovu emitovanih obveznica u situaciji pada kreditnog rejtinga emitenta i posledičnog pada cena emitovanih obveznica dovela do podcenjivanja obaveza i naduvavanja (hipertrofiranja) periodičnog rezultata, autoriteti EU su bili zabranili upotrebu ovako formulisane FVO.

po fer vrednosti. Detalji o zastupljenosti računovodstva fer vrednosti dati su u tabeli koja sledi.

Tabela 1. Zastupljenost fer vrednosti u finansijskim institucijama na dan 31.12.2007.⁹

Finansijska institucija	Sredstva po FV u % od ukupnih sredstava	Obaveze po FV u % od ukupnih obaveza
SAD		
JPMorgan Chase	41	16
Goldman Sachs	86	57
Lehman Brothers	42	22
Citigroup Inc.	39	22
Prosečno za SAD	46	26
Evropa		
Societe Generale Group	46	32
Deutsche Bank	75	48
Credit Agricole S.A.	44	24
BNP Paribas Group	65	55
Prosečno za Evropu	54	36
Prosečno za Kinu	6	1
Prosečno na globalnom nivou	43	27

Prilagođeno prema: Fitch Ratings (2008)

Kako prema regulativi IFRS banka utvrđuje fer vrednost za finansijska sredstva i finansijske obaveze na koje mora ili može da primeni računovodstvo fer vrednosti? Za finansijska sredstva i finansijske obaveze kojima se trguje na aktivnim tržištima fer vrednost se određuje prema kotiranim tržišnim cenama ili dilerским kotacijama (mark-to-market). Za finansijske instrumente koji, pak, ne poseduju kotacije sa aktivnih tržišta fer vrednost se determiniše modelski (mark-to-model). Visina odmerene fer vrednosti sredstva u tom slučaju visoko je zavisna od korišćenih inputa, pri čemu inputi mogu biti opservabilni, sa aktivnih tržišta za slična sredstva (tzv. drugi hijerarhijski nivo vrednovanja) ili zasnovani isključivo na internim inputima dobijenim kroz procene i predviđanja (treći nivo). Nivo 3 može se koristiti samo za sredstva kod kojih ne postoje opservabilni podaci za slična sredstva kao što su npr. nelistarani instrumenti sopstvenog kapitala privatnih preduzeća, kompleksni ili strukturirani finansijski instrumenati i sl.

U skladu sa iznetim, može se zaključiti, da osim za sredstva sa cenama na aktivnim tržištima (nivo 1), vrednost koja se pripisuje sredstvima u velikoj meri zavisi od odabranog modela vrednovanja, broja, merodavnosti i sta-

⁹ Podaci uključuju i „nefinansijske pozicije“.

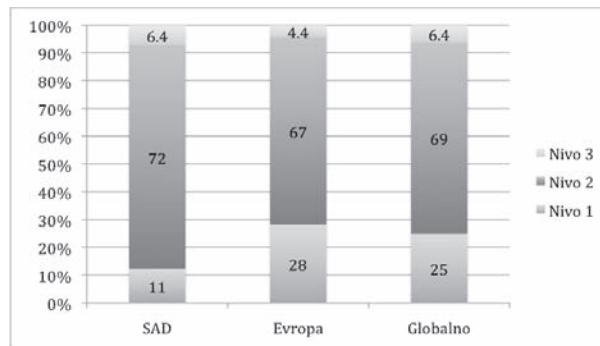
bilnosti inputa koje model koristi, kao i mere u kojoj su oni tržišno opservabilni. Bitno je naglasiti da model ne mora nužno reflektovati sve faktore koji su relevantni za vrednost nekog sredstva, kao i da je ovakav način utvrđivanja vrednosti skopčan sa problemima prostorne i vremenske uporedivosti. Tako recimo postoji mogućnost da dve banke pripisu u svojim bilansima jednom te istom sredstvu dramatično različite vrednosti, ali i da u svakoj banci usled promene korišćenog modela ili malih promena u pretpostavkama modela i predviđanjima inputa dodje do značajnih promena vrednosti datog sredstva. Stoga, a u cilju sužavanja prostora za potencijalne manipulacije donosioci standarda nalažu da banka obelodani da li je fer vrednost određena na osnovu cena na aktivnim tržištima ili primenom modela vrednovanja, pri čemu u drugom slučaju treba da obelodani i prepostavke (npr. iznose i tajming budućih novčanih tokova, diskontne stope, mere kreditnog rizika i sl.) koje su korišćene za determinisanje vrednosti finansijskih sredstva i finansijskih obaveza. Ukoliko bi promene jedne ili više prepostavki u modelu u smeru razumnih alternativnih prepostavki značajno menjale vrednost sredstava i obaveza, banka treba da obelodani i do kakvih bi efekata takve promene dovele. Na kraju, potrebno je, za svaki obračunski period, posebno obelodaniti i visinu promena u fer vrednosti sredstva i obaveza koje su merene primenom modela vrednovanja.

I pored svih ograničenja koje su donosioci standarda predvideli računovodstvo fer vrednosti je dvolično: ono je objektivno ukoliko se fer vrednost utvrđuje na bazi tržišnih cena za sredstva kojima se aktivno trguje (nivo 1) i potencijalno krajnje subjektivno ukoliko se vrednost utvrđuje modelski (nivo 3). Međutim, čak i u prvom slučaju, kod tržišnih bumova vrednost brojnih sredstava biva precenjena, a pri tržišnim padovima podcenjena. Problem se komplikuje činjenicom da kod tržišnih padova investitori postaju odbojni da «izlaze na niskim cenama», te, stoga, tržište prestaje da bude aktivno, što dovodi u pitanje objektivnost merenja i sredstava prvog hijerarhijskog nivoa. Osim toga pošto se na nivou 1 fer vrednost utvrđuje na bazi cena sa finansijskih tržišta, veoma je bitno kakvo je to lokalno tržište. Stepen efikasnosti tržišta i efektivnosti mehanizama tržišne regulacije su od ključnog značaja. U pogledu cena koje otkrivaju, finansijska tržišta pokazuju

slabosti i u normalnim okolnostima u smislu da su spekulativni baloni (koji kasnije u talasima panike investitora pucaju) relativno čest fenomen, da je informaciona asimetrija imanentna i najefikasnijim tržištima, što provočira pitanja da li su cene fer, za koga su fer i sl. Ovi problemi se svakako produbljuju u uslovima niske likvidnosti i retkih transakcija sa pojedinim sredstvima.

Ni empirijski podaci o zastupljenosti pojedinih hijerarhijskih nivoa vrednovanja u okviru fer vrednosti nisu široko dostupni, osim recimo gotovo anegdotskog podatka da je američka investiciona banka Lehman Brothers koja je bankrotirala u 2008. godini čak za 81% svojih sredstava koristila vrednovanje prema nivoima 2 i 3, te se u cilju sticanja bolje slike, ponovo, pozivamo na podatke agencije Fitch Ratings za kraj 2007.:

Grafikon 1. Zastupljenost hijerarhijskih nivoa fer vrednosti u vrednovanju sredstava i obaveza (zbirno) u finansijskim institucijama



Prema: Fitch Ratings (2008)

Računovodstvo istorijskog troška vs računodstvo fer vrednosti: efekti na finansijski položaj i uspešnost banke

Za identifikaciju efekata računovodstva fer vrednosti na finansijski položaj i uspešnost banke od koristi je napraviti poređenje sa efektima koje proizvodi računovodstvo istorijskog troška.

Računovodstvo istorijskog troška odlikuje se relativno stabilnim vrednostima po kojima se sredstva mere u finansijskim izveštajima. Promene tržišnih vrednosti sredstava nisu nebitne, međutim iste se objektiviraju samo u slučaju kada su tržišne vrednosti sredstava niže od vrednosti po kojima su sredstva iskazana u knjigama i kada se takva obezvređenja smatraju za trajna. Ilustrijmo to na jednom primeru. Pretpostavimo da banka ima u posedu

neku hartiju od vrednosti i da je dato sredstvo iskazano po vrednosti od 60 EUR. Ukoliko bi na sledeći dan bilansa tržišna vrednost hartije iznosila npr. 110 EUR povećanje tržišne vrednosti ne bi imalo uticaja na finansijske izveštaje banke, pošto u skladu sa računovodstvom istorijskog troška i njemu imanentnom principu realizacije objektiviranje nerealizovanog dobitka nije dozvoljeno. Slično tome, ni pad tržišne vrednosti hartije od vrednosti na npr. 40 EUR ne bi bio zabeležen, ali samo u slučaju kada je pad privremenog karaktera. Ako se, pak, oceni da pad vrednosti nije privremen već da je trajnog karaktera morao bi se iskazati imaritetni gubitak u bilansu uspeha i smanjiti vrednost po kojoj se sredstvo iskazuje u bilansu stanja. Ovakvo bilansiranje je u skladu sa principom opreznosti, konkretnije principom impariteta koji nameće obavezu objektiviranja nerealizovanih gubitaka. S druge strane, ukoliko bi banka ovo sredstvo merila po fer vrednosti, došlo bi do iskazivanja gubitaka nezavisno od toga da li je pad vrednosti privremenog ili trajnog karaktera. Za razliku od računovodstva istorijskog troška, u scenariju rasta tržišne vrednosti hartije sa 60 EUR na 110 EUR beležilo bi se povećanje vrednosti sredstva u bilansu stanja i dobitaka u bilansu uspeha od 50 EUR. Pošto banka još uvek drži hartiju evidentno je reč o nerealizovanom dobitku. Na osnovu primera može se zaključiti da računovodstvo fer vrednosti rezultira većim promenama vrednosti sredstava u bilansu stanja i izaziva veće flukutacije periodičnog rezultata banke, a u zavisnosti od smera i intenziteta promena tržišnih vrednosti sredstava.

Očigledno je da su banke primorane da pretrpe efekte pojačane volatilnosti na pozicijama u trgovinskoj knjizi, na koje su morale implementirati računovodstvo fer vrednosti, ali, iako preciznih podataka o tome nema, slobodni smo da zaključimo da su banke bile i te kako motivisane da povodeći se opštim rastom cena na finansijskim tržištima zabeleženim u periodu 2005-2007 «kreativno protumače» zahteve standarda i da brojna druga sredstva svrstaju u grupu sredstava raspoloživih za prodaju (beleženje nerealizovanih dobitaka u sopstvenom kapitalu) ili da, pak, za neka druga «opravdaju» upotrebu FVO (beleženje nerealizovanih dobitaka u bilansu uspeha). Podaci o izuzetno visokim učešćima sredstava i obaveza koje su merene po fer vrednosti krajem 2007. prezentovani na

prethodnim stranama više nego potkrepljuju ovakav naš zaključak. Sa posrtanjem kreditnog tržišta u SAD, rasplasavanjem krize te padom vrednosti hipotekarnih i drugih kreditnih hartija od vrednosti banke bivaju primorane da iskažu prve gubitke na sredstvima koja vode po fer vrednosti. Banke su prijeđjkivale da izbegnu beleženje bar dela ovih gubitaka tako što bi neka sredstava ponovo merila po istorijskim troškovima, ali je takva reklasifikacija sredstava bila nemoguća bez ozbiljnijeg kršenja tada važeće regulative IFRS. Na nesreću, regulativom otežana prohodnost između pojedinih hijerarhijskih nivoa u merenju po fer vrednosti presekla je bankama i drugu odstupnicu za redukciju evidentnih negativnih posledica na finansijski položaj i uspeh koje trpe na sredstvima po fer vrednosti – bez kršenja regulative banka ne može primeniti ni sada poželjnije računovodstvo modelskog utvrđivanja vrednosti sredstava (mark-to-model). Pokušaja da se eventualno kršenje ove regulative od strane banka opravda je bilo; kako se vremenom sve više ispoljavao problem zamrzavanja trgovine na brojnim segmentima kreditnog tržišta (zbog odbojnosti investitora da „izlaze“ na niskim cenama) tržišne cene sredstava su se sve češće utvrđivale kao rezultat sporadičnih transakcija, što nekim „daje pravo“ da zaključe da za takva problematična sredstva cene koje se otkrivaju u uslovima veoma niskih obima trgovanja, na neaktivnim i nelikvidnim tržištima, više nisu odraz ekonomskih fundamenata i nisu fer. Međutim, iz perspektive IFRS data sredstva su još uvek posedovala kotirane tržišne cene i stoga su se morala „markirati prema tržištu“. Prelazak na modelsko utvrđivanje vrednosti za takva sredstva mogao bi menadžment izložiti riziku od optužbi za delikt u finansijskom izveštavanju, koji je nakon krupnih korporativnih skandala s početka veka u najvećem broju zemalja oštro sankcionisan.

ZDRAVŠENI EFEKTI RAČUNOVODSTVENE I PRUDENCIONE REGULATIVE U SVETLU FINANSIJSKE KRIZE

Nije naodmet nagovestiti da su napred elaboriranim negativnim udarima sa kreditnog tržišta bili izloženi i drugi investitori, međutim specifičnost pozicije banaka sastoji se u značajno većoj izloženosti ovim tržištima (veće učešće ovih sredstava u aktivi) ali i potrebotom ispunjavanja

zahteva prudencione regulative za minimalnom adekvatnošću kapitala. Zabeleženi gubici na instrumentima hipotekarnog i uopšte kreditnog tržišta pre ili kasnije dovode banku u opasnost probijanja zahteva za minimalnom adekvatnošću kapitala. Problem opadanja kapitalne adekativnosti s produbljivanjem krize intenziviran je i padom kvaliteta kreditnog portfolia. Problemi sa solventnošću banaka i objavljivanje negativnih periodičnih rezultata kod niza banaka izazvali su zabrinutost investitora i doveli do pada vrednosti njihovih akcija.

Kapitalna adekvatnost može se, najpre, popravljati putem novih emisija akcija, ali je u ovakvim uslovima opcija dokapitalizacije sputana sa najmanje dva problema: 1) depresiranim cenama akcija po kojima bi se vršila dokapitalizacija i 2) niskom verovatnoćom uspeha novih emisija akcija, zbog odbojnosti investiranja u bankarski sektor.

U situaciji kada je dokapitalizacija regularnim putem problematična, banka može nastojati da kapitalnu adekvatnost popravi prodajama sredstava i korišćenjem priliva od prodaje za redukciju svojih obaveza. Međutim, ovakvim prisiljenim prodajama dalje se obara tržišna cena problematičnih sredstava, te su i druge banke u obavezi da vrednost tih sredstava u svojim bilansima «markiraju» na nove, niže tržišne cene. To uslovljava da se i one, pre ili kasnije, suoče sa problemom zadovoljenja minimalnih zahteva za kapitalom i budu prisiljene da i same vrše prodaje sredstava kako bi popravile kapitalnu adekvatnost. Tako se formira „opadajuća spirala“ (dawnward spiral) cena sredstava na finansijskim tržištima. Alternativno, banke mogu biti motivisane na rasprodaju ovih tzv. toksičnih sredstava i da bi izbegle beleženje daljih gubitaka na njima. Takav motiv će biti utoliko više izražen ukoliko banka sredstva odmerava ne po istorijskom trošku već po fer vrednosti. Ova činjenica, kao i činjenica da je u fazama rasta tržišta banka više motivisana da kupuje sredstva kojima cena raste da bi iskazala nerealizovane dobitke u neto rezultatu ili/i sopstvenom kapitalu, a o čemu je već bilo reči, zaista opravdava etiketu procikličnosti koja se „prišiva“ računovodstvu fer vrednosti.

Treći način za popravljanje kapitalne adekvatnosti banaka predstavljal bi ograničenje novih plasmana ili redukovanje postojećeg kreditnog portfolia. Takva opcija, nažalost, proizvodi negativne konsekvene po ekonomiju

u celini po dva osnova: prvo, ograničenje kredita sektoru preduzeća smanjuje proizvodnu i investicionu sposobnost preduzeća i drugo, ograničenje potrošačkih kredita za sektor stanovništva smanjuje potrošnju. I jedno i drugo predstavljaju kanale prelivanja finansijske krize u realnu ekonomiju.

KRIZA RAČUNOVODSTVA FER VREDNOSTI?

Od samog početka krize nauka i praksa žele da otkriju „glavnog uzročnika krize“. Slučajno ili ne neki su ga videli u računovodstvu fer vrednosti, a neki od njih sede na veoma uticajnim pozicijama. Napadi na računovodstvo fer vrednosti ne predstavljaju novitet, ali fer vrednost nikada nije bila više osporavana. Reklo bi se da ranije za to nije ni bilo razloga, jer dok su se u vreme nezапамћеног uzleta finansijskog tržišta beležili i raspodeljivali krupni (nerealizovani) dobici i menadžerima isplaćivali izdašni bonusi za (nerealizovane!) performanse retko se ko zalagao za ukidanje fer vrednosti. Danas su, pak, osude računovodstva fer vrednosti jako oštре, neretko i nepotrebno emotivne. Ne želeći da čitaoce previše zamaramo prenošenjem detalja ovih kritika odlučili smo se da za potrebe ovog rada izdvojimo kritiku W.M. Isaaca bivšeg predsednika američkog FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation).¹⁰ Gospodin Isaac iznosi da je mark-to-market (MTM) računovodstvo, kako ga naziva nevideći u njemu ništa fer, uništilo preko 500 mld. \$ kapitala u finansijskom sistemu SAD. Pozivajući se na uobičajeni multiplikator od 10 x sopstveni kapital, Isaac nastavlja kalkulaciju zaključujući da je MTM računovodstvo uništilo 5.000 mld. \$ kreditnog potencijala banaka! Toliko su građani i preduzeća dobili manje kredita što je vodilo ozbiljnom ekonomskom padu koji je SAD koštao miliona radnih mesta, što je „obrisalo“ ogroman iznos penzionih uštedevina na koje su milioni ljudi računali. Sve ovo su, kako Isaac kaže, mirno gledali SEC i FASB koji su primoravali da se vrednost sredstava koja se vode po MTM markira prema tržištu čak i ako smislenog tržišta nema, što je slučaj kada se tržište zaledi i na njemu se odigra samo nekoliko prodaja po ekstremno depresiranim cenama. Isaac ističe da nije protiv priznavanja permanentnih impariteta, ali je protiv markiranja sredstava prema nerealističnim cenama iz pri-

10 Detaljnije u: Isaac (2009)

silnih transakcija: „Sredstva se moraju vrednovati prema njihovoj realnoj ekonomskoj vrednosti u razumnom vremenskom horizontu. Računovodstvo istorijskog troška je to obezbeđivalo mnogo decenija pre nego što smo se odlučili na eksperiment sa MTM.“ Da bi kritika bila što upečatljivija gospodin Isaac na kraju povlači paralelu sa iskustvom iz Velike depresije, podsećajući da su prudencioni regulatori i tada prisiljavali banke da na svoje investicione portfolije primenjuju MTM, te da je ta prociklična priroda MTM računovodstva držala naciju u opadajućoj ekonomskoj spirali osam godina, sve dok 1938. sekretar trezora prema uputama predsednika Ruzvelta nije ukinuo MTM, što je ohrabrilo banke da obnove kreditiranje i pomoglo izlazak iz depresije!

Iako se stavovi kritičara mogu oceniti kao prenaglašeni, činjenica je da postojeća računovodstvena i prudenciona regulativa nije savršena, te da su napred elaborirani problemi otvorili brojne i kompleksne dileme kako za donosioce računovodstvenih standarda tako i za prudencione regulatore banaka. U kratkom roku, bar, intencija je da se minimizira impakt finansijske krize na banke širom sveta i globalnu ekonomiju. Pošto su se gubici već desili (bilo da su objektivirani ili ne) imperativ je smanjiti opasnost ulaska većeg broja banaka u zonu neadekvatnosti kapitala i posledična bankrotstva. Ponavljanje kriza ovakvog tipa u bankama u budućnosti moglo bi se spričiti na sledeće načine: 1) tako što bi se zahtevi za minimalnom visinom kapitala učinili kontracicličnim ili indiferentnim na ciklus ili bi se, pak, u uslovima finansijske krize privremeno tolerisalo njihovo probijanje, 2) tako što bi se ukinulo računovodstvo fer vrednosti ili bi se suzio ili na drugi način redefinisao njegov obuhvat i 3) tako što bi prudencioni regulatori umesto finansijskih izveštaja opšte namene koristili alternativnu informacionu osnovu u postavljanju zahteva za kapitalnom adekvatnošću banaka.

SMERNICE ZA OBLIKOVANJE BUDUĆE PRAKSE FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA BANKA

Iskustvo tekuće finansijske krize uči nas da je na putu ka dugoročnim rešenjima za ustrojstvo računovodstvene regulative i zahteva za minimalnim kapitalom, potrebno odgovoriti na većinu pitanja koja slede. Da li u uslovima

finansijske krize tolerisati nedovoljnu kapitalnu adekvatnost banaka ili državnom asistencijom rešavati problem podkapitalizovanosti pojedinih banaka? Mogu li se zahtevi za minimalnom kapitalnom adekvatnošću učiniti indiferentnim na ciklus ili kontracicličnim? Da li finansijsko izveštavanje prilagoditi u većoj meri informacionim potrebama prudencionalnih regulatora? Da li ukinuti računovodstvo fer vrednosti i vratiti se računovodstvu istorijskog troška? Da li suziti obuhvat finansijskih sredstva i finansijskih obaveza na koja se mora implementirati računovodstvo fer vrednosti? Da li menadžmentu ostaviti veću slobodu izbora u hijerarhijskoj strukturi merenja po fer vrednosti ili/i omogućiti izbor „nove fer vrednosti“ koja bi bila „više fer“? Da li je moguće propisati alternativni tretman za nerealizovane dobitke/gubitke na finansijskim sredstvima kako bi se umanjile visoke fluktuacije periodičnog rezultata i poboljšala percepcija investitora o stabilnosti rezultata banaka? Na bazi iznetog, izvesno je da dok se o tome da li je računovodstvo fer vrednosti izazvalo finansijsku krizu možda može i polemisati, jedno je sigurno: finansijska kriza je izazvala svojevrsnu krizu računovodstva fer vrednosti. Dileme o daljem oblikovanju prakse bankarskog izveštavanja, potencijalna rešenja i njihove domete kritički ćemo analizirati u nastavku teksta.

Dileme za prudencione regulatore

Privremeno tolerisanje nedovoljne adekvatnosti kapitala

Nacionalni prudencionalni regulatori nastoje da sačuvaju stabilnost bankarskog i ukupnog finansijskog sistema vršeći nadzor nad svakom pojedinačnom bankom. Imperativ je ograničiti rizike kojima se banke izlažu u svom poslovanju, što se između ostalog postiže postavljanjem zahteva za minimalnom visinom kapitala banke i nadzorom nad njihovim poštovanjem. Ovaj zadatak je izuzetno delikatan budući da eventualna nesolventnost ili kriza u poslovanju jedne banke po pravilu izaziva paniku, a potom i krize i u drugim bankama. Zahtevi za minimalnom visinom kapitala mogu biti postavljeni na višem ili na nižem nivou. Postavljanje zahteva na niskom nivou umanjuje verovatnoću da će isti biti probijeni u uslovima kriza, ali nažalost i podriva stabilnost bankarskog sistema čak i izvan kriza. Stoga regulator mora inistirati na tome

da zahtevi za kapitalnom adekvatnoću budu postavljeni dovoljno visoko i da svaka pojedinačna banka istraje na poštovanju istih.¹¹

Banke se mogu suočiti sa problemima nelikvidnosti čak i u normalnim uslovima poslovanja. Stoga regulator često zadržava opciju da za nelikvidne banke može odobriti državne „finansijske injekcije“, a u obliku kredita za prevazilaženje nelikvidnosti, kroz otkup problematičnih („toksičnih“) sredstava, ili kroz dokapitalizaciju. Međutim, zbog problema moralnog hazarda korišćenje ove opcije se mora sačuvati samo za solventne banke. U suprotnom, regulator vrši socijalizaciju gubitaka na račun poreskih obveznika. Tako npr. kritičari su ocenili da će u skladu sa nacrtom inicijalne američke državne pomoći bankama i drugim finansijskim institucijama država platiti 700 mld. \$ za toksična sredstva čija je fer vrednost samo oko 200 mld. \$, čime će se poreski obveznici osiromašiti za oko 500 mld. \$.¹² Dodatni problem ovakvih državnih asistencija je taj što se nažalost, gotovo po pravilu, pare troše na spašavanje najhazardnijih tržišnih igrača.

Na osnovu izlaganja u prethodnim paragrafima jasno je da regulator ne sme tolerisati nedovoljnu kapitalizovanost banaka niti neopravdano dugo pružati državne asistencije. U uslovima finansijskih kriza problem približavanja stanju insolventnosti se intenzivira i zahvata veći broj banaka. U istoriji je bilo primera da su nacionalni regulatori pokušavali da i na druge načine pomognu bankama da lakše prevaziđu finansijske krize smatrajući ih za privremene. Tako je npr. japansko ministarstvo finanjsija, kao prudencioni regulator, 1990. dozvolilo bankama da ne iskazuju gubitke na imparitetnim sredstvima, kako bi i dalje ispunjavale propisane pokazatelje kapitalne adekvatnosti. Nažalost, rezultat ovakvog ustupka bio je opšti gubitak poverenja u finansijske izveštaje banaka, što je po mišljenjima mnogih doprinelo, umesto ublažavanju, produbljivanju krize.

Neutralisanje procikličnosti zahteva za kapitalnom adekvatnošću

Neto imovina banke je u pozitivnoj korelaciji sa ekonomskim ciklusom, a tekući zahtevi za minimalnom ade-

kvatnošću kapitala se odlikuju jakim procikličnim tendencijama. Regulator proverava kapitalnu adekvatnost banaka na bazi informacija iz finansijskih izveštaja, pri čemu se, pojednostavljeno, solventnost tumači na bazi ukrštanja podataka o visini sopstvenog kapitala i formiranih rezervisanja (pokrića) za očekivane gubitke na sredstvima. U vezi sa tim, u prosperitetnoj fazi ekonomskog ciklusa, kada dolazi do kreditne ekspanzije, banke prilikom odobravanja kredita potcenjuju rizike i formiraju nedovoljno visoka rezervisanja za očekivane gubitke na kreditnom portfoliu. Dodatno, u ovoj fazi ciklusa sopstveni kapital raste zbog primene računovodstva fer vrednosti na plasmanima u hartije od vrednosti čime se dodatno pojačava utisak o visokoj solventnosti banaka. U drugom delu ekonomskog ciklusa vrednost portfolia hartija od vrednosti pada a sa njime i sopstveni kapital, a ranije formirana rezervisanja se ispostavljaju kao nedovoljna za pokriće gubitaka koji se objektiviraju kreditima.

Procikličnost nije ekskluzivna odlika računovodstva fer vrednosti, ona se, doduše u nešto manjoj meri, ispoljava i u slučaju primene računovodstva istorijskog troška. I kod računovodstva istorijskog troška formirana rezervisanja i priznati imparitetni gubici predstavljaju u stvari zakasnelu potvrdu ranije preuzetih preteranih rizika. Umesto proaktivno oni se odmeravaju tek kada se nakupi dosta istorijskih naznaka da postoje značajni problemi (trajnog karaktera) sa određenim kreditima i hartijama od vrednosti.

Procikličnost treba lečiti na nivou prudencionih zahteva za minimalnim kapitalom, pre nego na nivou zahteva za implementaciju računovodstva fer vrednosti. Ovo zbog toga što procikličnost nije rezultat greške u računovodstvenim standardima već činjenice da se kalkulacija regulatornih zahteva za kapitalom previše oslanja na podatke iz finansijskih izveštaja. Naravno i računovodstvena pravila i prakse merenja moraju se pooštiti kako bi reflektovale širi dijapazon raspoloživih informacija i evoluciju rizika kroz ceo ciklus. Destimulisanje preuzimanja rizika od strane banaka bilo bi nekorisno, ali regulatori moraju učiniti napor da podstaknu banke da pri donošenju poslovnih odluka više i smisleno uvažavaju rizik. Novi regulatorni pristup morao bi da proširi sadašnji uski koncept procene visine rezervisanja tako da ona budu zasnovana ne na bazi

11 Nije suvišno ni nagovestiti da vreme finansijske krize svakako ne predstavlja trenutak kada regulator treba da podigne kapitalne zahteve.

12 Detaljnije videti u: Babchuk, L.A. (2008).

sagledavanja prošlosti, već na bazi zagledavanja u budućnost. Banke treba podstići da u toku prosperitetnog dela ekonomskih ciklusa akumuliraju dodatni sopstveni kapital koji bi kasnije bio dovoljno visok da u celini apsorbuje gubitke u drugom delu ciklusa.¹³ Kako bi se sprečili dramatični padovi rezultata i kapitala banaka i sa tim kreditnog potencijala banaka u fazi opadanja ekonomskog ciklusa (i ublažila procikličnost) priznavanje gubitaka na kreditnom portfoliju i drugim sredstvima mora se dešavati ranije. To bi ublažilo panične reakcije banaka i investitora i prelivanje krize na realnu ekonomiju. Slično tome, mora se osigurati da se u fazama uzleta distribucija dividendi sme vršiti samo iz realizovanih dobitaka.

Konkretnih rešenja u smislu „nove formule“ za utvrđivanje minimalne adekvatnosti kapitala još uvek nema. Jedno je izvesno, ukoliko bi se ovaj zadatak u celini poverio nacionalnim prudencijalnim regulatorima to bi dovelo do veoma raznolikih rešenja, što je u svetu prelaska na zaheteve Bazela II kontraproduktivno. Ovim se ističe potreba što skorijih promena Bazel II standarda.

Dileme za računovodstvene i za prudencijalne regulatore

Prilagođavanje finansijskog izveštavanja potrebama prudencijalnih regulatora

Inicijativa da finansijske izveštaje banaka treba prilagoditi zahtevima ma kog stejkholdera, odnosno korisnika finansijskih izveštaja, pa i prudencijalnih regulatora, nije opravdana. Stav IASB-a prilikom uspostavljanja i izgradnje IFRS je da informacione potrebe investitora predstavljaju vrhovni cilj, a da će ako finansijski izveštaji zadovoljavaju njihove potrebe načelno biti zadovoljeni i ostali korisnici.¹⁴ To znači da ni posebne informacione potrebe prudencijalnih regulatora ne mogu biti dovoljan razlog da donosioci standarda odustanu od ovog stava. Ovim se nenegira važnost očuvanja stabilnosti bankarskog i finansijskog sistema, ali prudencijalni regulatori moraju naći druga rešenja za zadovoljenje svojih posebnih informacionih potreba, tim pre što računovodstveni sopstveni kapital, nezavisno od pro-

13 To bi se moglo postići putem obrazovanja većih rezervisanja na kreditima u toku kreditne ekspanzije i oštijim kriterijuma merenja po vrednosti, a naročito za finansijska sredstva čija se vrednost utvrđuje modelima.

14 Epstein, B.J., Jermakowicz, E.K. (2007), str. 9

blema sa računovodstvom fer vrednosti, i inače nije najbolja mera ekonomskog kapitala za prudencijalne svrhe.¹⁵ Kako je napred istaknuto, formula regulatornog kapitala morala bi u budućnosti da se dogradi sa eksplicitnim kontracikličnim varijablama. Integritet računovodstva mora biti očuvan, a supervizori moraju alternativno zadovoljiti svoje informacione potrebe. Cilj računovodstva je da prezentuje nepričasnu sliku finansijskog zdravlja banke, dok su prudencijalni regulatori već startno pristrasni u smeru zaštite depozita i finansijske stabilnosti. Pošto imaju različite ciljeve oni moraju koristiti različite informacije. Potreba za saradnjom prudencijalnih regulatora i donosioca standarda u traganju za najboljim rešenjem se ne dovodi u pitanje.

Dileme za računovodstvene regulatore

Povratak na računovodstvo istorijskog troška

Računovodstvo fer vrednosti prisiljava banke da u uslovima finansijske krize prilagođavaju vrednost svojih finansijskih sredstava prema padajućim cenama na finansijskim tržištima u većoj meri nego što bi to činile primenjujući računovodstvo istorijskog troška. Pored toga, dobra strana računovodstva istorijskog troška je ta što u skladu sa principom opreznosti (principom niže vrednosti) u periodima rastućih cena na finansijskim tržištima ne dozvoljava povećanje vrednosti finansijskih sredstava u bilansima banaka, što znači da doprinosi obrazovanju latentnih rezervi koje se u vreme finansijske krize i pada cena finansijskih sredstava mogu rasturiti (objektivirati). Istovremeno, ono ne dozvoljava ni da se nerealizovani dobici preliju u neto rezultat, postanu predmet raspodele i odliju iz banke.

Rešenja koja bi vodila ukidanju fer vrednosti ipak se ne mogu prihvati kao razumna budući da bi povratak na računovodstvo istorijskog troška doveo do smanjenja relevantnosti finansijskih izveštaja koji su neophodna informaciona osnova investitorima za donošenje odluka o ulaganju. Tako se u uslovima finansijskih kriza investitorima ne mogu „vezati oči“ u vezi sa činjenicom da su cene brojnih instrumenata pale, te da vrednosti koje im

15 Prudencijalni regulatori već koriste „druge cifre“ da bi kalkulisali regulatorni kapital, gde je računovodstveni kapital samo startnu osnovu. Iz iskustva tekuće finansijske krize čini se razumnim da u budućnosti ovu vezu računovodstvenog kapitala i minimalnog regulatornog kapitala treba još više istanjiti.

bi se pripisivale u bilansu stanja po istorijskim troškovima ne bi bile „prave“. Računovodstvo fer vrednosti obezbeđuje investitorima relevantnije informacije za donošenje odluka pošto meri i obelodanjuje tekuće vrednosti sredstava i obaveza. Na drugoj strani, istorijski troškovi nisu ekonomski relevantni (realni) jer se od trenutka kada su isti knjigovodstveno obuhvaćeni ekonomske vrednosti sredstava mogu značajno promeniti. Podatak o istorijskom trošku mogao bi biti nerelevantan, arbitraran ili subjektivan ne samo dugi niz godina nakon što je sredstvo pribavljen i priznato, već čak i u trenutku pribavljanja sredstava. To će, svakako, biti slučaj ukoliko je sredstvo pribavljen po ceni koja je značajno odstupala od u to vreme preovladajuće vrednosti sredstava, a što je najčešće rezultat špekulacija. Dodatno, iznosi koji se pripisuju pojedinim pozicijama stanja u skladu sa računovodstvom istorijskog troška reprezentuju nominalne iznose nastale u različitim vremenskim tačkama koji su iskazani novcem različitih kupovnih moći, te se stoga popularno kaže da bilans stanja predstavlja tačan zbir netačnih podataka. Na kraju, sumnja o latentnim rezervama i skrivenim gubicima u finansijskim izveštajima, koji su neminovni pratilac računovodstva istorijskog troška, svakako nije poželjna ako se želi podizanje kvaliteta finansijskog izveštavanja.

Dobici i gubici koje će banke ostvariti na pojedinim sredstvima svakako zavise od budućih vrednosti sredstava. Mana računovodstva istorijskog troška je što se «ne može zagledati u tu budućnost». Vrednosti koje se odmeravaju kod računodrsva fer vrednosti jesu rezultat budućih novčanih tokova sredstava bilo da se očekivanja o njima formiraju na tržištu (nivo 1 i 2) ili od strane računovodja i menadžera (nivo 3). Ovome treba dodati i napred pomenuti problem vezan za subjektivnost odmeravanja imparitetnih gubitaka, što može stimulisati menadžment banke da u cilju iskazivanja povoljnijeg rezultata očigledne permanentne gubitke tretira kao privremene. Osim toga, računovodstvo istorijskog troška kasni sa priznavanjem imparitetnih gubitka. Ranim beleženjem gubitaka računovodstvo fer vrednosti obezbeđuje rane signale upozorenja i prisiljava akcionare, menadžere i supervizore banaka da ranije preduzmu neophodne mere u cilju obezbeđenja regulatornog kapitala i finansijske stabilnosti. Privlačenje novog kapitala u ranijim fazama moglo bi da omogući

da banka zadrži toksična sredstva koja inače nije nameštrala da proda i da se tako izbegne formiranje opadajuće spirale cena.

Alternativni pristup merenju finansijskih sredstava koji bi zadovoljio četiri osnovne odlike računovodstvenih informacija, a to su relevantnost, razumljivost, pouzdanost i uporedivost, trenutno ne postoji. Izolovano primjeno računovodstvo istorijskog troška kao ni izolovano primjeno računovodstvo fer vrednosti nije superiornije u odnosu na tekući hibridni model. Činjenica je i da način finansijskog izveštavanja ne kreira nepovoljne tržišne uslove, već samo ex post beleži te nepovoljne promene u vrednosti finansijskih sredstava. Imajući u vidu izneto, dobro rešenje bi bilo zadržati hibridni model finansijskog izveštavanja, pri čemu donosici računovodstvenih standarda i računovodstveni regulatori moraju: 1) precizirati, pojednostaviti i učiniti konzistentnim koncept fer vrednosti u samim standardima kojima se reguliše problematika izveštavanja o finansijskim instrumentima (danas IAS 32, IAS 39 i IFRS 7), 2) doneti vodiči i smernice za pravilnu primenu standarda, 3) obezbediti punu asistenciju i pomoć svim sastavljačima, ali i svim korisnicima finansijskih izveštaja, 4) nadzirati primenu standarda i 5) sankcionisati neadekvatnu primenu.

Veća diskreciona prava u odabiru finansijskih sredstava na koje će se implementirati računovodstvo fer vrednosti

Aktuelna finansijska kriza sa ozbiljnim posledicima koje donosi lansirala je u prvi plan i dominirajuću manifestaciju volatilnosti finansijskih izveštaja do koje dolazi usled široke primene računovodstva fer vrednosti. U vezi, sa tim otvorila su se brojna pitanja povezana sa „problemom“ utvrđivanja fer vrednosti imovinskih pozicija, a posebno finansijskih instrumenata na nelikvidnim tržištima. Davanje većih diskrecionih prava menadžmentu da na neka sredstva ne primenjuje ili ponekad ne primeni zahteve računovodstva fer vrednosti, moglo bi doneti željeno smanjenje volatilnosti periodičnog rezultata, a u kriznim vremenima efekte krize redukovati. Međutim, ostavljanje potpune slobode u izboru između fer vrednosti i istorijskog troška kao osnove za merenje pojedinih finansijskih sredstava, kao i dozvoljavanje potpuno slobodne reklasifikacije sredstava stvorilo bi, svakako, probleme

nerazumljivosti i neuporedivosti finansijskih izveštaja, i otvorilo prostor za manipulacije u finansijskom izveštavanju. Osim toga, stav da se finansijske obaveze kao i bilo koje druge obaveze mogu meriti po ma kojoj osim po najvišoj vrednosti je problematičan. Stoga bi praksu odmeravanja finansijskih obaveza po fer vrednosti trebalo ozbiljno preispitati.

Amandmanima na IAS 39 donetim u oktobru 2008. IASB (International Accounting Standards Board) je već učinio reklo bi se iznuđen ustupak kojim je omogućena „kontrolisana“ reklasifikacija za neke finansijske instrumente sa retrospektivnom primenom od 01.07.08.¹⁶ Nakon ovih amandmana banka, praktično, mora primenjivati fer vrednost na finansijska sredstva za koja je inicijalno odbrala FVO, kao i sredstva u trgovinskom portfoliju za koja postoji namera da budu prodata u bliskoj budućnosti. Na sva druga sredstva banka može implementirati računovodstvo istorijskog troška, a nakon zadovoljenja kriterijuma za reklasifikaciju sredstava. Tako npr. ako banka poseduje dugovni instrument koji je ranije držala za svrhe trgovanja ili kao raspoloživ za prodaju (računovodstvo fer vrednosti) i on zadovoljava definiciju kredita i potraživanja, a banka ima namenu i sposobnost da ga drži u neograničenom vremenskom intervalu ili do dospeća, dati instrument se može reklasifikovati na kredite i potraživanja (računovodstvo istorijskog troška). Takođe, banka može u retkim situacijama reklasifikovati i sve dugovne instrumente koji nisu namenjeni prodaji u bliskoj budućnosti iz trgovinskog portfolija (računovodstvo fer vrednosti) na sredstava raspoloživih za prodaju (računovodstvo fer vrednosti uz izbegavanje iskazivanja gubitaka u bilansu uspeha) ili na sredstava koja se drže do dospeća (računovodstvo istorijskog troška). Instrumente sopstvenog kapitala iz trgovinskog portfolija koji nisu namenjeni prodaji u retkim situacijama se mogu reklasifikovati na sredstva raspoloživa za prodaju. IASB sugerise da su tržišni uslovi koji su vladali u trećem kvartalu 2008. primer te „retke situacije“ u kojima je reklasifikacija moguća. Reklasifikacija derivativnih instrumenata i finansijskih obaveza nije dozvoljena.¹⁷ Očekivani efekat primene amandmana na

16 IASB je najavio da će IAS 39 biti povučen i zamenjen.

17 Reklasifikacije povlače za sobom zahteve za dodatnim obelodanjivanjem, koji su uređeni amandmanima na IFRS 7. Za druge detalje vidi IASB (2008 b)

IAS 39 sastoji se u smanjenju oscilacija periodičnog rezultata, što u uslovima finansijske krize praktično znači smanjenje gubitaka koji će biti iskazani u bilansu uspeha. Kritikujući ovaku reviziju zahteva računovodstva fer vrednosti reiting agencija Moody iznosi podatke¹⁸ da će koristeći ovaj manevarski prostor na bazi reklasifikacije sredstava i biranja najboljih cena nemačka Deutsche Bank u finansijskim izveštajima za treći kvartal 2008. reklasifikovati sredstava u vrednosti 32 mld. \$ i tako izbeći beleženje gubitaka od 1 mld. \$.

Veća diskreciona prava u odabiru načina merenja po fer vrednosti

Iako se postojećoj regulativi mogu uputiti kritike u pogledu načina odmeravanja fer vrednosti na različitim hijerarhijskim nivoima, rešenje po kome bi menadžeri slobodno birali da li će finansijska sredstva i finansijske obaveze „markirati“ prema tržištima ili prema modelima donelo bi takođe nove nepotrebne probleme nerazumljivosti, neuporedivosti, subjektivizma i manipulacija u finansijskom izveštavanju. Ništa bolje ne može biti ocenjen ni predlog po kome bi se za situacije neaktivnih i nelikvidnih tržišta umesto tekućih tržišnih cena finansijskih sredstava na dan bilansa koristila nekakva mera uprosećenih višemeščenih cena datog instrumenta, a što je svojevremeno bilo predlagano. Posmatrano i iz čisto praktičnog ugla, nažlost ovo rešenje ne bi dalo željene pozitivne efekte u smislu merenja finansijskih sredstava po višim vrednostima budući da se u periodima križe cene pojedinih sredstava ne oporave ni u višemesecnom intervalu.

IASB je već učinio korake i na ovom polju u smislu da su izdati vodiči za merenje fer vrednosti na tržištima koja više nisu aktivna. Praktičan efekat ovih amandmana trebala bi da bude šira i slobodnija primena nivoa 3 u vrednovanju finansijskih sredstava. Međutim, na osnovu formulacija iz vodiča¹⁹ i načina na koji je uređena ova mate-

18 Revised Fair-Value Rule Is Weaker: Moody's, na internet adresi: <http://www.cfo.com/>

19 Tako npr. kada se definiše procedura vrednovanja sredstava za koje ne postoje cene na aktivnim tržištima u vodiču se navodi: „U određenim slučajevima upotreba neopservabilnih inputa može biti podesnija od upotrebe opservabilnih inputa. Drugim rečima, entitet koristi observabilne transakcione cene u obimu u kome one reprezentuju fer vrednost instrumenta. Ako one ne reprezentuju fer vrednost instrumenta i ako se moraju učiniti značajna prilagođavanja opservabilnih transakcionalih cena, može biti pogodnije da entitet koristi tehniku vrednovanja koje su zasnovane na neopservabilnim inputima...“ Za druge detalje

rija slobodno bismo mogli reći da je IASB učinio još jedan iznuđen ustupak.

Alternativni tretman nerealizovanih dobitaka/gubitaka

Računovodstvo fer vrednosti proizvodi veće fluktuacije periodičnog rezultata od računovodstva istorijskog troška, kao što je napred i ilustrovano. Rešenja koja bi bila sračunata na izbegavanje visokih fluktuacija periodičnog rezultata, a na bazi neobjektiviranja nekog dela nerealizovanih dobitaka/gubitaka na finansijskim sredstvima nisu adekvatna jer se postavlja pitanje koji deo ovih dobitaka/gubitaka treba isključiti. U vezi sa ovim postoji predlog praktičara da pri utvrđivanju periodičnog rezultata ne bi trebalo uključivati dobitke/gubitke koji potiču od promena fer vrednosti onih finansijskih sredstava čija se vrednost utvrđuje na bazi modela procenjivanja. U skladu sa ovim predlogom o datim promenama bi trebalo izvestiti samo u napomenama uz finansijske izveštaje. Međutim, smatramo da zbog povećanog subjektivizma i manipulacija u finansijskom izveštavanju i ovo rešenje zaslužuje negativnu ocenu. Iskazivanje svih nerealizovanih dobitaka/gubitaka uz insistiranje na jasnom podvajaju ovih komponenti rezultata od rezultata iz operativnih aktivnosti banke i dodatno obelodanjivanje u napomenama uz finansijske izveštaje predstavlja svakako bolje rešenje od prethodnog. Dodatna obelodanjivanja u napomenama uz finansijske izveštaje povećavaju njihovu informacionu moć, a kvalitet obelodanjivanja je utoliko bitniji što se više koristi 2. i 3. nivo merenja.

UMESTO ZAKLJUČKA

Aktuelna finansijska kriza donela je krupne gubitke svetskoj bankarskoj industriji. Računovodstvo fer vrednosti, svakako, nije izazivač ovih gubitaka, niti je uzročnik finansijske krize. Međutim, tekuća regulativa računovodstva fer vrednosti jeste pojačala manifestaciju podkapitalizovane banaka i time, moguće, doprinela intenziviranju krize. Regulativa IFRS prisiljavala je ili motivisala banke da na veliki deo sredstava primene fer vrednost, što za rezultat proizvodi visoke fluktuacije periodičnog rezultata i sopstvenog kapitala. Konkretno, u uslovima finansijske krize to znači objektiviranje viših gubitaka i veću opasnost insol-

ventosti nego u slučaju primene računovodstva istorijskog troška. U cilju popravljanja kapitalne adekvatnosti banke su suočene sa, reklo bi se, tri podjednako loša ili nemoguća ishoda: 1) dokapitalizacijom po niskim cenama sa malom verovatnoćom uspeha, 2) rasprodajama sredstava uz dalje obaranje njihovih cena, što prisiljava i druge banke da svoja sredstva svode na niže cene i dovedu u pitanje svoju kapitalnu adekvatnost ili 3) ograničavanjima novih kredita, što krizu preliva na realnu ekonomiju.

U naporima «gašenja požara» donosioci računovodstvenih standarda i prudencionalni regulatori nastoje da otkriju rešenja koja bi doprinela smanjenju gubitaka i povećanju solventnosti banaka. Obaranje zahteva za minimalnim kapitalom, privremeno tolerisanje nedovoljne kapitalne adekvatnosti banaka, dokapitalizacije i otkupi «toksičnih» sredstava parama poreskih obveznika trebalo bi da predstavljaju poslednje ishodište i da se koriste izuzetno retko. Već učinjeni zahvati na polju korekcije obuhvata računovodstva fer vrednosti prestavljaju uglavnom iznuđene ustupke. Stoga bi svaki dodatni ustupak bankama kod izbora osnovice vrednovanja sredstava, reklassifikacije sredstava, izbora dela dobitaka/gubitaka koji se neće objektivirati i sl. bio više nego kontraproduktivno. Time ne samo da bi se narušila jasnost i uporedivost finansijskih izveštaja, već bi se i otvorio širi prostor za manipulacije u finansijskom izveštavanju. Nadamo se da napuštanje računovodstva fer vrednosti neće biti opcija koju će donosioci računovodstvenih standarda uzeti u razmatranje. Istovremeno se nadamo da će neka od predloženih rešenja na planu unapredjenja finansijskog izveštavanja po fer vrednosti koje smo izneli u radu biti predmet razmatranja od strane donosioca standarda.

Aktivnosti prudencionalnih regulatora trebalo bi da se dugoročno fokusiraju u smeru ostvarenja dva ključna cilja: 1) razviti alternativnu informacionu osnovu koja će biti u manjoj meri zavisna od finansijskih izveštaja opšte namene i 2) učiniti kapitalne zahteve indiferentnim na ciklus ili kontraciclicnim. Primarni ciljevi donosioca računovodstvenih standarda i donosioca supervizorskih zahteva se razlikuju. Prvi se fokusiraju na izgradnju zahteva koji će omogućiti istinito i pošteno finansijsko izveštavanje, a drugi na izgradnju zahteva koji će osigurati finansijsku stabilnost. Ipak, pošto su finansijski izveštaji opšte namene

vidi IASB (2008 a).

prevashodno namenjeni investitorima, ali i svim drugim korisnicima, napor supervizora da alternativno zadovolje svoje informacione potrebe predstavlja svakako podesnije rešenje od promene računovodstvenih standarda. U vezi sa drugim ciljem, banke treba podstaći da u toku prosperitetnog dela ekonomskih ciklusa formiraju dovoljno visoka rezervisanja i akumuliraju dodatni sopstveni kapital kako bi isti u celini apsorbovali gubitke koje će banke neminovno trpeti u drugom delu ciklusa.

Literatura

1. Babchuk, L.A. (2008), *A Plan for Addressing the Financial Crisis*, Discussion Paper No. 620, Harvard Law School, www.law.harvard.edu/programs/olin_center/
2. Demyanyk, Y., Van Hemert, O. (2007) *Understanding the Subprime Mortgage Crisis*, www.ssrn.com
3. Epstein, B.J., Jermakowicz, E.K. (2007) *IFRS – Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*, Wiley.
4. Isaac, W.M. (2009) *Testimony of William M. Isaac before the Subcommittee on Capital Markets, Insurance, and Government Sponsored Enterprises*, U.S. House of Representatives Committee on Financial Services, Washington, March, www.house.gov
5. IASB (2008 a), *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, IASB Expert Advisory Panel, October.
6. IASB (2008 b) *Reclassification of Financial Assets, Amendments to IAS 39 and IFRS 7*, October.
7. IMF (2009 a) *Global Financial Stability Report, Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk*, World Economic and Financial Surveys, April.
8. IMF (2009 b) *Global Financial Stability Report, Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk*, World Economic and Financial Surveys, October.
9. Fitch Ratings (2008) *Fair Value Disclosures: A Reality Check*, Credit Policy Special Report, June 26., www.fitchratings.com
10. Laux, C., Leuz, C. (2009) *The Crisis of Fair Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate*, forthcoming in Accounting, Organizations and Society, www.srrs.com
11. Nissim D., Penman, S. (2007) *On the Application of Fair Value Accounting*, CEASA, working paper, Columbia University.
12. Penman, S.H. (2007) *Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?*, Accounting and Business Research, Vol.37.
13. Ryan, S.G. (2008) *Fair Value Accounting: Understanding the Issues Raised by the Credit Crunch*, white paper, Council of Institutional Investors.
14. Taka Fujioka, Seitaro Seko, Pongsak Hoontrakul (2008) *The State of Fair Value Accounting, Global Financial Crisis and Implications to Thailand*, working paper, www.srrs.com
15. Veron, N. (2008): *Fair value accounting is the wrong scapegoat for this crisis*. European Accounting Review 5.
16. Whalen, R.C. (2008). *The subprime crisis – causes, effect and consequences*. Networks Financial Institute, March 2008., www.ssrn.com
17. Zhou Y.-Y., Ding, J. (2009) *The defects of fair value under global financial crisis*, vol. 5, No. 7., Journal of Modern Accounting and Auditing, July.
18. Internet adresa: www.cfo.com



Marija Pantelić

Diplomirala je (1989.) i magistrirala (1997.) na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. Od 1990. godine zapošlena je na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. U nastavi je angažovana na predmetima Teorija i politika bilansa i Bilansi preduzeća i banaka. Saradnik je Naučnog društva ekonomista i član njegove Komisije za finansije, član Upravnog odbora Privredne banke Pančevo i zamenik predsednika Komisije za finansijska pitanja Crvenog krsta Srbije. Autor je većeg broja studija i članaka, prvenstveno u oblastima računovodstva i finansijskog izveštavanja. Učestvovala je na više međunarodnih konferencija, u izradi naučnih projekata Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije, više konsultantskih i komercijalnih projekata i međunarodnog TEMPUS projekta.



Miroslav Todorović

Diplomirao je, magistrirao i doktorirao na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. Dobitnik je nagrade Pri-vredne komore Beograda za najbolju doktorsku disertaciju u 2005/2006 godini. Zaposlen je na Ekonomskom fakultetu u Beogradu gde predaje predmete Poslovne finansije i Finansijsko prestrukturiranje preduzeća na osnovnim studijama i Strategijske finansije i Specifični problemi poslovnih finansija na master studijama. Predavač je i na međunarodnom master kursu HEC Pariz i kursevima za sticanje zvanja Portfolio menadžera i Investicionog savetnika. Član je Upravnog odbora i predsednik Odbora za reviziju Komercijalne banke Beograd.

ANALIZA STANJA I MOGUĆNOSTI ZA UNAPREĐENJE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U SRBIJI

ANALYSIS OF THE POSITION AND OPPORTUNITIES FOR IMPROVING CORPORATE GOVERNANCE IN SERBIA

Milan Čupić

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Apstrakt

U radu se razmatraju značaj i karakteristike korporativnog upravljanja u razvijenim i nerazvijenim zemljama. Poseban akcenat je stavljen na analizu ključnih mehanizama korporativnog upravljanja u Srbiji. Cilj rada je da se, imajući u vidu iskustva razvijenih i nerazvijenih zemalja, kao i značaj uspešnog korporativnog upravljanja, ukaže na moguće pravce unapređenja korporativnog upravljanja u Srbiji. S tim u vezi, u radu je ukazano na razlike u mehanizmima korporativnog upravljanja u razvijenim zemljama, kao i na manjkavosti korporativnog upravljanja koje su u ovim zemljama uticale na učestale finansijske potrese u poslednjih desetak godina. Zatim je ukazano na probleme korporativnog upravljanja u nerazvijenim zemljama i na napore koje ove zemlje ulažu u njegovo unapređenje. Konačno, polazeći od prethodnih analiza i razmatranja, ukazano je na ključne probleme i moguće pravce za unapređenje korporativnog upravljanja u Srbiji.

Ključne reči: korporativno upravljanje, koncentracija vlasništva, upravni odbor, regulatorni okvir, finansijsko tržište.

Abstract

The paper discusses the importance and features of corporate governance in developed and underdeveloped countries. Particular emphasis is placed on the analysis of the key mechanisms of corporate governance in Serbia. The aim of this paper is, bearing in mind the experience of developed and underdeveloped countries, as well as the importance of successful corporate governance, to point out the possible directions of improving corporate governance in Serbia. In this respect, the paper underlines the differences in the mechanisms of corporate governance in developed countries, as well as the shortcomings of corporate governance that have affected, in these countries, the common financial shocks over the past ten years. Hereafter paper underlines the problems of corporate governance in underdeveloped countries and the efforts made by these countries to invest in its improvement. Finally, based on previous analysis and review, paper underlines the key problems and possible directions for improving corporate governance in Serbia.

Key words: corporate governance, ownership concentration, board of directors, regulatory framework, financial market.

ULOGA I ZNAČAJ KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA – ISKUSTVA RAZVIJENIH ZEMALJA

Uviđajući značaj uspešnog rešavanja agencijskog problema, korporacije u razvijenim tržišnim ekonomijama neprestano nastoje da pronađu načine za unapređenje sistema upravljanja. Kao rezultat nastali su veoma uspešni sistemi korporativnog upravljanja, prilagođeni konkretnim ekonomskim uslovima, od kojih, međutim, nijedan nije savršen. Sve ove sisteme je moguće podeliti u tri osnovne grupe (od kojih je prvi autsajderski, a ostala dva insajderska): Anglo – Američki, Evropski i Japanski model korporativnog upravljanja. Ovi modeli se očigledno razlikuju po značaju koji pridaju mehanizmima pravne zaštite investitora (akcionara i kreditora) i koncentraciji vlasništva.¹

Za korporacije u SAD i Velikoj Britaniji karakteristični su velika disperzija vlasništva, redovno informisanje javnosti i jaka pravna zaštita investitora. Korporacije se oslanjaju na kontrolnu funkciju upravnog odbora i razvijeno finansijsko tržište, kao na najvažnije instrumente korporativnog upravljanja. Pravnoj zaštiti akcionara se posvećuje posebna pažnja, čime ove zemlje podstiču uključivanje šire javnosti na finansijsko tržište i koncentraciju vlasništva putem preuzimanja. U SAD je donet niz propisa kojima se štiti položaj manjinskih akcionara, omogućava jednostavna trgovina akcijama, ograničava uticaj izvršnih direktora na sastav upravnog odbora i daje pravo akcionarima da tuže menadžere u slučaju neodgovornog postupanja. Položaj kreditora je, zbog razvijenih propisa o bankrotstvu, nešto nepovoljniji od položaja akcionara.

Iako je opšti stav da korporacije u SAD i Velikoj Britaniji imaju najbolje korporativno upravljanje, ove zemlje su u razmaku od desetak godina prošle kroz krizu korporativnog upravljanja, praćenu brojnim finansijskim skandala. Godine 1991. u Velikoj Britaniji je neočekivano bankrotiralo nekoliko korporacija (Polly Peck, Coloroll itd.), u kojima su neposredno pre toga finansijski izveštaji bili predmet revizije, a plate direktora uvećane. U pokušaju da uvede red u oblast korporativnog upravljanja, britanska Vlada je odlučila da Adrian-u Cadbury-u poveri zadatak da

formira poseban komitet, sa ciljem pisanja kodeksa dobre prakse korporativnog upravljanja. Komitet je identifikovao uzroke krize i doneo preporuke čija primena nije bila obavezna. Umesto toga, promovisan je princip „primeni ili objasni“ (eng. *comply or explain*) – primeni preporuke ili objasni zašto ih ne primenjuješ. Najvažnije preporuke komiteta su bile da članove tela za reviziju i naknade u upravnim odborima treba birati samo ili većinom iz redova nezavisnih, neizvršnih direktora i da generalni direktor ne treba da bude istovremeno predsednik upravnog odbora ili da treba da postoji makar jedan nezavisni direktor sa sličnom snagom uticaja.² Istraživanje koje je sprovedeno nakon donošenja preporuka komiteta, pokazalo je da su kompanije koje su prihvatile preporuke ostvarile ili pozitivan ili nikakav napredak.³

U periodu od 2000.-2002. godine i SAD su potresali brojni finansijski skandali (Enron, WorldCom itd.). Ključni problemi su identifikovani u kvalitetu informacija koje su upravljeni odobri i akcionari imali na raspolaganju i njihovoj objektivnoj nemoći da kontrolišu generalne direktore. Kao odgovor na ove probleme, 2001. godine je donet Sarbanes–Oxley zakon, koji je uveo stroža pravila u pogledu finansijskog izveštavanja i revizije, kao i strože kazne za finansijske prevare i pogrešno izveštavanje akcionara i upravnog odbora (do 20 godina zatvora). U nastajanju da daju doprinos jačanju korporativnog upravljanja, NYSE i Nasdaq su uputili listiranim kompanijama nekoliko preporuka:⁴

- Upravni odbori treba da u svoje redove uključe nezavisne direktore;
- Upravni odbori treba da održavaju redovne sednice, kojima neće prisustvovati izvršni direktori (time se želi ograničiti uticaj izvršnih direktora na tok rasprave);
- Svi članovi komisija za imenovanje, reviziju i naknade, treba da budu nezavisni direktori, a predsednik komisije za reviziju treba da bude finansijski stručnjak;

2 Više o zaključcima komiteta pogledati u Cadbury, Sir Adrian, "The Code of Best Practice", Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee and Co Ltd, 1992. ili na adresi <http://www.cg.org.cn/theory/zlyz/cadbury.pdf>

3 Berk, J., DeMarzo, P., Proporate Finance, Pearson International Edition, 2007., p. 914 - 915.

4 Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A.J., Investments, McGraw Hill, 2005., p. 96.

1 Shleifer A. and Vishny, R. W., "A survey of corporate governance", Working paper 5554, National Bureau of Economic Research, april 1996., p. 49.

- Bonuse izvršnim direktorima u obliku kupovnih opcija treba prvo da odobre akcionari.

Međutim, ozbiljna finansijska kriza koja potresa američko tržište hipotekarnih kredita, propast nekoliko investicionih banaka (Lehman brothers, Fannie Mae, Freddie Mac, i dr.), ozbiljna sumnja u rad investicionih analitičara i rejting agencija (tri agencije Standard & Poor's, Moody's i Fitch drže monopol u SAD) i preteća recesija, mogu biti pokazatelji ozbiljno narušenog zdravlja korporativnog upravljanja u SAD, koja je rezultirala iz nedovoljne fleksibilnosti uspostavljenog sistema ili nediscipline američkih korporacija u primeni propisa i preporuka.

U zemaljama kontinentalne Evrope, uspeh korporativnog upravljanja ne počiva toliko na pravnoj zaštiti akcionara, koliko na snazi velikih investitora i banaka. Za razliku od SAD, prava kreditora su veća od prava akcionara, dok je značaj malih akcionara zanemarljiv, vlasništvo veoma koncentrisano, a neprijateljska preuzimanja retka. Kompanijama često upravlja pojedinac, druga kompanija, država ili porodica, čak i sa relativno malim kontrolnim paketom akcija (npr. 20% učešća u vlasništvu). Zato konflikt interesa, ne nastaje toliko na relaciji akcionari – menadžment, koliko na relaciji većinski – manjinski akcionari. Posebno se promoviše učešće zaposlenih u odlučivanju, kroz izbor predstavnika u upravnom odboru, formiranje radničkih saveta ili participaciju u menadžerskim aktivnostima.

Nemačka ima najrazvijeniji sistem korporativnog upravljanja u kontinentalnoj Evropi. On počiva na izuzetnoj moći banaka i podršci države. Zahvaljujući svojoj moći, banke usporavaju donošenje propisa kojima bi se zaštitala prava manjinskih akcionara i omogućilo njihovo bolje informisanje, kako bi osigurale svoju poziciju ključnog finansijera i kontrolora korporacija. Kao odgovor na brojne kritike pravnog regulisanja ove problematike, Baums komisija, koju je ovlastila nemačka Vlada, je u svom izveštaju iz 2001. godine preporučila donošenje kodeksa, kao najboljeg rešenja za unapređenje korporativnog upravljanja. Komisija je uočila 5 ključnih problema korporativnog upravljanja: nedovoljno uvažavanje interesa akcionara, dvoslojno upravljanje, nedostatak transparentnosti, nedovoljna nezavisnost članova nadzornog odbora i ograničena nezavisnost revizora. Godine 2002.

donet je kodeks korporativnog upravljanja, čiji su najvažniji zahtevi:⁵

- Jedna akcija, jedan glas, uz obavezu menadžera da svim akcionarima omogući jednostavno glasanje putem zastupnika.
- Korišćenje tehnologije, poput interneta, kako bi skupština akcionara bila pristupačnija.
- „Dobro korporativno upravljanje podrazumeva otvorenu diskusiju između upravnog i nadzornog odbora, kao i između članova unutar ovih tela. Za ovo je od posebne važnosti sveobuhvatno preispitivanje poverljivosti.“
- „U slučaju preuzimanja, upravni i nadzorni odbor preduzeća „mete“ moraju jasno izložiti svoje stavove, kako bi akcionari mogli da donešu odgovarajuću odluku.“
- Godišnji izveštaj o usaglašenosti sa principima korporativnog upravljanja.
- Obelodanjivanje isplaćenih naknada i konflikata interesa.
- „Svi članovi nadzornog odbora su obavezni da brinu o najboljem interesu kompanije. Nijedan član nadzornog odbora ne sme slediti svoje interes, niti za svoj interes koristiti mogućnosti namenjene kompaniji.“

Za Japan je karakterističan sistem korporativnog upravljanja, sličan onom u Nemačkoj, s tim što je japanska Vlada uspela da na finansijsko tržište privuče značajan broj malih investitora. U Japanu je razvijen poseban sistem korporativne saradnje, pod nazivom *keiretsu*. *Keiretsu* predstavlja oblik povezivanja kompanija putem međusobnog otkupa akcija, pri čemu sve kompanije ostaju pravno nezavisne. Centralnu ulogu u ovom sistemu ima banka, koja kompanijama obezbeđuje finansijska sredstva i stara se o njihovom finansijskom blagostanju. Dobro korporativno upravljanje se obezbeđuje putem međusobne kontrole uključenih kompanija i finansijskog nadzora banke.

Pitanje koje je već dugo predmet ekonomskih i pravnih diskusija, tiče se odnosa između upravnog odbora i generalnog direktora i mera u kojoj su ove dve pozicije spojive, odnosno koliko su različite i potencijalno konfliktne.

5 Monks, R.A.G. and Minow, N., Corporate governance, John Wiley & Sons, 2008., p. 378.

Naime, posao generalnog direktora je da vodi kompaniju, dok predsednik upravnog odbora treba da predsedava telom koje je zaduženo za kontrolu generalnog direktora. Protivnici spajanja pozicija generalnog direktora i predsednika upravnog odbora, ističu da jedino tako upravni odbor može u punoj mjeri pratiti rad generalnog direktora i primorati ga da se fokusira na strategijske ciljeve. Oni dovode u pitanje sposobnost jedne osobe da obavlja tako zahtevne dužnosti. Protivnici odvajanja ovih pozicija ističu da bi na taj način generalni direktor bio one-mogućen u obavljanju svojih dužnosti, te da bi bila stvorena konfuzija u pogledu odgovornosti za performanse kompanije. Oni dalje smatraju da se spajanjem pozicija omogućava brže donošenje odluka u kriznim situacijama i bolja informisanost o dešavanjima u kompaniji. Argumenti protivnika spajanju su ipak malo jači, jer je, kako ističe Jack Creighton, tako lakše osigurati dobru internu kontrolu, bolju komunikaciju i uključenost većeg broja internih stejkholdera.⁶

Korporativno upravljanje u zemljama u razvoju

Veliki broj preduzeća u zemljama u razvoju, uprkos nizu kulturnih, pravnih, strukturnih i institucionalnih prepreka, pokušava da unapredi svoje korporativno upravljanje. Ovi pokušaji oduzimaju mnogo vremena, izazivaju visoke troškove, a rezultirajuće promene su često samo formalne prirode. U nedostatku razvijenih eksternih mehanizama, korporacije se uglavnom oslanjaju na jačanje internalnih mehanizama korporativnog upravljanja, pre svega na jačanje upravnog odbora. Na to je slikovito ukazano u godišnjem izveštaju indijskog tehnološkog giganta Infosys: „Aktivan, dobro informisan i nezavisni upravni odbor je neophodan kako bi osigurao najviši nivo korporativnog upravljanja“. Dominic Barton i Simon C.Y. Wong sproveli su opsežno istraživanje u zemljama u razvoju i otkrili šest faktora od značaja za unapređenje efektivnosti korporativnog upravljanja.⁷ Svaki od navedenih faktora,

kompanije u zemljama u razvoju treba da uvaže kako bi unapredile svoje korporativno upravljanje.

- 1. Visok stepen koncentracije vlasništva** – Veliki broj otvorenih akcionarskih društava u zemljama u razvoju ima jednog ili nekoliko dominantnih vlasnika, porodicu ili državu. To znači da od ovih vlasnika primarno zavisi uspeh nameravanih promena, te svi napor treba da budu usmereni ka pridobijanju njihove podrške. Bez njihove podrške značaj korporativnog upravljanja se svodi u uske pravne okvire (praćenje zakonitosti rada i zaštita manjinskih prava), bez mogućnosti kontrole i uticaja na menadžment korporacije. Vlade Singapura, Kine, Malezije danas preduzimaju značajne napore kao bi unapredile upravljanje državnim kompanijama, osnivajući akademije za dodatnu obuku direktora i menadžera.
- 2. Nerazvijen proces regrutovanja i nedostatak iskusnih direktora** – Kompanije u zemljama u razvoju uglavnom ne pridaju veliki značaj analizi iskustva i veština kandidata za članove upravnog odbora i menadžerskog tima i koriste neformalni pristup (veze i poznanstva) za traženje novih menadžera. Regрутovanje, u nedostatku eksternih agencija, treba prepustiti internim komitetima, koji će profesionalno obaviti posao nominacije, analize i izbora kandidata. Ovo je praksa koja se već dugo primenju u SAD i Velikoj Britaniji, a nešto kraće u Hong Kongu (kompanija CLP) i Singapuru (SingTel). Pristup je drugačiji u kompanijama poput Lukoil i Posco (Južna Koreja) koje su donele odluku da u nedostatku domaćih kadrova angažuju strane stručnjake.
- 3. Loša podeha odgovornosti** – Zbog nejasne podele odgovornosti između upravnog odbora i izvršnih direktora (ili generalnog direktora), nedostatka kvalitetnog menadžerskog kadra i nedefinisanih prioriteta, upravni odbori često troše previše vremena na poslovne, investicione i finansijske aktivnosti. Zato im malo vremena preostaje za aktivnosti, poput definisanja strategije, izbora generalnog direktora i unapređenja upravljanja. Kako bi promenio ovaku praksu, upravni odbor jedne banke ustanovio je kreditni komitet i jasno odvojio odgovornosti upravnog

6 Felton, R.F., "Splitting chairs: Should CEOs give up the chairman's role", http://www.mckinseyquarterly.com/Splitting_chairs_Should_CEOs_give_up_the_chairmans_role_1511.

7 Barton, D. And Wong, S.C.Y., „Improving board performance in emerging markets”, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=899920.

- odbora, predsednika upravnog odbora i generalnog direktora. Zahvaljujući tome upravni odbor može da se u potpunosti posveti strateškim i pitanjima una-predjenja upravljanja.
4. **Nedostatak informacija** – Upravnim odborima u zemljama u razvoju uglavnom nedostaju informacije o konkurenčiji, grani, dešavanjima u privredi, kao i informacije o aktuelnim internim problemima. Razloge za neinformisanost treba tražiti u želji izvršnih direktora da umanje moć upravnog odbora i njihovom nerazumevanju vrste i kvaliteta informacija potrebnih upravnom odboru. Upravnim odborima su uglavnom potrebne sažete informacije o tržištima, spolnjim poslovnim mrežama, organizaciji i poslovnim procesima, koje će im pomoći da stvore jasnu sliku o menadžerskim aktivnostima i stanju kompanije. Zanimljiv je primer kompanije CLP, čiji upravni odbor stalno zaseda u drugom organizacionom delu, te se tako njegovi članovi mogu samostalno uputiti u stvari koje ih interesuju.
5. **Složena kultura i tradicija** – Za uspešno delovanje upravnog odbora neophodni su slobodno iznošenje stavova, konstruktivna rasprava, međusobno poverenje i poštovanje članova. Ovi uslovi ne mogu da budu ispunjeni ukoliko kulturne norme, kao u većini azijskih zemalja ili Jugoistočnoj Evropi, one-mogućavaju otvorenu diskusiju osoba između kojih postoji značajna razlika u godinama ili u pogledu statusa. Mnoge kompanije zato podstiču otvorenu komunikaciju tako što neizvršnim članovima daju mogućnost da prvi iznesu mišljenje ili angažovanjem stručnjaka sa jakom poslovnom reputacijom i visokim društvenim statusom.
6. **Nerazvijen pravni sistem** – U zemljama u razvoju uglavnom je teško zaštiti poverljive informacije i ugovorna prava, budući da nelojalni menadžeri ne očekuju da će biti kažnjeni. Sudstvo je često toliko korumpirano da akcionari i drugi stejkholderi ne vide svrhu u pokretanju bilo kakve pravne akcije. Zaštita interesa akcionara, a manjinskih posebno, tada zavisi od moći i strukture upravnog dbora. Mnoge korporacije se oslanjaju na stručnost, iskustvo i integritet neizvršnih i nezavisnih direktora sa dobrom poslovnom

i društvenom reputacijom, budući da je malo verovatno da će takvi članovi upravnog odbora preduzimati aktivnosti koje mogu ugroziti njihovu reputaciju.

U bivšim socijalističkim zemalja Jugoistočne Evrope, decenijama nisu, a ni danas ne funkcionišu mnogi mehanizmi korporativnog upravljanja. Uspostavljanje dobrog korporativnog upravljanja u ovim zemljama je bilo naročito otežano zbog komplikovane vlasničke strukture akcionarskih preduzeća, nejasnih odnosa između države i finansijskog sektora, nerazvijenog pravnog sistema i sudstva, nerazvijenih institucija i nedostatka ljudskih resursa odgovarajućih kvalifikacija.⁸ Privatizacija državnog i društvenog kapitala, koja je rezultirala pojavom velikog broja „instant korporativnih preduzeća“, nije bila praćena jednako brzim procesom razvoja institucija neophodnih za normalno poslovanje ovih preduzeća i sprečavanje zloupotreba, tako da su menadžeri uglavnom nastojali da zadovolje samo svoje interese.

Poslednjih nekoliko godina, zemlje Jugoistočne Evrope su ostvarile značajan napredak u domenu korporativnog upravljanja. Sprovedene i tekuće reforme doprinose unapređenju pravnog i regulatornog okvira, pružajući bolju zaštitu od zloupotreba. Nekoliko nacionalnih inicijativa za objavljivanje smernica, kodeksa najbolje prakse ili za uspostavljanje specijalizovanih berzanskih kotacija po kriterijumu dobrog korporativnog upravljanja doprineli su jačanju odgovornosti i poboljšanju prakse. Od značaja je i jačanje kontrolne i regulatorne funkcije berzi i komisija za hartije od vrednosti. Ipak, za sveobuhvatnu reformu korporativnog upravljanja biće neophodno uspostavljanje i razvoj dodatnih eksternih mehanizama kontrole, poput institucionalnih investitora, sudstva i medija.

Mnoga istraživanja su pokazala da je za zemlje u razvoju unapređenje korporativnog upravljanja najsigurniji put za poboljšanje poslovnih performansi i povećanje tržišne vrednosti. Istraživanje koje je 2002. godine sproveo McKinsey je pokazalo da su potencijalni akcionari spremni da plate 20-40% ekstra premije prilikom kupovine akcija preduzeća sa jakim korporativnim upravljanjem,

⁸ Babić, V., „Corporate governance problems in transition economies“, Social Science Research Seminar, Wake Forest University, 2003., p.1.

što svakako utiče na povećanje njihove tržišne vrednosti. Kreditori, takođe, pridaju veliki značaj kvalitetu korporativnog upravljanja, pa je tako američka rejting agencija Moody's, 2005. godine, povećala kreditni rejting južnokorejskih kompanija GS Caltex i SK Corporation i ruske kompanije Lukoil primarno zbog jačanja njihovog korporativnog upravljanja.⁹

STANJE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U SRBIJI

Nakon više decenija eksperimentisanja sa društvenom svojinom i samoupravljanjem, što je za rezultat imalo brojne skupe ekonomске neuspexe, privatna svojina i korporativno upravljanje, vraćaju se u naš privredni sistem 1989. godine., donošenjem novog zakona o preduzećima i prvog zakona o privatizaciji. Međutim, korporativno upravljanje je u našim preduzećima i danas veoma problematično i pod uticajem faktora karakterističnih za zemlje u razvoju. Tranzicioni proces stvorio je ambijent koji karakteriše sledeće:¹⁰

- Još uvek nije privatizovan znatan broj preduzeća, među kojima su velika državna i upropastišena društvena i mešovita preduzeća. Ovim preduzećima su svojstveni dominantna uloga generalnog direktora, jak uticaj spoljašnjih političkih faktora, „meko“ budžetsko ograničenje, slaba transparentnost i nekažnjeno kršenje propisa.
- Korporativno upravljanje ni u privatizovanim preduzećima nije bez problema. Privatizovana preduzeća se suočavaju sa ozbiljnim kulturnoškim problemima, konfliktima na relaciji akcionari-menadžment i akcionari-akcionari i problemima zaštite manjinskih akcionara.
- Nedovoljno dobro reformisana privredna regulativa. U tom smislu su posebno važni Zakon o privrednim društvima¹¹, Zakon o tržištu hartija od vrednosti i ostalih finansijskih instrumenata¹² i Zakon o

⁹ Podaci su preuzeti iz Barton, D. And Wong, S.C.Y., „Improving board performance in emerging markets“, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=899920.

¹⁰ Preuzeto i prilagođeno iz Begović, B. i drugi, Korporativno upravljanje: pet godina kasnije, Centar za liberalno - demokratske studije, Beograd, oktobar 2008., str 23-25.

¹¹ Službeni glasnik RS, br. 125/2004.

¹² Službeni glasnik RS, br. 47/2006.

preuzimanju¹³, čije odredbe ne nude uvek najsrećnije rešenje.

- Postoje slabosti u radu nadležnih državnih organa i sudstva. Institucije nisu dovoljno snažne i efikasne, te ne mogu da obezbede podsticaj i dobro regulisan poslovni ambijent.

Problemi sa kojima se suočavaju domaća preduzeća, odnosno investitori koji žele da u ta preduzeća ulažu, uglavnom nastaju zbog nedovoljno razvijenog finansijskog tržišta, pravosudnog sistema i izvršnog postupka. Do sada su, a može se očekivati da će i u buduće tri faktora biti od presudnog uticaja na razvoj preduzeća i korporativnog upravljanja u Srbiji:¹⁴ globalizacija, ekonomski snage (zaštita interesa akcionara) i političke snage (pristup EU). Uticaj ovih faktora je očigledan posebno u pomenutim zakonskim rešenjima koja su u velikoj meri usklađena sa principima OECD-a i direktivama EU.

U daljem tekstu biće ukazano na karakteristike četiri ključna mehanizma korporativnog upravljanja u Srbiji. To su: stepen koncentracije vlasništva (i sa tim povezana zaštita prava manjinskih akcionara), snaga upravnog odbora, regulatorni okvir i razvijenost finansijskog tržišta. Prva dva mehanizma su internog, a ostala dva eksternog karaktera.

STEPEN KONCENTRACIJE VLASNIŠTVA

Iako je za većinu korporacija u Srbiji karakteristična disperzija vlasništva između velikog broja individualnih akcionara, koncentracija vlasništva je jako visoka. Naime, u Srbiji preovlađuju korporacije koje su nastale prodajom društvenog i državnog kapitala u skladu sa Zakonom o privatizaciji¹⁵, koji je kao osnovni model privatizacije predviđao konkurenčku prodaju 70% kapitala jednom investitoru. Kao posledica, čak 52% akcionarskih preduzeća ima vlasnika sa preko 66,7%, odnosno 63% akcionarskih preduzeća ima vlasnika sa preko 50% učešća u kapitalu, što je nivo koncentracije daleko viši od uobičajenog.

¹³ Službeni glasnik RS, br. 46/2006.

¹⁴ Denić-Mihajlović, K., "Corporate governance in Serbia: an overview of recent developments", Economics and organization Vol. 3, No 2, 2006., p. 170.

¹⁵ Službeni glasnik RS, br. 38/2001, 18/2003, 45/2005.

jenog u razvijenim tržišnim ekonomijama.¹⁶ Koncentraciju vlasništva, u postprivatizacionom periodu, naročito podstiču dva procesa:

- Slaba zaštita manjinskih akcionara – Zaštita manjinskih prava je predviđena Zakonom o privrednim društvima, tako što manjinski akcionari mogu da sazovu skupštinu društva, izaberu članove upravnog odbora kumulativnim glasanjem, tuže društvo itd. Međutim, nerazvijene institucije, male kazne i loš izvršni postupak uslovljavaju slabu faktičku zaštitu manjinskih prava. Tako, u 72% preduzeća svi akcionari mogu neposredno učestvovati u radu skupštine, dok je u ostalim društvima učešće uslovljeno određenim procentom vlasništva, što predstavlja grubo kršenje manjinskih prava. Manjinska prava se krše i u preko 50% preduzeća u kojima se upravni odbor bira nekumulativnim glasanjem i u preko 22% preduzeća u kojima ne postoji mogućnost glasanja u odsustvu.¹⁷
- Nezainteresovanost zaposlenih za akcionarstvo - Korporativno upravljanje se u Srbiji trenutno nalazi u tranzicionoj fazi u kojoj se vrši transfer akcija iz ruku zaposlenih u ruke investitora, čime će biti okončani konflikti između zaposlenih i investitora po pitanjima koja nemaju neposredne veze sa poslovanjem. Naime, akcionari, koji nisu efektivno uložili kapital u kupovinu akcija retko pokazuju istinsku zainteresovanost za ostvarivanje što većih priloga. Njihovi interesi su uglavnom vezani za visinu plata i neposrednu isplatu što većeg iznosa dividendi. Zaposleni stvarnu kontrolu imaju u samo 4% preduzeća, što znači da je vreme samoupravljanja definitivno prošlo, te da se nedovoljno zainteresovani i obučeni „akcionari“ povlače sa tržišta.

Imajući u vidu ovako visok stepen koncentracije vlasništva, moglo bi se zaključiti da su prava akcionara u odnosima sa menadžerima dobro zaštićena, odnosno da ne postoji agencijski problem. Međutim, u uslovima loših institucionalnih rešenja i nedovoljnog iskustva malih akcionara (zaposleni i druga fizička lica koja su stekla akcije u procesu privatizacije ili kupovinom na tržištu kapitala),

nastaju problemi zbog težnje većinskih akcionara da uzurpiraju prava i steknu akcije manjinskih akcionara, odnosno problemi se javlja na relaciji manjinski akcionari – većinski vlasnik. Imajući u vidu nedovoljno dobru efektivnu kontrolu manjinskih akcionara, postoji velika verovatnoća da će kontrolni vlasnik zloupotrebiti svoju kontrolu nad preduzećem, kako bi iz nje izvukao više nego što mu pripada. Dakle, koncentracija rešava jedan problem – samovolja menadžmenta, a otvara drugi – ugrožena manjinska prava, tako da je u regulatornom okviru (propisi o zaštiti akcionara i preporuke profesionalnih tela) i institucijama (jaka Komisija za hartije od vrednosti i razvijeno sudstvo) potrebno naći ravnotežu između menadžerskih i manjinskih prava.

SNAGA UPRAVNOG ODBORA

Sa visokim stepenom koncentracije vlasništva je povezana dominacija upravnog odbora nad menadžmentnom preduzeća. Upravni odbori u Srbiji ostvaruju suštinsku kontrolu nad poslovanjem društva, donose strateške odluke, biraju i smenuju menadžment (izvršni odbor). Zadatak generalnog direktora, jeste da vodi izvršni odbor i sprovodi strateške planove koje je utvrdio upravni odbor. Generalni direktor najčešće samostalno, ili u saradnji sa ostalim izvršnim direktorima vodi tekuće, operativne poslove i zastupa preduzeće u odnosima sa trećim licima. Odgovornost za ove poslove retko deli sa upravnim odborom. Prema Zakonu o privrednim društvima, upravni odbori treba da imaju između 3 i 15 članova, pri čemu većina treba da budu neizvršni članovi, od kojih su najmanje 2 nezavisna, čime se dodatno želi pojačati nezavisnost i kontrolna uloga upravnog odbora. Biraju ga akcionari kako bi umesto njih vodio preduzeće i zastupao njihove interese u odnosima sa menadžmentom. Dakle, akcionari u Srbiji mogu, bez naročitih problema, direktno ili preko upravnog odbora, donositi odluke u svom interesu. U prilog ovakvom zaključku ide činjenica da u najvećem broju slučajeva upravni odbor određuje većinski vlasnik (često je to druga kompanija), koji svakako sledi sopstvene interese i ostvaruje punu kontrolu nad preduzećem.

U skladu sa Zakonom o privrednim društvima (član 317), upravni odbor ima obavezu da formira dve komisije, koje moraju imati najmanje tri člana. To su komisije

16 Podaci su preuzeti iz Begović, B. i drugi, op.cit., str. 31.

17 Isto, str. 38-41.

za imenovanje i naknade. Komisija za imenovanje predlaže kandidate za članove upravnog i izvršnog odbora i za njih daje preporuke. Ona treba da definiše kriterijume za izbor pomenutih lica i da prati efikasnost i primerenost kadrovske politike rukovodećih struktura u društву. Komisija za naknade predlaže politiku društva u vezi sa naknadama revizorima i članovima upravnog i izvršnog odbora, daje preporuke u vezi sa politikom naknada. Ova komisija treba da utvrdi predloge pojedinačnih naknada članova uprave i preispituje primerenost datih naknada. Ova zakonska odredba jasno ističe značaj određenih funkcija upravnog odbora, koje su ranije bile jako nerazvijene. Takođe, na ovaj način se preciznije strukturiraju dužnosti upravnog odbora, bolje organizuje izvršavanje ovih važnih funkcija, sprečava sukob interesa i lakše identificuju lica koja imaju sposobnosti i iskustvo za članstvo u upravi. S obzirom na, po pravilu, slabu dostupnost informacija o poslovanju domaćih preduzeća, šteta je što zakonodavac nije preduzeća obaveza i na formiranje komisije za reviziju. To akcionarska preduzeća ne sprečava da ovakvu komisiju formiraju, imajući u vidu da bi na taj način ona bolje organizovala proces kontrole finansijskog izveštavanja, sistem interne kontrole i komunikaciju sa internim i eksternim revizorima. Autori Kodeksa korporativnog upravljanja Beogradske berze¹⁸ preporučuju još i formiranje komisija za: planiranje, finansije i upravljanje rizikom; razvoj korporativnog upravljanja; rešavanje sporova unutar društva.

REGULATORNI OKVIR

Pored već pomenutog Zakona o privatizaciji i Zakona o računovodstvu i reviziji¹⁹, propisi od posebnog značaja za korporativno upravljanje u Srbiji su:

- Zakon o privrednim društvima uspešno reguliše prava akcionara, razgraničava dužnosti organa upravljanja, uvodi obavezu unutrašnje kontrole i nadzora za listirana preduzeća, definiše uslove za izbor revizora (uz pozivanje na Zakon o računovodstvu i reviziji) itd. Primetna je namera zakonodavca da posebno važnu ulogu dodeli skupštini akcionara, odnosno da omo-

gući aktivno učešće akcionara u upravljanju društvo. Ključni problemi ovog zakona se odnose na sledeće: neobavezno kumulativnog glasanja, obaveza pružanja uvida u važna dokumenta bez obzira na procenat učešća u vlasništvu (visoki troškovi i moguće zloupotrebe), neograničen broj članova upravnog odbora koji može biti izabran kooptacijom itd. Bez obzira na moguće propuste u Zakonu, treba istaći da je on u velikoj meri usklađen sa Direktivama EU i principima OECD-a, kao i da omogućava solidno regulisanje oblasti korporativnog upravljanja.

- Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima definiše obaveze listiranih preduzeća u pogledu informisanja javnosti o svojim poslovnim aktivnostima, objavljivanja tačnih podataka u berzanskom prospektu, kao i pitanja vezana za insajderske informacije i njihovu zloupotrebu. Ovaj Zakon, međutim, ne reguliše na najbolji način ovlašćenja, nezavisnost i institucionalne kapacitete Komisije za hartije od vrednosti. Komisija nema ovlašćenja da naloži kompaniji prestanak aktivnosti koje izazivaju štetu akcionarima ili da izda neki drugi nalog.
- Zakon o preuzimanju, u potpunosti usklađen sa Direktivom 2004/25/EC, kao ključne principe definiše: ravnopravni tretman svih akcionara preduzeća mete preuzimanja; potrebne informacije i vreme kako bi akcionari preduzeća mete doneli pravu odluku; postupanje članova uprave preduzeća mete u skladu sa najboljim interesom akcionara; zabrana stvaranja veštačkog tržišta za akcije preduzeća mete, preduzeća koje preuzima ili za bilo koje drugo uključeno preduzeće; objavljivanje ponude za preuzimanje nakon razmatranja svih bitnih momenata; zabrana ometanja preduzeća mete u obavljanju redovnih aktivnosti, u toku preuzimanja.²⁰ Ovaj zakon treba da omogući viši stepen zaštite prava akcionara i njihov ravноправni položaj u procesima preuzimanja, kao i transparentnost procesa preuzimanja. Možda je najveći problem ovog zakona, neodređenost u definisanju uslova za objavljivanje javne i konkurentske ponude. Naime, u zakonu nije definisano kada investitor (u

¹⁸ http://www.belex.rs/srp/trzista_berze/kodeks_korporativnog_upravljanja.pdf.

¹⁹ Službeni glasnik RS, br. 46/2006.

²⁰ Denić-Mihajlović, K., op.cit., p.173.

- smislu stečenog učešća u preduzeću) mora objaviti ponudu za preuzimanje. To znači da investitor pre objavljuvaju ponude za preuzimanje može steći, čak i u toku samo jednog dana, više od 25% učešća, eliminisati konkurenčku ponudu i formirati cenu akcija na željenom nivou.
- Kodeksi Privredne komore Srbije (PKS) i Beograd-ske berze predstavljaju prve neobavezujuće propise u domenu korporativnog upravljanja u Srbiji. Kodeks PKS²¹ je usvojen početkom 2006. godine i nudi upućujuća, objašnjavajuća, interinterpretirajuća i pomažuća pravila, koja se tiču organa upravljanja i nadzora u preduzeću, izveštavanja javnosti i revizije finansijskih izveštaja. Kodeks Berze je donet u julu, 2008. godine i bavi se sličnim pitanjima kao i Kodeks PKS. Ovi kodeksi predstavljaju dopunu i pojašnjenje zakonskih rešenja i oblik promocije korporativnog upravljanja u domaćim preduzećima. Zasnivaju se na principu promovisanom u preporukama Cadbury komisije, „prihvati ili objasni“.
- Iako ovi propisi i preporuke ne nude uvek najbolje rešenje, oni obezbeđuju solidan okvir za funkcionisanje korporativnog upravljanja. U Srbiji se problemi upravljanja više tiču slabih institucija, odnosno raskoraka između propisa i njihove primene. Izvršna vlast pokazuje slabosti u vidu nestručnosti službenika i državnih institucija u izvršenju zakonskih procedura ili u vidu pogrešnog tumačenja i sprovodenja zakona. Ni sudska vlast ne izvršava svoje dužnosti efikasno, stručno i sa pažnjom. U sudovima se predmeti nagomilavaju i godinama ne rešavaju, a odluke donose pod pritiskom javnosti i izvršne vlasti. U takvom institucionalnom okruženju, malo ko je motivisan da zatraži zaštitu svojih prava, čak i kada bi u skladu sa zakonom mogao da očekuje pozitivan ishod. Razvoj institucija je zato jedan od najvažnijih preduslova za bolju zaštitu investitora i unapređenje korporativnog upravljanja.

FINANSIJSKO TRŽIŠTE

Finansijsko tržište je od njegovog nastanka do danas dominantno mehanizam preraspodele svojinskih prava, a manje ili gotovo zanemarljivo mehanizam finansiranja

sektora preduzeća i javnog sektora.²² O stepenu razvoja domaćeg tržišta kapital govori činjenica da se na Prime marketu trguje akcijama tri, a na Standard marketu akcijama samo jednog preduzeća. Na vanberzanskom tržištu se trguje akcijama 1861 preduzeća, od kojih veliki broj nije objavilo berzanski prospekt. Trgovina korporativnim obveznicama je na nivou statističke greške, a da ne pomisljemo finansijske derivate i inicijalne javne ponude. Dakle, domaće tržište kapitala je nerazvijeno po širini i dubini i kao takvo male realne snage. Kako bi ono moglo u punoj meri da profukcioniše kao institucija za transfer finansijskih sredstava i da doprinese unapređenju korporativnog upravljanja, biće neophodna revizija Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (po pitanjima koja su već pomenuta), kao i njegovo usklađivanje sa Zakonom o privrednim društvima (pre svega u pogledu odredbi o zastupanju i posredovanju). Posebno je važno povećati realnu moć i nezavisnost Komisije za hartije od vrednosti, u cilju stvaranja i razvoja tržišne discipline, unapređenja etičkih standarda i povećanja povereњa investicione i opšte javnosti.

Pri dosadašnjem stepenu razvoja korporacija i finansijskog tržišta, domaća akcionarska preduzeća ne računaju na pribavljanje kapitala sa tržišta kapitala. Samim tim ona nisu posebno motivisana da informišu javnost o svojim aktivnostima, što utiče na nedovoljnu transparentnost njihovog poslovanja i ugrožavanje prava akcionara, posebno manjinskih. Iako je u Zakonu o privrednim društvima data mogućnost akcionarima da tuže preduzeće ukoliko im uskrati uvid u dokumenta navedena u članu 342, akcionari se retko odlučuju na takav korak (verovatno zato što ne postoji mehanizam da se preduzeće primora na davanje informacija). Iskustva razvijenih zemalja nam govore da je u većini slučajeva bolje motivisati tržišnim mehanizmima, nego primorati zakonskim rešenjima preduzeća na profesionalno i etičko ponašanje. Jedino razvijeno tržište kapitala i korporativne kontrole može predstavljati pravi motiv za korporacije i njihove menadžere za odgovorno ponašanje.

21 Službeni glasnik RS, br. 1/2006.

22 Begović, B., op.cit., str. 120.

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Iako se ekonomisti značajno razlikuju u svojim stavovima po pitanju korporativnog upravljanja, jedinstveno je uverenje da ono značajno određuje finansijsku i investicionu sposobnost preduzeća, njegovu tržišnu vrednost, reputaciju i potencijale rasta. Iskustvo razvijenih zemalja nam govori da ne postoji jedan, niti savršen sistem korporativnog upravljanja, te da se njegove karakteristike moraju prilagođavati tradiciji i poslovnom ambijentu svake zemlje, ili čak preduzeća. Teško je, naime, zamisliti da bi anglosaksonski model, ma kako dobro osmišljen, funkcionisao u Nemačkoj privredi. Iskustvo Velike Britanije i SAD je pokazalo i da, ma kako dobro osmišljen, sistem korporativnog upravljanja treba stalno preispitivati i menjati u skladu sa novonastalim okolnostima. U suprotnom nastaju krize koje su potresale i potresaju najrazvijenije svetske ekonomije.

Korporacije se u svom upravljanju mogu pretežno oslanjati na interne ili eksterne mehanizme upravljanja, u zavisnosti od toga koji su od ovih mehanizama razvijeni. Izvesno je da će ambiciozne korporacije u zemljama sa nerazvijenom pravnom regulativom, slabim institucijama i nerazvijenim finansijskim tržištem, nastojati da ojačaju svoje upravne odbore, kao poslednju liniju zaštite akcionarskih prava. Brojni primeri iz Azije, Afrike i Rusije, nam govore da i u nedovoljno razvijenom privrednom sistemu, korporacija može posloвати uspešno i dobro saradivati sa svojim akcionarima, ukoliko za to pronađe dobre interne mehanizme (odgovorni većinski vlasnik, jak upravni odbor), koji će nadomestiti manjkavosti eksternih mehanizama.

Privredni sistem i funkcionisanje korporacija u Srbiji su primarno određeni procesom privatizacije, koji je rezultirao pojmom velikog broja akcionarskih preduzeća i visokim stepenom koncentracije vlasništva. Ove promene nisu bile praćene jednakom brzim razvojem propisa, institucija i finansijskog tržišta što je otvorilo prostor za brojne zloupotrebe i korupciju u uslovima kada veliki broj korporacija ima većinskog vlasnika, sa gotovo neograničenim uticajem. Odnosno, problemi nastaju u odnosima između većinskog vlasnika i manjinskih akcionara, u kojima su manjinski akcionari u znatno nepovoljnijem položaju, ako se ima u vidu slaba institucionalna zaštita

njihovih prava. Prostora za probleme na relaciji akcionari – menadžment gotovo nema, jer većinski vlasnik može u svakom trenutku kontrolisati, uticati na rad, pa čak i smeniti menadžment.

Poslednjih godina korporativno upravljanje je u Srbiji značajno unapređeno donošenjem boljih zakona i prvih kodeksa korporativnog upravljanja. Svi ovi propisi su u velikoj meri usklađeni sa principima korporativnog upravljanja koja je objavio OECD, direktivama EU i korporativnom praksom u zemljama kontinentalne Evrope. Pretežna orijentacija na rešenja u EU je logična imajući u vidu opredeljenje Srbije za ulazak u ovu ekonomsko-političku uniju. Ta orijentacija će primarno odrediti budući pravac razvoja korporativne prakse u našoj zemlji i uticati na jačanje internih mehanizama upravljanja i usklađivanje poslovanja korporacija sa pravilima dobre poslovne prakse. Sasvim je sigurno da će pritisci EU uticati i na razvoj naših institucija, čime će prava svih učesnika u privrednom životu, ne samo akcionara, biti bolje zaštićena.

Ne treba samo zaboraviti da upravni odbor i vlasnička struktura, iako su važni faktori zaštite akcionarskih prava, ne mogu obezbediti dovoljno dobre uslove za jako korporativno upravljanje u odsustvu razvijenog finansijskog tržišta. Beogradskra berza, kao jedino finansijsko tržište u Srbiji, je još uvek nedovoljno razvijena, sa malim brojem učesnika na strani ponude i tražnje i relativno malim prometom. Količina kvalitetnog berzanskog materijala je mala, uz veliki broj akcija kojima se već mesecima nije trgovalo. Mnoga preduzeća na vanberzanskom tržištu nisu objavila berzanski prospekt, čime investitore uskraćuju za bitne informacije o svom poslovanju. Netransparentnost u poslovanju ukazuje na to da korporacije ne pridaju značaj sredstvima prikupljenim od akcionara putem inicijalne javne ponude, odnosno na njihovu orijentaciju na kredite i internu generisane izvore. Razloge za zanemarivanje finansijskog tržišta kao izvora finansiranja treba tražiti u nedostatku obučenih kadrova i nepoštovanju tradicije i iskustva.

Dobro korporativno upravljanje zahteva aktivno učešće dve najvažnije zainteresovane strane – menadžmenta i akcionara. Zbog nedovoljno duge tradicije korporativnog poslovanja u Srbiji, dovoljni kapaciteti ne postoje ni na jednoj strani - menadžeri još uvek ne uviđaju vezu

između dobrog odnosa sa akcionarima i tržišne vrednosti preduzeća (kao primarnog faktora njihovog opstanka u preduzeću), a akcionari ne uviđaju moč svog uticaja na menadžere i ne poznaju svoja zakonom data prava. Kada ove dve strane budu uvidele svoj ulogu u korporativnom upravljanju, proces njegovog unapređenja će biti mnogo lakši.

Literatura

1. Babić, V., „Corporate governance problems in transition economies”, Social Science Research Seminar, Wake Forest University, 2003.
2. Barton, D. And Wong, S.C.Y., „Improving board performance in emerging markets”, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=899920.
3. Begović, B. i drugi, Korporativno upravljanje: pet godina kasnije, Centar za liberalno - demokratske studije, Beograd, oktobar 2008.
4. Berk, J., DeMarzo, P., Corporate Finance, Pearson International Edition, 2007.
5. Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A.J., Investments, McGraw Hill, 2005.
6. Denčić-Mihajlov, K., “Corporate governance in Serbia: an overview of recent developments”, *Economics and organization* Vol. 3, No 2, 2006.
7. Felton, R.F., “Splitting chairs: Should CEOs give up the chairman’s role”, http://www.mckinseyquarterly.com/Splitting_chairs_Should_CEOs_give_up_the_chairmans_role_1511.
8. Monks, R.A.G. and Minow, N., Corporate governance, John Wiley & Sons, 2008.
9. Shleifer A. and Vishny, R. W., “A survey of corporate governance”, Working paper 5554, National Bureau of Economic Research, april 1996.
10. Zakon o privrednim društvima, Službeni glasnik RS, br. 125/2004.
11. Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugim hartijama od vrednosti, Službeni glasnik RS, br. 47/2006.
12. Zakon o preuzimanju, Službeni glasnik RS, br. 46/2006.
13. Zakon o privatizaciji, Službeni glasnik RS, br. 38/2001, 18/2003, 45/2005.
14. Zakon o računovodstvu i reviziji, Službeni glasnik RS, br. 46/2006.
15. Kodeks korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije, Službeni glasnik RS, br. 1/2006.
16. www.cg.org.cn/theory/zlyz/cadbury.pdf
17. www.belex.rs/srp/trzista_berze/kodeks_korporativnog_upravljanja.pdf.



Milan Čupić

je asistent-pripravnik Ekonomskog fakulteta u Kragujevcu, na predmetu Poslovne finansije. Do sada je objavio priručnik Cost-benefit analiza i nekoliko autorskih i koautorskih radova. Učestvovao je u radu nekoliko timova za procenu vrednosti kapitala i realizaciju istraživačkih projekata. U toku 2010. godine je, kao stipendista Junior Faculty Development Program (JFDP), programa stručnog usavršavanja nastavnog osoblja, boravio na Univerzitetu u Denveru.

MALA I SREDNJA PREDUZEĆA KAO INSTRUMENT REGIONALNOG RAZVOJA VOJVODINE

SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES AS A INSTRUMENT OF VOJVODINA'S REGIONAL DEVELOPMENT

Valentina Ivanić

Centar za strateško ekonomski istraživanja, Novi Sad

Apstrakt

Jedan od načina da se male ekonomije razvijaju jeste da budu otvorene i „prošire“ svoje tržište postajući deo neke ekonomske integracije. Otvaranje nacionalnih ekonomija pored pozitivnih ima i negativne efekte koji se ogledaju u produbljivanju već postojećih i stvaranju novih regionalnih dispariteta. Upravo postojanje negativnih efekata integrisanja daje argumentaciju za nacionalne regionalne politike, čiji cilj se ogleda u potrebi da u socijalno i politički prihvatljivom roku uspostave ravnotežu u privrednom razvoju. Nova paradigm regionalnog razvoja sugerise posmeranje fokusa u vođenju politike regionalnog razvoja sa projektnog na programski pristup, sa „top-down“ na „bottom-up“ pristup, pomerajući fokus sa „demnad -side“ na „supply-side“ instrumente. Nova paradigm regionalnog razvoja podrazumeva i regionalnu politiku koja sve više od „ex post“ i reaktivne politike prerasta u politiku preduzetništva, politiku jačanja endogenih potencijala regiona i politiku konkurenčnosti. Kada se postavi pitanje kako unaprediti konkurenčnost regiona, odgovor koji se nameće je da Vojvodina kao region nema mogućnost da koristi makroekonomske politike već isključivo politike koje unapređuju mikrokonkurenčnost tj konkurenčnost privrednih subjekata koji posluju na njenoj teritoriji. Politika razvoja razvoja malih i srednjih preduzeća sve je važniji instrument endogenog razvoja i unapređenja konkurenčnosti jednog regiona.

Ključne reči: Politika regionalnog razvoja EU, nova paradigm regionalnog razvoja, regionalna politika kao politika preduzetništva i politika konkurenčnosti, konkurenčnost regiona, instrumenti konkurenčnosti Vojvodine, MSP kao instrument regionalnog razvoja Vojvodine

Abstract

One of the ways that small economies develop is to be open and 'expand' their market by becoming the part of an "economic integration". The opening of national economies besides positive also has negative effects which are seen in deepening already existent and creating of new regional disparities. The very existence of negative effects of integration gives argumentation for national regional politics whose goal is seen in the need that in socially and politically acceptable term they establish the balance in economic development. The new paradigm of regional development suggests the changing of focus in the leading of the policies of regional development from projecting to programming approach with „top-down“ to „bottom-up“ approach , changing the focus from „demand-side“ to „supply-side“ instruments. The new paradigm of regional development also includes the regional policy which, more and more, from ex post and reactive policy develops into the policy of entrepreneurship, strengthening of endogenous potentials and policy of competitiveness. When the question is asked how to improve the competitiveness of the region, the answer which is imposed is that Vojvodina as a region doesn't have the ability to use macroeconomic policies but only policies which improve microcompetitiveness, that is, the competitiveness of economic subjects who do their business on its territory. This is the way that the policy of the development of small and medium companies appear as more and more important endogenous development tool and also very important tool for improving regional competitiveness.

Key words: EU Regional policy, new paradigm of regional development, regional policy as a policy of entrepreneurship and competitiveness, competitiveness of regions, instruments of Vojvodina's competitiveness, SME as a instrument of Vojvodina's regional development.

UVOD

Srbija je mala zemlja sa orijentacijom da postane deo jedne od najuspešnijih ekonomskih integracija. Članstvo u EU pored pozitivnih za Srbiju može da ima i negativne efekte, koji se ogledaju u mogućnosti produbljivanja postojećih ali i stvaranja novih regionalnih dispariteta, što daje argumentaciju za kreiranje proaktivne nacionalne regionalne politike. Novu paradigmu regionalnog razvoja odlikuje drugačiji pristup problemima regionalnog razvoja, kao i drugačiji set instrumenata i politika u odnosu na tradicionalni pristup problemima regionalnog razvoja. Ovaj rad ima namenu da predstavi odlike faze regionalnog razvoja u kojoj se nalazi Vojvodina, sa ciljem da ukaže na meru u kojoj politike i instrumenti koje Vojvodina koristi korespondiraju savremenim shvatanjima problema regionalnog razvoja. U nastojanju da se obseviraju navedeni problemi materija rada je struktuirana u tri dela. Prvi deo se bavi problemima razvoja malih ekonomija. Drugi deo ima namenu da ukaže na odlike razvojne faze u kojoj se nalazi Vojvodina, dok se treći deo fokusira na jedan od najvažnijih instrumenata nove paradigme regionalnog razvoja i politike regionalnog razvoja: mala i srednja preduzeća i njihov doprinos razvoju jednog od najrazvijenijih regiona u Srbiji.

NOVA PARADIGMA REGIONALNOG RAZVOJA

Za male ekonomije poput Srbije jedno od rešenja problema veličine i mogućnost da „prošire svoja tržišta“ i da se razvijaju jeste članstvo u nekoj regionalnoj ekonomskoj integraciji. Mala zemlja se karakteriše malim lokalnim tržištem, zavisnošću od izvoza i nemogućnošću da koristi prednosti ekonomije obima (Scitovsky 1960¹⁵, Streeten, 1993¹⁶). Kako puko posedovanje resursa za proizvodnju ne obećava sticanje i zadržavanje konkurentske prednosti, već sticanje iste zavisi od načina na koji se resursi koriste kao i sposobnosti da se unapredi njihov kvalitet, tako „danас, male zemlje kao što su Holandija, Irska, Izrael i Danska proizvode proizvode da visokom dodatom vrednošću i učestvuju u međunarodnoj trgovini na bazi konkurentske a ne kao do sada komparativne prednosti.³“

Mera integrisanosti male ekonomije u neku ekonomsku integraciju meri se visinom njenog izvoznog koefi-

cijenta koji kada su male zemlje u pitanju treba da iznosi preko 50% da bi se reklo da je privreda značajnije integrisana u svetsku privedu. Izvozni koeficijent Srbije (izvoz u odnosu prema GDP) za 2009 godinu iznosi 18,91^{17,18} što je veoma nizak nivo. Ispitivanje stavova privrednika u Vojvodini⁶ ukazuje da oni EU ipak vide kao šansu, budući da 55,8% ispitanika smatra da će se konkurentska pozicija njihovih preduzeća poboljšati na regionalnom i međunarodnom tržištu, dok 53% ispitanika smatra da će učlanjenje u EU pozitivno uticati na njihovo poslovanje.

Otvaranje nacionalnih ekonomija po nekim automima vodi ekonomskom rastu, dok prema drugima intenzivira već postojeće i stvara nove disparitete u regionalnom razvoju. Radovi Grosman i Helpman (1991), Frankel i Romer (1999) ukazuju na snažniju reciprocitivnost otvorenih ekonomija kada su u pitanju koristi od trgovanja, mobilnosti kapitala, tehnologija i znanja. Emprijska istraživanja takođe potvrđuju jaku pozitivnu vezu između stepena otvorenosti ekonomije i njenog ekonomskog rasta, pre svega kao posledice njene sposobnosti da iskoristi prednosti rastuće mobilnosti kapitala i tehnologije. Međutim, Rodrik (2000) i Stiglitz (2002) smatraju da globalizacija vodi ka intenziviranju regionalnih dispariteta, što daje osnova da se zaključi da globalizacija ne derogira ingerencije nacinalne države kao regultora ekonomskih aktivnosti, a naročito ne kada je u pitanjunena uloga u reduciranjem regionalnih dispariteta i sprečavanju nastajanja novih.

Veliki broj studija potvrđuje da je proces tranzicije CEE zemalja bio praćen sa produbljivanjem regionalnih dispariteta. (Petrakos^{9,10}, 1996,2000), Petrakos i Totev (2000)¹¹. „Tranzicija ima ozbiljne uticaje na regionalne strukture CEE zemalja, zbog toga što proces internacionilizacije i strukturnih promena ima tendenciju da favorizuje metropole i zapadne regije, kao i regije sa jakom industrijskom bazom“¹² Kako osiguranje, banke, nekretnine, i slične delatnosti imaju tendenciju da se klasterižuju što stvara preduslove za ekonomiju aglomeracije, tako su i FDI u tranzicionim ekonomijama bile obično fokusirane na urbane centre, što je rezultiralo monocentričnim razvojem tranzisionih ekonomija.

Stoga su nacionalne regionalne politike tranzisionih zemalja nastojale da otklone insuficijentnosti tržišta i obezbede da se u socijalno i politički prihvatljivom roku

uspostavi ravnotežu u privrednom razvoju. „Regionalna politika predstavlja intervenciju države kako bi uticala na „urednu“ distribuciju privredne delatnosti i na smanjenje socijalnih i ekonomskih razlika među regionima. To je obično bila reaktivna politika (ex post) koja je prvenstveno pokušavala da smanji postojeće regionalne disparitete, pre nego politika koja je prvenstveno sprečavala stvaranje novih regionalnih neravnoteža.“¹⁵

Sredinom 1990 tih godina težište regionalne politike EU se pomerilo sa privlačenja stranih direktnih investicija ka razvoju ljudskih resursa i korišćenju endogenih potencijala regiona. Tako se zapravo regionalna politika transformisala u razvojnu politiku preduzeća i preduzetništva. Najvažniji efekti EU ali i nacionalne regionalne politike su oni koji podstiču proces endogenog razvoja regije i koji više deluju „kao varnica pre nego kao gorivo za regionalni razvoj. Znanje, inovacije i učenje postaju najvažnija pitanja u novoj logici regionalnog razvoja“²⁰

Novu paradigmu regionalne politike EU nakon 2006 godine¹, ali i regionalnih politika država članica odlikuju promene fokusa ka promociji regionalne konkurentnosti, manjem učešću tradicionalnih „demand-side“ instrumenata (posebno šema podrške preduzećima) u korist sofver i „supply-side“ mera, intenziviranju „bottom-up“ ekonomskih razvojnih inicijativa, rastućem interesu za održivi razvoj i socijalnu inkluziju. Nova paradaigma politika regionalnog razvoja se razlikuje i u instrumentima i načinima podrške i ukazuje na pomeranje fokusa sa hard infrastrukture na soft infrastrukturu, te sa jednogodišnjeg na višegodišnje budžetsko planiranje i proaktivni, programski i strateški pristup problemima razvoja umesto reaktivnog, ad hoc, palijativnog i projektnog pristupa.

Neuspeli „top down“ pristupa problemima regionalnog razvoja potencirana je i procesima globalizacije i već tokom 1990 tih godina javili su se novi „bottom up“ pristupi problemima regionalnog razvoja (Stohr 1990, Amin 2000). Te nove strategije bile su „tailor made“ tipa i karakteriše ih (Vazquez Barquero 2003) premeštanje fokusa sa sektorskog pristupa razvoju na teritorijalni.

Prema Vazquez Barquero¹³ strategije regionalnog i lokalnog razvoja su se uglavnom fokusirale na razvoj hardvera, softvera i orgvera. Hardver faza podrazumeva razvoj svih onih faktora koji su tipični za tradicionalne razvojne

politike, kao što su obezbeđivanje bazične infrastrukture (transportne i komunikacione mreže, industrijske zone i razvoj humane infrastrukture). Softver faza podrazumeva sposobnost dizajniranja i implementacije lokalnih i regionalnih razvojnih strategija. Orgver faza podrazumeva unapređenje institucionalnih i organizacionih kapaciteta za dizjan, implementaciju i monitoring razvojnih strategija. Orgver faza podrazumeva razvoj horizontalnih i vertikalnih veza između različitih nivoa državne uprave, s jedne strane, i civilnog društva i biznis zajednice i državne uprave, s druge strane.

ODLIKE RAZVOJNE FAZE VOJVODINE

Vojvodina se shodno napred navedenoj podeli nalazi u sofver fazi, koja najavljuje renesansu strateškog pristupa problemima razvoja. Strateški pristup razvoju najavljuju i mogućnosti koje predviđa Zakon o budžetskom sistemu²¹ po kome regionalna vlada može da donese budžet za jednu ali i za period od tri godine. Animozitet prema planiranju u Srbiji gubi sve više na značaju pod činjenicom da je Vojvodina rubni regin i da za razliku od ostatka Srbije predstavlja teritoriju koja se graniči sa više zemalja EU od ostatka Srbije i na taj način aplikanti sa teritorije Vojvodine imaju više mogućnosti da konkurišu za sredstva iz EU fondova namenjenih prekograničnoj saradnji. Veoma je važna činjenica da su budžetski periodi EU šestogodišnji (nalazimo se na sredini budžetskog perioda koji je počeo od 2007 i traje do 2013 godine) i da opredeljenje Srbije da postane članica EU implicira i „renesansu strateškog planiranja“. U tom kontekstu treba shvatiti i odredbe člana 28. Stav 5 Zakona o budžetskom sistemu prema kome opšti deo budžeta treba da obuhvati i „procenu neophodnih finansijskih sredstava za sufinsaniranje razvojnih programa finansiranih iz sredstava razvojne pomoći Evropske unije“. Programskim budžetiranjem se nagoveštava premeštanje fokusa ka planskom i programskom pristupu problemima razvoja gde se državna uprava određuje prema srednjoročnim i dugoročnim razvojnim prioritetima regiona i na taj način izbegava opasnosti koje vrebaju iz „donor-driven“ pristupa problemima razvoja, tipičnom za transacione ekonomije.

Kada je u pitanju Vojvodina, važno je sagledati koji instrumenti stoje na raspolaganju jednoj regionalnoj

vladi i koje su to oblasti u kojima ona može da interviše. Sasvim je sigurno da u svojim rukama nema instrumente makroekonomске politike (fiskalnu i monetarnu), ali ima elemente industrijske politike²².

Kako je savremeni koncept konkurentnosti sve više utemeljen na mikrokonkurentnosti, sve su važnije mogućnosti nacionalnih i regionalnih vlada da utiču na stvaranje ambijenta u kome se jača mikrokonkurenčnost. Na kraju, na svetskom tržištu se ne takmiče države i regioni već preduzeća, tako da po Porteru pitanje kako unaprediti makrokonkurenčnost i nije pravo pitanje. Pravo pitanje je šta država može da uradi da unapredi mikrokonkurenčnost u jednom regionu jedne tranzicione ekonomije koja se nalazi u procesu pridruživanja EU?

ULOGA MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA U REGIONALNOM RAZVOJU

Širenje malih i srednjih preduzeća (MSP) je počelo posle prvog naftnog šoka 1973 godine i mala i srednja preduzeća postala su sve indikativnija mera vitalnosti i kvaliteta ekonomskog rasta privreda zbog svoje uloge da povezuju različite podsektore u ekonomiji, kao i zbog sposobnosti da amortizuju fluktuacije u tražnji. MSP su važan instrument regionalnog razvoja zbog svog lokalnog i radno intenzivnog karaktera i sposobnosti da utiču na preveniranje migracija iz ruralnih u urabane oblasti, te na taj način predstavljaju važan instrument politike poličentričnog razvoja, što je naročito važno kada su u pitanju tranzicione ekonomije.

Stav i pristup EU prema MSP sektoru promenjen je od sredine 80 tih godina prošlog veka, nakon uviđanja da je ovaj sektor naročito važan u procesima otvaranja i produbljivanja tržišta, kao što je to bio slučaj sa Programom Jedinstvenog tržišta. Koliko su MSP važan instrument ekonomskog razvoja govori podatak da učestvuju u stvaranju 60% ukupnog GDP EU.¹⁴

Visoka stopa fertiliteta u tranzicione ekonomijama se objašnjava potrebom MSP“ da se registruju ne bi li dobili fiskalne i kreditne povlastice ili stekli prednosti od privatizacije velikih kompanija sve dok proces registracije ne podleže velikim troškovima ili kontroli”²². Takođe, velika većina MSP u zemljama u tranziciji je veoma male veli-

čine, u tradicionalnim sektorima i sa velikom averzijom prema riziku. Njihov jedini cilj je opstanak bez razmišljanja o konkurentnosti i rastu. Takvi ne investiraju u modernizaciju, nisu receptivni za nove tehnologije, već preživljavaju u tradicionalnom tržišnim nišama.

S druge strane u tranzicione ekonomijama, posebno u CEE zemljama se izdvaja jedna druga grupa MSP koja su dinamična, koja investiraju u modernizaciju, koja nemaju averziju prema riziku i koja mogu da se kao takva takmiče na međunarodnim tržištima. “Još jedna veoma važna osoba ovih MSP je ta da oni veoma retko koriste iregularnu ekonomiju kao što je evazija poreza i subvencije od strane države i da tokom vremena povećavaju broj ljudi koje zapošljavaju.”²²

Položaj MSP sektora u Vojvodini treba posmatrati u kontekstu Vojvodine kao regionala u Srbiji sa određenim ingerencijama u ovoj oblasti i u kontekstu Srbije kao tranzicione zemlje i zemlje koja se nalazi u procesu evropskih integracija.

Posmatrano po veličini u skupu svih preduzeća u Srbiji i Vojvodini preovlađuju mala preduzeća. U Vojvodini od ukupno 22.001 preduzeća koja su podnela završne račune 2007⁷ godine 94,9% čine mala, 4,1% srednja i 0,98% velika. Mala preduzeća u Vojvodini učestvuju u ukupnom broju zaposlenih sa 36,8% a u bruto dodatoj vrednosti sa 24,8%. Podskup srednjih preduzeća je po brojnosti mnogo manji (od ukupno 22.001 preduzeća u Vojvodini tek je 903 srednjih preduzeća) ali ne i po učešću u ukupnom broju zaposlenih u Vojvodini (28,0%) i u ukupnoj bruto dodatoj vrednosti (22,5%).

Proces pridruživanja i članstvo u EU su signal stranim investorima, a strane direktnе investicije (SDI) su način da preduzeća u tranzicione ekonomija dobiju ne samo kapital, već i da imaju koristi od novih znanja, tehnologija, menadžerskih veština, organizacione kulture i da im sve to pomogne u u specijalizaciji. Ispitivanje statova privrednika u Vojvodini⁶ ukazuje da 74,7% ispitanika SDI vidi kao značajan faktor jačanja konkurentske pozicije Vojvodine, dok gotovo 80% ispitanika smatra da su SDI izvor tehnološkog napretka.

SDI su način da tranzicione ekonomije iz sfere cenovne konkurentnosti pređu u sferu necenovne konkurentnosti. Faktori necenovne konkurentnosti su dizajn, kvalitet,

tehnologija, standardizacija, inovativnost. U svetskoj privredi su od šezdesetih godina 20 veka u svetskoj trgovini su industrijski proizvodi stekli preim秉stvo nad primarnim proizvodima, te su tako najavili dominantnost nečenovnih faktora konkurentnosti.

U Strategiji razvoja konkurentnih i inovativnih malih i srednjih preduzeća za period od 2008 do 2013¹⁷ godine Srbije potencira se značaj politika za MSP koja imaju najveće potencijale za razvoj inovativnosti i internacionalizaciju poslovanja a politika razvoja MSP se posmatra kao integralni deo ukupnog društveno ekonomskog razvoja a ne kao manje značajna dimenzija ukupnog ekonomskog razvoja Srbije.

Strategija najavljuje jedan fokusiraniji pristup politici razvoja MSP i inklinira ka politikama razvoja MSP sektora koje su vertikalne (usmerene na jasno definisane ciljne grupe MSP sa potencijalom na rast kroz izvoz i inovacije) umesto do sadašnjih politika koje su bile više horizontalne prirode i usmerene na obezbeđivanje uslova za sam nastanak MSP. Kao posledica takvih politika je stanje u kome Srbija i Vojvodina nemaju problem sa stopama fertiliteta u ovom sektor, već problem koji pripada jednoj kvalitativno drugačijoj fazi razvoja ovog sektora: problem prerastanja mikro i malih preduzeća u srednja. „MSP u Srbiji su koncentrisana na lokalno tržište i nedovoljno su konkurentna na šta upućuje podatak da u ukupnom srpskom izvozu učestvuju sa samo 43,9%“¹⁴

Mikroekonomska konkurentnost je osnov svake makroekonomske konkurentnosti i interesantno je sagledati kako su privrednici u Vojvodini⁶ ocenili značaj pojedinih faktora konkurentnosti na nivou preduzeća: kvalitet kao bitan faktor konkurentnosti ocenjuje 93,7% ispitanika, prilagođenost potrebama klijenata 93,4% ispitanika dok 93,4% ispitanika ocenjuje reputaciju kao sledeći važan faktor konkurentnosti. U razvijenim privredama kvalitet kao i prilagođenost potrebama klijenata se podrazumevaju, a preduzeća koja nisu u stanju da to obezbede ni ne opstaju na tržištu, tako da ocene o značaju ovih faktora konkurentnosti u kreiranju konkurentske prednosti preduzeća u Vojvodini indikuju niži nivo sofisticiranosti tržišta Vojvodine.

Isticanje reputacije, kao trećeg bitnog faktora konkurentnosti ukazuje na veliku nesigurnost prilikom poslova-

nja u Vojvodini, a pretpostavlja se da je ona vezana za problem naplate prodate robe, poštovanje ugovornih obaveza i funkcionisanje trgovinskog sudstva.

Kada su upitani da odrede najbitniju konkurentsku prednost Vojvodine kao regionalnog, najveći broj ispitanika (čak 92%) smatra da je to dobar geografski položaj (Koridor 10 i Koridor 7) što ukazuje da dominatnost spacijalnih faktora konkurentnosti (onih koji su prostorne prirode i koji se nasleđuju) u odnosu na prednosti koje su stvaraju i koje unapređuju kvalitete nasleđenih faktora.

Ipak treba reći da značaj spacijalnih faktora nije zanemarljiv, budući da to Vojvodini kao „eligible“ regionalnu daje pravo da aplicira za više prekograničnih programa (sa Mađarskom, Rumunijom, Hrvatskom, Bosnom i Hercegovinom) od ostatka Srbije u okviru II komponente IPA-e. No, mogućnost apliciranja za odobrene iznose sredstava treba razlikovati od apsorpcionog kapacitata, koji u krajnjoj liniji određuje i procenat povučenih sredstava od ukupno odobrenih. Kada se govori o sektorskoj usmerenosti, najveći deo sredstava iz do sada povučenih sredstava iz prekograničnih programa na kojima su učestvovali aplikanti iz Vojvodine usmeren je na izgradnju poslovne infrastrukture u Vojvodini.

Prema ocenama Svetskog ekonomskog foruma (World Economic Forum)¹⁹ Srbija je po kvalitetu poslovne infrastrukture rangirana na 102 mesto od ukupno 133 zemalja. Kvalitet poslovne infrastrukture u velikoj meri unapređuje produktivnost, koja je ključni faktor mikrokonkurentnosti na dug rok.

Vlada Vojvodine je počev od 2004 godine kroz Program privrednog razvoja AP Vojvodine⁸ opredelila 14 projekata koji su od prioritetnih značaja za razvoj regionalnog, što ne potvrđuje stav da se Vlada previše oslanja na prednosti tzv. „spacijalnih“ faktora konkurentnosti, već ukazuje na njen angažman u pravcu izgradnje poslovne infrastrukture, kao jednog od krucijalnih faktora necenovne konkurentnosti.

Sanidas⁴ ukazuje na tri tipa barijera razvoju MSP sektora i povezuje ih sa četiri tipa oportunitetnih troškova. Troškovi korespondiraju proizvodnim procesima koji opisuju aktivnosti MSP. Reč je o strateškim troškovima, troškovima znanja, kinetičkim troškovima i transakcionim troškovima i oni respektivno korespondiraju procesima

strateškog planiranja, procesima pozicioniranja u okruženju, procesima pokretljivosti i procesima ugovaranja. Tako program razvoja biznis inkubatora⁸ koji je pokrenula 2004 godine Vlada Vojvodine reducira značaj transakcionih troškova kojima su preduzeća izložena u fazi osnivanja, dok Program promocije poljoprivrednih proizvoda ima za cilj da minimizira prevelike kinetičke troškove malih i srednjih preduzeća koja se bave proizvodnjom poljoprivrednih proizvoda (finansirajući njihove zajedničke odlaske na međunarodne sajamske manifestacije). Fond za Razvoj Vojvodine i Garancijski fond Vojvodine snižavaju strateške troškove malih i srednjih preduzeća u Vojvodini, koji se tiču preuzimanja finansijskih rizika koje bankarski sektor obično nema interesa da preuzeme. Program poslovne standardizacije smanjuje visoke "troškove znanja" sa kojima se mala i srednja preduzeća u Vojvodini suočavaju unapređujući necenovnu konkurenčnost njihovih proizvoda.

Kada su privrednici u Vojvodini upitani da ocene mere pokrajinske vlade koje bi uticale na jačanje konkurentnosti preduzeća iz Vojvodine, na prvom mestu se nalazi proširenje saradnje u mrežama i klasterima i to na regionalnom ali i na međunarodnom nivou (75,8% ispitanika se izjasnilo za ovu meru). Visoko rangirane su i mere poput promocije ekoloških proizvoda, promocija razvoja malih i srednjih preduzeća, kao i brendiranje proizvoda poreklom iz Vojvodine, ali i ulaganje u primenjena istraživanja i razvoj.

Mala i srednja preduzeća iz Vojvodine su imala preko 2,5 puta manji iznos neto obrtnih sredstava u 2007 godini od sektora malih i srednjih preduzeća privrede Srbije. Kao celina, sektor malih i srednjih preduzeća u Vojvodini je za oko 18% manje zadužen od sektora malih i srednjih preduzeća iz Srbije u 2007 godini, ali kako vojvođanska mala i srednja imaju 2,5 puta manji iznos neto obrtnih sredstava, u strukturi pozajmljenih izvora ove grupe preduzeća kratkoročni krediti imaju veće učešće od učešća u strukturi pozajmljenih izvora finansiranja u odnosu na preduzeća iz Srbije.

Vojvođanska privreda je mereno stopom prinosa na ukupna sredstva i stopom prinosa na sopstvena sredstva najrentabilniji segment Srbije. Preciznije, efikasnost korišćenja kako sopstvenih, tako i pozajmljenih sredstava je

veća u Vojvodini nego u Srbiji. Rentabilnost vojvođanskih preduzeća merena stopom prinosa na ukupna sredstva 2,5⁷ puta je veća od rentabilnosti preduzeća iz Srbije, dok je mereno stopom prinosa na sopstvena sredstva privreda Vojvodine 2,8 puta rentabilnija od privrede Srbije.

Veće učešće kratkoročnih kredita u finansiranju sektora malih i srednjih preduzeća u Vojvodini u odnosu na Srbiju ukazuje i na potrebu korigovanja mera ekonomskе politike usmerenih ka razvoju ovog sektora u pravcu onih koje obezbeđuju njegovo dugoročno kreditiranje. Preporuke za korekciju mera Vlade Vojvodine ka MSP sektoru treba da idu u korist dugoročnog kreditiranja malih i srednjih preduzeća.

ZAKLJUČAK

Pitanje kako unaprediti konkurenčnost regiona sve više dobija na značaju u Srbiji, obzirom na opredeljenje da zemlja postane član jedne od najuspešnijih ekonomskih integracija, Evropske unije, koja počiva na konceptu "Evrope regiona".

Proces pridruživanja, kao i članstvo u Evropskoj uniji pored pozitivnih imaju i negativne efekte i oni se manifestuju produbljivanjem postojećih i nastajanju novih razlika u regionalnom razvoju Srbije, što predstavlja argumentaciju za postojanjem moderne nacionalne regionalne politike.

Moderna paradigma regionalnog razvoja podrazumeva postojanje moderne regionalne politike koja se sve više liči na politiku razvoja preduzetništva, politiku endogenog razvoja i politiku konkurenčnosti umesto dosadašnje ekspost, reaktivne i redistributivne regionalne politike.

Kako regioni u svojim rukama ne drže poluge makroekonomske politike i kako se na svetskom tržištu ne takmiče niti države niti regioni, već preduzeća, tako se odgovor na pitanje kako unaprediti konkurenčnost regiona sve više nalazi u politici unapređenja mikrokonkurenčnosti, tj. konkurenčnosti preduzeća.

U Srbiji i Vojvodini su naročito važni naporovi koji se čine kako bi se unapredila necenovna konkurenčnost (kvalitet, dizajn, inovativnost, tehnologija, standardizacija) malih i srednjih preduzeća i na taj način iskoristile prednosti koje nudi tržište EU.

Mere Vlade Vojvodine usmerene ka sektoru malih i

srednjih preduzeća u budućnosti bi trebalo da se usmerevaju ka dugoročnom kreditiranju malih i srednjih preduzeća, koja prema savremenom konceptu regionalnog razvoja postaju sve značajniji instrument kako ukupnog ekonomskog tako i regionalnog razvoja privrede Vojvodine.

Literatura

1. Bachtler, J., Wishlade, F., and Yuill, D., „Regional policies after 2006: Complementarity or conflict?”, EPRP No 51, United Kingdom, 2003, 11.
2. Dallago, B., “Small and medium enterprises in Central and Eastern Europe”, WP, 6, 7
3. Felsenstein, D., and Portnov, B., „The Libality of Smallness: Can we expect less regional disparities in small countries”, in: D. Felsenstein and B.A. Portnov (ed.), *Regional Disparities in Small Countries*, New York, Springer, 2005, 23.
4. Harvie, C., Viet, C. L., and Sanidas, E., „Competitiveness strategies of small and medium enterprises in transition economies”, 2006, 114.
5. Jovanović, M., „Evropska ekomska integracija”, CID Ekonomski fakultet Beograd, 2004, 519.
6. Konkurentnost privrede Vojvodine, Anketa o faktorima konkurenčnosti, Centra za strateška ekomska istraživanja, Novi Sad, 2009.
7. Konkurenčnost privrede Vojvodine, Preporuke, Centar za strateška ekomska istraživanja, Novi Sad, 2009.
8. Odluka o utvrđivanju liste programa za realizaciju prioriteta iz Programa privrednog razvoja AP Vojvodine za period od 2004-2007 godine; „Sl. List APV“ broj 10/2004 i Odluka o izmenama i dopunama Odluke o utvrđivanju liste programa za realizaciju prioriteta iz Programa privrednog razvoja AP Vojvodine za period 2004-2009, kojom je produžen rok za realizaciju programa do 2012 godine „Sl. List APV“ br. 20/2009.
9. Petrakos, G., „The regional dimension of transition in Eastern and Central European countries: an assessment”, *Eastern European Economics* 34(5) (1996) 5-38.
10. Petrakos, G., “The spatial impact of East-West integration” In: Petrakos G., Maier G., Gorzelak G. (eds) *Integration and transition in Europe: the economic geography of interaction*, Routledge, London, 2000, 38-68.
11. Petrakos, G., and Totev, S., “Economic structure and change in the Balkan region: implications for integration, transition and economic co-operation”, *International Journal of Urban and Regional Research* 24(1) (2000) 95-113.
12. Petrakos, G., Psacharis, Y., and Kallioras, D., “Regional Inequalities in the EU Enlargement Countries: An Analysis of Small versus Large New Member States”, in: D. Felsenstein and B.A. Portnov (ed.), *Regional Disparities in Small Countries*, 2005, 233.
13. Pike, A., Rodriguez-Pose, A., and Tomaney, J., „Local and regional development”, Routledge, London, 2006, 17.
14. Progress in the Implementation of the European Charter for Small Enterprises in the Western Balkans: 2009, SME Policy Index, 242.
15. Scitovsky, T., „International trade and economic integration as means of overcoming the disadvantage of a small nation in Robinson EAG ed Economic consequences of the size of nations”, Macmillan, New York, 1960, 282-290.
16. Streeten, P., „The special problems of small countries“ *World Development* 12 (2) (1993) 197-202.
17. Strategija razvoja konkurenčnih i inovativnih malih i srednjih preduzeća za period od 2008 do 2013 godine, „Sl. Glasnik RS“ br. 55/05, 71/05
18. Revidirani Memorandum o budžetu i ekonomskoj i fiskalnoj politici za 2010 godinu sa projekcijama za 2011 i 2012 godinu
19. Republički zavod za statistiku ST16 br. 59 od 03.03.2010, Izvoz i uvoz Republike Srbije.
20. The Global Competitiveness Report 2009-2010, Geneva Switzerland 2009, 274.
21. Trevo, H., „Regional policy lessons from Finland”, in: D. Felsenstein and B.A. Portnov (ed.), *Regional disparities in small countries*, 2005, 277.
22. Zakon o budžetskom sistemu, „Službeni glasnik RS“, br. 54/2009 od 17.07.2009. godine; čl. 1 stav 1, tačka 1 i 2; čl. 46.
23. Zakon o utvrđivanju nadležnosti Autonomne Pokrajine Vojvodine, „Službeni glasnik RS“, broj 6/2002, čl. 29 stav. 1.



Valentina Ivanić

Diplomirala je na Ekonomskom fakultetu 1993 godine sa prosečnom ocenom 9,55 i ocenom 10 na diplomskom ispitu. Tema diplomske rade je „GATT – Opšti Sporazum o carinama i trgovini“. Govori, čita i piše na engleskom jeziku, služi se ruskim jezikom. Od novembra 1994 do juna 1999 godine je pohađala poslediplomske studije u oblasti menadžmenta u organizaciji Univerzitata u Novom Sadu i Evropskog centra za mir i razvoj i odbranila magistarski rad iz oblasti Upravljanja ljudskim resursima na temu „Socijalno-psihološki faktori otpora promenama u velikim organizacionim sistemima“. Jula 2004 godine imenovana je Odlukom Izvršnog veća AP Vojvodine na mesto direktora Centra za strateška ekomska istraživanja „Vojvodina-CESS“ i na tom mestu je i danas. Pokretač ja i glavni je i odgovorni urednik „CESS Magazina“, časopisa za regionalnu politiku i razvoj koji od 2007 godine izdaje Centar za strateška ekomska istraživanja „Vojvodina CESS“.

VREDNOVANJE SINERGETSKIH EFEKATA U MERDŽERIMA I AKVIZICIJAMA

SYNERGY VALUATION IN MERGERS & ACQUISITIONS

Vladimir Dženopoljac

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Apstrakt

Rad se bavi problematikom vrednovanja efekata sinergije kod strategija merdžera i akvizicija. Sinergija predstavlja najčešće navođen razlog za preduzimanje ovih strategija i stoga je neophodno izvršiti njeno adekvatno vrednovanje pre ulaska u poslovnu kombinaciju. Rad započinje pozicioniranjem sinergije u okviru širokog spektra najčešće navođenih razloga za primenu strategija eksternog rasta. U ovom delu se definise neto akviziciona vrednost kao koristan pokazatelj raspodele efekata realizovane sinergije od integracije. Nakon ovoga, razmatraju se dve osnovne vrste sinergija u okviru merdžera i akvizicija (poslovna i finansijska). Poslednji segment rada se bavi problematikom dekomponovanja dodate ekonomiske vrednosti, kao najšire korišćenog savremenog merila performansi, u svrhe „pronalazeњa“ i adekvatnog inkorporiranja pokretača vrednosti u analizu atraktivnosti preduzeća mete sa aspekta sinergije. Dekomponovanje se vrši na finansijske i nefinansijske pokretače vrednosti koji će služiti kao osnova procene potencijalnih sinergetskih efekata.

Ključne reči: sinergija, merdžeri i akvizicije, vrednovanje, dodata ekonomска vrednost

Abstract

The paper examines the issue of valuing potential synergistic effects within merger & acquisition (M&A) strategy. Synergy represents most commonly reported motive for undertaking M&A strategy and therefore it is necessary to estimate its effects on potential business combination. The paper starts with positioning synergy among wide specter of M&A undertaking motives. This segment of the paper introduces Net Acquisition Value as a useful measure for tracking the synergy effect dissolution between companies entering the business combination. Afterwards, the two main categories of synergy that may come from M&A transaction are explained (business and financial synergy). The final segment of the paper deals with the issue of decomposing Economic Value Added, as the most widely used contemporary performance measure, in order to identify and adequately incorporate the value drivers in the target company attractiveness analysis from the synergy point of view. The decomposing is performed into financial and nonfinancial value drivers which will serve as a basis for synergy evaluation.

Key words: synergy, mergers & acquisitions, valuation, economic value added

UVOD

Postoji veliki broj teorija koje identifikuju različite motive za primenu strategija merdžera i akvizicija (engl. *mergers & acquisitions, M&A*). Međutim, u praksi se merdžeri i akvizicije najčešće dešavaju kao proizvod više različitih uticaja istovremeno. Među najčešće analiziranim razlozima za M&A navode se: sinergija, diversifikacija, strategijsko prilagođavanje, arogancija menadžera, kupovina podcenjene imovine, loš menadžment, poreski razlozi i tržišna pozicija [6, str. 17-24].

Osnovni motiv za preuzimanje M&A strategija je realizacija pozitivnih efekata od sinergije, shvaćene kao pojava da kombinacija dva posla može da stvori vrednost za vlasnike koja je veća od zbiru stvorene vrednosti ta dva posla u slučaju da funkcionišu odvojeno. Prilikom sprovođenja strategija merdžera i akvizicija, vrši se tzv. *due diligence* koji treba ovom prilikom da pruži odgovore na nekoliko značajnih pitanja, kao što su:

- Šta zaista kupujemo?
- Kolika je vrednost mete kao nezavisnog entiteta?
- U kojim oblastima se nalaze potencijali ostvarenja sinergije?
- Kolika je cena izlaska iz potencijalno stvorene poslovne kombinacije?

Osnovni problem kod menadžera koji su uključeni u proces merdžera/akvizicije je činjenica da oni vrlo često precenjuju potencijalne efekte od sinergije takve transakcije. Sinergija je vrlo teško praktično ostvariva i stoga je neophodno *due diligence* sprovesti detaljno i uključiti u analizu verovatnoću pojave negativne sinergije, odnosno anergije [7, str. 352].

Kako bi se na pravi način razumela uloga i značaj sinergije, kao pokretačkog faktora integracija preduzeća, daće se opšti konceptualni okvir za identifikovanje potencijalne sinergije. U okviru merdžera i akvizicija, sinergija podrazumeva pozitivan efekat koji se ostvaruje realizacijom integracije. Taj pozitivan efekat se ogleda u tome da je neophodno da novonastala poslovna kombinacija stvara vrednost za svoje vlasnike u većem obimu nego što bi to činila preduzeća kao zasebni poslovni entiteti. Sinergetski efekat se ostvaruje onda kada je preduzeće u situaciji da podnese troškove povezane sa integracijom i povrh toga da isplati premiju za preuzimanje akcionarima predu-

zeća mete (engl. *target company*). Efekti po osnovu sinergije se mogu kvantifikovati primenom *neto akviziciona vrednosti* (engl. *Net Acquisition Value*). Neto akviziciona vrednost (NAV) se može predstaviti sledećom jednačinom [8, str. 178]:

$$NAV = V_{AB} - [V_A + V_B] - P - TA,$$

gde je NAV – neto akviziciona vrednost, V_{AB} – kombinovana vrednost akcija preduzeća A i preduzeća B, V_A – tržišna vrednost akcija preduzeća A, V_B – tržišna vrednost akcija preduzeća B, P – premija plaćena za preduzeće B i TA – troškovi akvizicije. Prethodni izraz može da se preformuliše na sledeći način:

$$NAV = [V_{AB} - (V_A + V_B)] - (P + TA)$$

Izraz u prvoj zagradi predstavlja efekat sinergije. Da bi ulaganje u integraciju bilo opravdano, efekat sinergije treba da ima veću vrednost od zbiru iznosa premije za preuzimanje i troškova akvizicije. Na primeru merdžera *Daimler-a* i *Chrysler-a* mogu se jasno uočiti navedene kategorije (Ilustracija 1).

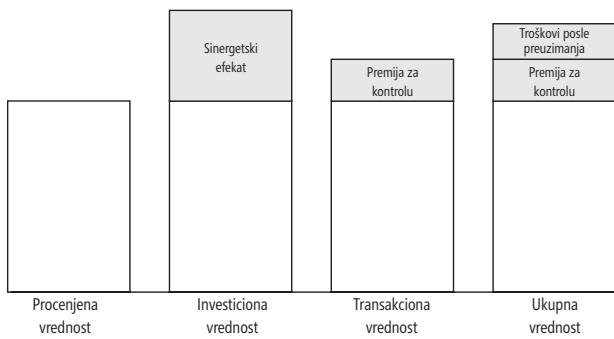
Ilustracija 1– Raspodela efekata po osnovu sinergije između Daimler-a i Chrysler-a [11, str. 64]

Tržišna vrednost	Daimler	Chrysler	Kombinovana vrednost (u milijardama dolara)
Pre integracije	52,8	29,4	82,2
Nakon integracije			100,2
Sinergija			18,0
Učešće akcionara	57,2%	42,8%	100%
Vrednost udela	57,3	42,9	100,2
Raspodela viška	4,5	13,5	18,0

Ilustracija 1 jasno prikazuje efekat sinergije pri integraciji dva preduzeća primenom strategije merdžera. Merdžeri i akvizicije treba da se vrše prevashodno imajući u vidu sinergiju. Integracijom dva preduzeća moguće je doći do jačanja konkurentske prednosti kombinovanog entiteta i podizanja profitabilnosti istog. U praksi su primeni realizovani implementacijom povezane diversifikacije, tj. putem rasta u okviru granica postojeće industrije, u značajnoj meri viši u odnosu na prinose od primene strategije nepovezane diversifikacije. Naravno, ovo nikako ne znači da se vrednost ne stvara i ulaskom u potpuno nepovezane poslove. Faktor koji je od presudnog značaja za realizaciju potencijalne sinergije su znanja i kompetencije menadžmenta preduzeća inicijatora (engl. *acquiring company*). Sposobnost preduzeća da stvori vrednost pri-

menom merdžera i akvizicija zavisi od sposobnosti poboljšavanja postojećih i stvaranja novih kombinacija kompetencija. Takođe, bolja post-akviziciona integracija može dovesti do natprosečnih priloga, čak iako se radi o ulasku u nepovezanu oblast poslovanja [11, str. 64].

Ilustracija 2 – Različiti nivoi vrednosti preduzeća mete
[7, str. 380]



Logika pozitivne akvizicione vrednosti se može prikazati i u kontekstu procene vrednosti preduzeća mete (Ilustracija 2), gde je tzv. investiciona vrednost poslovne kombinacije prikazana kao zbir procenjene vrednosti preduzeća mete i efekata sinergije. Efekti po osnovu sinergije treba da prevaziđu zbir premije za kontrolu i troškova preuzimanja.

Iako sinergija predstavlja najznačajniji motiv merdžera i akvizicija, veliki je broj preduzeća koja sprovode tzv. nesinergetske integracije (engl. *non-synergistic*). Radi se o tzv. LBO preduzećima (engl. *leveraged buyout companies*) koja su, prema jednom istraživanju, izuzetno uspešna u sprovođenju nesinergetskih akvizicija ostvarujući godišnje priloge u iznosu od 18 do 35%. Najuspešnija preduzeća ovog tipa su *Thermo Electron Company*, *Sara Lee Corporation* i *Clayton, Dubilier & Rice* [1, str. 126-135].

U narednom delu rada, detaljnije će se obraditi poslovna i finansijska sinergija, kao dve osnovne forme sinergije od merdžera i akvizicija, posle čega će se dati prikaz tipova sinergije sa aspekta njihove dostupnosti svim preduzećima koja su zainteresovana za određeno preduzeće metu.

1. VRSTE SINERGIJA U M&A TRANSAKCIJAMA

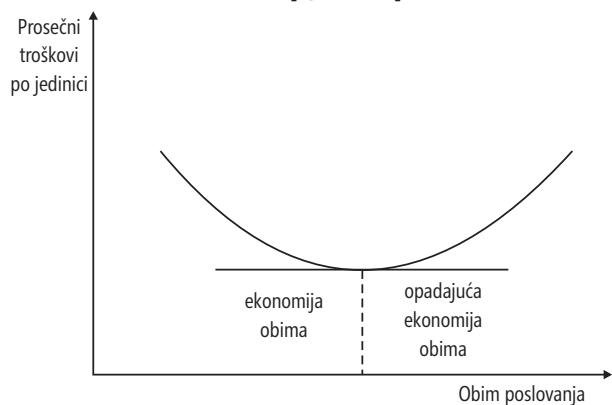
Prema nekim empirijskim studijama [5, str. 5-25], prepostavljene sinergije predstavljaju značajnu determinantu uvećanja bogatstva vlasnika, što iziskuje da se tematski realizacije sinergije od merdžera i akvizicija da posebna važnost. U praksi se javljaju dva tipa ovih sinergija: poslovna i finansijska.

Poslovna sinergija može nastati usled uvećanja prihoda ili usled sniženja troškova. Sinergija nastala usled mogućnosti povećanja prihoda, npr. kao „novonastao ili usavršen proizvod ili usluga u procesu integracije dva različita poslovna entiteta, koja pokreće trenutni ili dugoročni rast prihoda“ predstavlja poslovnu sinergiju [3, str. 181]. U praksi postoji veliki broj izvora uvećanja prihoda koji se mogu realizovati putem integracije preduzeća. Putem zajedničkog korišćenja marketing napora preduzeće može uspešno da prodaje divergentne proizvode. Eksploracija poslovne sinergije na ovaj način je naročito pogodna za preduzeća koja poseduju snažnu familijarnu marku, kao *General Electric*, *RCA*, *Westinghouse*, *Krups* i slične. Glavni problem kod ovog tipa sinergije leži u tome što je njena realizacija teško predvidiva. Uvećanja prihoda se teško mogu kvantifikovati i uključiti u analizu prilikom vrednovanja određenog preduzeća mete. Iz ovog razloga se u prvi plan stavljuju poslovne sinergije sniženja troškova [8, str. 181].

Poslovna sinergija kao rezultat potencijala sniženja troškova predstavlja direktnu posledicu ekonomije obima (engl. *economies of scale*), koja podrazumeva sniženje troškova po jedinici proizvoda. Ovo sniženje prosečnih troškova nastaje upravo zbog uvećanja obima, tj. kombinovanja dva preduzeća. Sniženje troškova po jedinici može nastati i kao rezultat povećanja baze znanja i sposobnosti radnika u proizvodnji, što je opet rezultat prelivanja znanja i vještina iz jednog u drugo preduzeće. Takođe, integracija može dovesti do efikasnijeg menadžmenta što sa svoje strane pozitivno utiče na sniženje troškova po jedinici proizvoda. S druge strane, nije moguće beskonačno crpeti pozitivne efekte od povećanja obima. Nakon dostizanja određenog obima, mogu nastati problemi organizacione i upravljačke prirode kada se javlja tzv. opadajuća ili redukovana ekonomija obima. Optimalna veličina poslo-

vanja se može identifikovati kao na Ilustraciji 3, gde je taj optimalni nivo u tački gde su prosečni troškovi po jedinici minimalni.

Ilustracija 3 – Ekonomija obima i opadajuća ekonomija obima [8, str. 183]



Koncept ekonomije širine (engl. *economies of scope*) predstavlja bitan faktor u okviru razmatranja problematike poslovne sinergije od M&A transakcija. Ekonomija širine predstavlja karakteristiku da preduzeće može iskoristiti specifična znanja i veštine ili određeni deo aktive za proizvodnju povezanih proizvoda ili usluga. Ekonomija širine se javlja u situacijama kada je jeftinije kombinovati dve ili više proizvodnih linija u okviru jednog preduzeća, nego ih zasebno proizvoditi. Kao dobri primjeri ekonomije širine mogu se navesti preduzeća poput *Procter & Gamble*, koje koristi svoja znanja iz oblasti marketinga potrošnih dobara da plasira širok dijapazon proizvoda iz sfere lične nege, kao i iz farmaceutske industrije, i *Honda*, koja uspešno koristi svoja specifična znanja iz oblasti konstrukcije motora sa unutrašnjim sagorevanjem za razvoj motocikala, kosačica, automobila i sl. [6, str. 18].

Drugi bitan tip sinergije se odnosi na *finansijsku sinergiju* koja podrazumeva nastojanje preduzeća inicijatora da snizi cenu kapitala putem integrisanja sa drugim preduzećem. Drugim rečima, potrebno je sniziti ukupan nivo rizika kombinacijom dva entiteta. Ukoliko se radi o integraciji dva preduzeća gde će kao rezultat nastati smanjena fluktuacija u novčanim tokovima, investitori mogu oceniti poslovnu kombinaciju kao manje rizičnu za ulaganje. Manje fluktuacije u kombinovanom novčanom toku nastalom kao rezultat integracije dovode do sniženja verovatnoće bankrotstva. Takođe, ukoliko poslovna kombinacija dovede do pada kreditne sposobnosti entiteta, cena

kapitala raste, a samim tim se i smanjuju mogućnosti realizacije finansijske sinergije. U literaturi se javio koncept pod nazivom uzajamno osiguranje duga (engl. *debt coinsurance*) koji se odnosi na situaciju da se rizik od bankrotstva poslovne kombinacije smanjuje onda kada su novčani tokovi integrisanih preduzeća nesavršeno pozitivno uskladeni [9, str. 93-113]. Ukoliko su preduzeća unapred sagledala svoje novčane tokove, i ukoliko je preduzeće meta bilo u određenoj meri nelikvidno, preduzeće inicijator može svojim novčanim tokom da ublaži pad u novčanom toku preduzeća mete. Osnovni problem sa ovim konceptom je to što se ovde ne radi o stvaranju već o redistribuciji vrednosti između dva preduzeća učešnika u integraciji. S druge strane, postoje i tvrdnje da su akcionari ipak na dobitku u ovakvima situacijama [12, str. 521-537]. Najčešći vid merdžera i akvizicija kojim se realizuje finansijska sinergija je konglomerat, tj. oblik gde je najviše izražen tehnološki i tržišni disparitet između proizvoda i usluga dva preduzeća.

Pored prikazane, u literaturi [4, str. 121] se sreće i nešto drugaćija kategorizacija sinergija od merdžera i akvizicija. Naime, ova kategorizacija ukazuje na neophodnost uzimanja u obzir, ne samo sinergija koje može ostvariti preduzeće inicijator, već i potencijalnih sinergija koje mogu realizovati druga preduzeća koja su zainteresovana da učestvuju u nadmetanju. Ukoliko su sinergije koje se mogu ostvariti na nižem nivou od potencijalnih sinergija koje može realizovati konkurent, raste verovatnoća da će se „izgubiti“ u nadmetanju. Osnovne tri vrste sinergija koje postoje u procesu vrednovanja preduzeća mete su:

1. Univerzalne sinergije, generalno dostupne svakom zainteresovanom preduzeću koje poseduje sposoban menadžment i adekvatne resurse. Primeri ovih sinergija su: ekonomija obima (poput sniženja ukupnog fiksног troška uvođenja informacionog sistema koji se može uspešno koristiti i za nove poslove) i određene povoljne poslovne šanse (podizanje nivoa cena, sniženje troškova korprativnog upravljanja i sl.).
2. Lokalne sinergije, dostupne preduzećima koja posluju u okviru iste grane industrije kao i preduzeće meta (horizontalna diversifikacija). Lokalne sinergije se odnose na ekonomiju širine (bolja geografska pokrivenost tržišta) kao i na neke veoma isplativo poslovne

- šanse (poput značajnog povećanja obima prodajne operative).
3. Jedinstvene sinergije ili poslovne šanse koje mogu biti iskorišćene jedino od strane konkretnog preduzeća inicijatora.

Vrednost koju uočava preduzeće inicijator zavisi od tipa sinergije, kao i od činjenice ko je kontroliše. Univerzalne sinergije, zbog svoje dostupnosti, obično pripadaju preduzećima koja su meta transakcije. Isti je slučaj i sa jedinstvenim sinergijama. Međutim, moguće je i da preduzeće inicijator poseduje potencijalni izvor jedinstvene sinergije, što u značajnoj meri može sniziti kupoprodajnu cenu s obzirom da će preduzeće meta pre pristati da bude preuzeto od preduzeća koje može kvalitetnije da iskoristi njegove potencijale. Lokalne sinergije su negde između pomenuta dva ekstrema, gde i preduzeće meta i preduzeće inicijator imaju udela u konačnoj stvorenoj vrednosti i to kao rezultat unošenja različitih stavki u poslovnu kombinaciju [4, str. 121-122].

Da bi se izvršilo adekvatno vrednovanje potencijalnih sinergetskih efekata, neophodno je u analizu uključiti glavne pokretače vrednosti preduzeća učesnika u transakciji, što je predmet daljeg izlaganja.

2. EVA I VREDNOVANJE EFEKATA SINERGIJE U M&A

Analiza pokretača vrednosti predstavlja jednu od veoma bitnih stavki u postupku vrednovanja strategija merdžera i akvizicija. Detaljnog analizom pokretača vrednosti može se doći do veoma bitnih premeta u procesu kvalitetnog „odabira“ preduzeća mete. Ukoliko se pokretači vrednosti konkretnog preduzeća identifikuju na pravi način, preduzeće inicijator će, ukoliko dođe do integracije, biti u prilici da bolje eksplatiše potencijalne izvore dodate vrednosti novonastale poslovne kombinacije. U analizi pokretača vrednosti u M&A transakcijama koristiće se vrednovanje na bazi dodate ekonomske vrednosti (engl. *Economic Value Added, EVA*).

Dezagregiranjem EVA na njene konstitutivne elemente dolazi se do osnovnih pokretača vrednosti. Nakon njihovog identifikovanja kod preduzeća mete, preduzeće inicijator može da se, nakon integracije, fokusira na njih i kreira dodatnu vrednost za akcionare poslovne kombi-

nacije. Detaljniji prikaz pokretača vrednosti će se bazirati na radu dvojice autora [13, str. 269-289] koji su ukazali na glavne nedostatke EVA kao savremenog merila performansi u oblasti vrednovanja sinergije, i na značaj dekomponovanja EVA na finansijske i nefinansijske elemente.

EVA predstavlja jedno od najčešće korišćenih savremenih merila performansi akcionarskog preduzeća. Međutim, i pored svih svojih neosporivih prednosti, EVA je ipak ograničena u oblasti adekvatnog prikazivanja pozitivnih efekata sinergije. EVA funkcioniše dobro na nivou relativno autonomnih poslovnih jedinica. Kako nivo saradnje i povezanosti između različitih strategijskih poslovnih jedinica (SPJ) raste, neophodno je u analizu uključiti efekte po osnovu sinergije na poslovanje preduzeća kao celine. Sama EVA ne poseduje tu karakteristiku da može da kvantificuje efekte i po tom osnovu. U takvim situacijama izračunavanje EVA u velikoj meri može zavisiti od transfernih cena i alokacije opštih troškova. Stoga se može desiti da je EVA pre funkcija visine transfernih cena nego učinka koji ostvaruje menadžment poslovne jedinice. Problem se može ublažiti formiranjem takve politike transfernih cena koja će biti konzistentna tokom vremena, ali se ne može u potpunosti iskoreniti. Pored navedenog, EVA poseduje značajan nedostatak i u svetu motivacije menadžera nižih nivoa, s obzirom da se radi o merilu koje obuhvata sve poslovne rashode, uključujući i troškove radne snage i kapitalne izdatke. Ova karakteristika predstavlja prednost EVA u situaciji kada se radi o praćenju učinka menadžera viših nivoa. Međutim, na nižim nivoima predstavlja nedostatak jer menadžeri srednje linije nisu odgovorni za sve faktore koji određuju visinu EVA. Rešenje navedenog problema upravo leži u adekvatnom dekomponovanju EVA.

Iako EVA nije od velike koristi na nižim nivoima upravljanja, ona i dalje ostaje glavno merilo učinka top menadžmenta. Stoga je neophodno analizirati njene glavne pokretače, tj. elemente za koje su neposredno odgovorni menadžeri nižih nivoa i koji imaju uticaja na visinu EVA, a samim tim i na visinu stvorenog bogatstva za akcionare. Na primer, kao merila performansi menadžera proizvodnje mogu se navesti trajanje proizvodnog ciklusa, koefficijent obrta zaliha ili neko drugo slično merilo. Dakle, učinak top menadžera se meri visinom EVA, a učinak

menadžera nižih nivoa se meri visinom različitih pokretača (elemenata) EVA. Naravno, neophodno je da se pri izboru tih merila vodi računa, ne samo o direktnoj povezanosti sa delokrugom delovanja i odgovornosti određenog menadžera, već i o postojanju jasne veze sa EVA. Ovaj pristup nije bez mane. Naime, treba imati u vidu ultimativni cilj savremenog preduzeća, a to je maksimiranje vrednosti za vlasnike. Ostvarenje ovog cilja podrazumeva maksimiziranje sadašnje vrednosti budućih EVA. Samim tim, neophodno je adekvatno motivisati menadžment kako bi bio orijentisan na budućnost, a ne samo na kratkoročno maksimiranje EVA za godinu koja je u toku. Ovde su moguća dva pristupa. Prvi se odnosi na davanje garancije menadžerima da će im se održati jednak relativno učešće u budućem porastu EVA. Drugi je više orijentisan na identifikovanje ključnih vodećih indikatora buduće vrednosti EVA (kao što je tržišno učešće) i povezivanje sa postojećim sistemom kompenzacija.

Oslanjanje na pokretače vrednosti pomaže menadžerima da identifikuju i razumeju koje su to aktivnosti koje treba preduzeti u sadašnjosti da bi vrednost sadašnje i budućih EVA porasla. Pomenuti pokretači vrednosti se mogu grubo podeliti u dve kategorije:

- komponente EVA (finansijski pokretači)
- vodeći indikatori EVA (nefinansijski pokretači)

2.1 Finansijski pokretači vrednosti

Finansijski pokretači vrednosti se odnose na pokazatelje koji sačinjavaju jednačinu kojom se izračunava EVA. Jedan od načina izračunavanja vrednosti EVA ima sledeći izgled:

$$EVA = (\text{Prinos na neto aktivu} - \text{Cena kapitala}) \times \text{Investirani kapital}$$

Ova jednostavna formula pruža preliminarni prikaz pokretača vrednosti finansijskog karaktera. Iz jednačine se jasno vidi da će EVA rasti ukoliko raste prinos na neto aktivu (engl. *Return on Net Assets, RONA1*), uz pretpostavku da su cena kapitala i investirani kapital konstantni. Međutim i prinos na neto aktivu je uopšteno merilo performansi kao i EVA, pa je neophodno ići dalje u dekomponovanje. Pogodan pristup za dublje dekomponovanje

prinosa na neto aktivu jeste upotreba tzv. *DuPont* analize, koja u centar stavlja utvrđivanje determinanti prinosa na akcijski kapital (engl. *Return on Equity, ROE*). Kao osnovne tri determinante visine prinosa na akcijski kapital navode se poslovna efikasnost (merena stopom profita), efikasnost upotrebe sredstava (merena koeficijentom obrta ukupne imovine) i finansijski leveridž (meren koeficijentom koji stavlja u odnos ukupnu imovinu sa akcijskim kapitalom). Prva dva pomenuta faktora ove analize sačinjavaju prinos na neto aktivu (RONA), tj:

$$\text{RONA} = \text{NOPAT}/\text{Prodaja} \times \text{Prodaja}/\text{Prosečna vrednost imovine}$$

Stopa profita	Koeficijent obrta ukupne imovine
---------------	----------------------------------

Međutim, dekomponovanje EVA se ne završava ovde. Moguće je dalje razložiti profitnu stopu na njene glavne determinante, kao i koeficijent obrta ukupne imovine. Dublje dekomponovanje profitne stope i koeficijenta obrta ukupne imovine bi išlo u sledećem smeru:

$$\text{RONA} = \text{NOPAT}/\text{Prodaja} \times \text{Prodaja}/\text{Prosečna vrednost imovine}$$

Stopa profita	Koeficijent obrta ukupne imovine
Učešće troškova prodaje	Koeficijent obrta fiksne imovine
Učešće opštih i administrativnih troškova	Efikasnost upotrebe obrtnog kapitala:
Učešće ostalih troškova	- koeficijent obrta zaliba
	- koeficijent obrta kupaca
	- koeficijent obrta dobavljača
	- koeficijent gotovinske konverzije

Zaključak koji se izvlači jeste da je ovakva dezagregacija ključnih faktora koji utiču na nivo stvorene vrednosti u preduzeću od vitalnog značaja za adekvatno povezivanje odgovornosti menadžmenta srednjeg nivoa za uticaj na determinante koje će opredeljivati visinu EVA. Na ovaj način se menadžment nižeg nivoa fokusira na prave pokazatelje i merila performansi, a da se pritom ne gubi iz vida uticaj na dugoročni vrednosni potencijal.

Ovakva analiza može biti od velike koristi menadžmentu preduzeća inicijatora jer može da pruži jasniju sliku o potencijalu stvaranja vrednosti preduzeća mete. Takođe, prikazani postupak se može primeniti i na analizu potencijala stvaranja vrednosti preduzeća inicijatora. Spajanjem dve analize se može dobiti dosta jasnija slika sinergetskog potencijala poslovne kombinacije. Naime, određeni nedostaci koji možda postoje u oblasti upravljanja obrtnim kapitalom preduzeća mete mogu biti otklonjeni zahvaljujući kompetencijama menadžmenta preduzeća inicijatora.

¹ RONA predstavlja odnos između neto poslovnog profita posle odbitka poreza (engl. *Net Operating Profit After Tax, NOPAT*) i vrednosti neto imovine (engl. *Net Assets*)

Osnovni nedostatak ovakve analize se ogleda u činjenici da je prikazani pristup težak za implementaciju, pogotovo kada se radi o analizi „spolja“, tj. o analizi koju sprovodi menadžment drugog preduzeća, a koji nema detaljan uvid u sve elemente poslovanja preduzeća mete. Pristup dodatno može da iskomplikuje činjenica da preduzeće meta ne primenjuje koncept menadžmenta baziranog na vrednosti i EVA kao primarno interno merilo performansi.

2.2 Nefinansijska perspektiva pokretača vrednosti

Nefinansijska perspektiva pokretača vrednosti je veoma bitna za analizu vrednosnog potencijala preduzeća. Iako su finansijski pokretači od suštinskog značaja za razumevanje koncepta EVA, oni ipak imaju istorijski karakter. Finansijski racio brojevi jesu pokretači vrednosti, ali oni objašnjavaju performanse *ex post*. Ovi indikatori su kratkoročna istorijska merila performansi, zbog čega menadžeri divizija mogu određenim poslovnim potenzima uticati na njihov porast u kratkom roku, ne vodeći računa o njihovom iznosu u budućnosti. Menadžeri mogu da snize troškove postprodajnih usluga putem snižavanja kvaliteta istih i na taj način mogu uticati na porast dodate ekonomiske vrednosti u tom vremenskom periodu. Ovakav potez može dovesti do opadanja zadovoljstva kupaca i samim tim u značajnoj meri ugroziti buduće iznose EVA. Dakle, vrednovanje performansi menadžera samo na bazi trenutne visine EVA nije nikakva garancija da će se ti isti menadžeri rukovoditi dugoročnim interesima preduzeća i akcionara [13, str. 278-279].

Među tzv. *pure-click*² preduzećima (*Google, Amazon.com, Lycos, Yahoo!*) na značaju posebno dobija nefinansijski aspekt pokretača vrednosti. Jedna od karakteristika ove grane industrije jeste ostvarivanje skromnih neto dobiti, dok sa druge strane svi glavni „igrači“ imaju tržišnu kapitalizaciju merenu milijardama dolara. Već dugo vremena su eksterni analitičari u potrazi za adekvatnim merilima finansijskih performansi ovog sektora koga odlikuje nepostojanje vidljive korelacije između trenutnih finansijskih rezultata i tržišne vrednosti akcija. Ova grana industrije najčešće koristi malo drugačija merila performansi

od onih na koje se naviklo. Naime, polazne osnove za analizu su merila koja su direktno ili indirektno povezana sa ukupnim prihodom ili tržišnim učešćem. Primeri često korišćenih merila uspeha Internet kompanija su: obuhvat (procentualno učešće svih korisnika Interneta u jednoj zemlji koji posećuju sajt), jedinstveni posetnici (broj posetilaca koji se ne dupliraju, a koji redovno posećuju sajt), ukupan broj pregledanih stranica, broj registrovanih korisnika, prosečno vreme provedeno na sajtu kompanije, trošak po novom korisniku, zadržavanje kupaca.

Pored ovoga, ova preduzeća, i pored negativnih ili skromnih pozitivnih finansijskih rezultata, ostvaruju zdrav odnos izražen bruto maržom (engl. *Gross Margin*) i to u proseku 60%, što ukazuje da je svaki novi kupac izuzetno profitabilan za kompaniju. Ovo nas dovodi do jednostavnog zaključka da trenutni iznos EVA i profita nisu dobri pokazatelji budućih performansi kompanije. Stoga je neophodno okrenuti se i drugim, nefinansijskim, pokretačima vrednosti.

Da bi se ostvarila adekvatna motivacija menadžera da usvoje orijentaciju na dugoročno povećanje performansi merenih sa EVA, potrebno im je garantovati srazmerno učešće u povećanju sadašnje i buduće vrednosti EVA. Kada se menadžeri budu na pravi način motivisali, sami će se okrenuti i nefinansijskim pokretačima vrednosti (poput većih ulaganja i istraživanje i razvoj, satisfakciju kupaca i sl.). Autori studije koja se bavila analizom rastuće upotrebe nefinansijskih merila performansi kao osnove za kreiranje kompenzacionih šema za top menadžment su identifikovali četiri kategorije nefinansijskih indikatora na bazi kojih su okarakterisali dva kraja tzv. strategijskog kontinuuma (strategija niskih troškova nasuprot strategiji diferenciranja). Te kategorije obuhvataju sledeće nefinansijske indikatore [9, str. 231-255]:

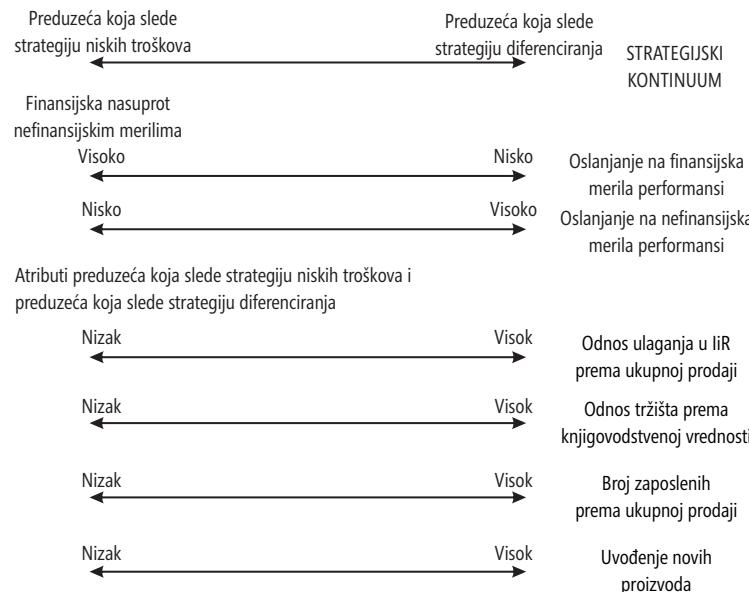
- *Odnos ulaganja u istraživanje i razvoj (IiR) prema ukupnoj prodaji.* Ova varijabla nastoji da kvantificiše sklonost preduzeća uvođenju novih proizvoda.
- *Odnos tržišne prema knjigovodstvenoj vrednosti.* Ovaj racio predstavlja prikaz šansi za rast i investiranje u budućnosti.
- *Odnos broja zaposlenih prema ukupnoj prodaji.* Ovaj

² Termin *pure-click* se odnosi na kompanije koje svoje poslovanje obavljaju isključivo putem Interneta

- odnos pruža sliku o efikasnosti preduzeća u oblasti proizvodnje i distribucije proizvoda i usluga.
- *Broj novouvedenih proizvoda i usluga.* Ovaj broj nam govori o tome koliki naglasak preduzeće stavlja na širenje svog postojećeg proizvodnog programa. Sve četiri navedene kategorije nefinansijskih indikatora performansi mogu biti od velike koristi za dublju analizu preduzeća mete u M&A transakcijama. Pošto finansijski, trenutni i istorijski pokazatelji mogu biti nerealni zbog ranije navedenih neadekvatnih kratkoročnih menadžerskih motiva, može se posegnuti za nefinansijskim kako bi se dobila potpuna slika o preduzeću meti. Jer, ipak se merdžeri i akvizicije preuzimaju radi uvećanja vrednosti za vlasnike u budućem periodu, čiji je preduslov upravo kapitalizacija efekata po osnovu procenjene sinergije. Uzev u obzir pomenuti strategijski kontinuum, a u skladu sa identifikovanim nefinansijskim merilima, mogu se izvesti generalni zaključci u vezi sa preduzećima koja slede strategiju niskih troškova, odnosno diferenciranja (Ilustracija 4).

Oslanjanje na nefinansijska merila performansi u analizi vrednosnog potencijala preduzeća mete je značajno povezano sa svakom od navedene četiri kategorije indikatora. Međutim, pitanje koje ostaje otvoreno je da li će se zaista orientacija na nefinansijske aspekte poslovanja pozitivno odraziti na finansijski rezultat u budućnosti, odnosno na realizaciju pozitivnih prepostavljenih efekata po osnovu sinergije? Studije koje se bave ovom pro-

Ilustracija 4 – Strategijski spektar [13, str. 284]



blematikom su retke. Jedna studija [2, str. 65-92], međutim, nagoveštava pozitivan odgovor na postavljeno pitanje. Naime, ukazano je na značajan porast upotrebe nefinansijskih merila u merenju performansi preduzeća i uključivanje istih u bonusne šeme menadžmenta. Studija je obuhvatala 18 hotela i pokazala je da su nefinansijska merila, poput zadovoljstva kupaca, značajno povezana sa budućim finansijskim rezultatima organizacije. Osnovno ograničenje pomenute studije jeste limitirani fokus na hotele, čime i dalje ostaje otvoreno pitanje da li bi upotreba merila kao što je zadovoljstvo kupaca imalo isti efekat na finansijske performanse preduzeća drugih grana delatnosti.

Finansijski pokretači vrednosti nisu dovoljni za adekvatno razumevanje i predviđanje budućih performansi preduzeća i efekata po osnovu sinergije. Kada govorimo o preuzimanju preduzeća, menadžerski tim uključen u taj proces svakako treba da obrati pažnju na nefinansijske pokretače vrednosti, pošto oni mogu u značajnoj meri da opredelite budući uspeh ili neuspeh poslovne kombinacije. U literaturi skoro da uopšte ne postoje empirijska istraživanja koja bi bacila malo više svetla na ovu problematiku, što dalje otežava i posao menadžera u procesu evaluacije sinergetskih efekata. Ovo je i jedan od razloga zbog koga se uglavnom sve analize i baziraju na istorijskim finansijskim merilima performansi.

ZAKLJUČAK

Proces globalizacije u sve većoj meri uslojava internacionalizaciju poslovanja. Sve je veći broj kompanija koje probleme rasta i stvaranja vrednosti rešavaju preko eksternog rasta. Brisanje nacionalnih granica u poslovanju podstiče velike transnacionalne korporacije da povećaju svoju prisutnost na što više različitih geografskih tržišta. Eksterni metod rasta omogućava ovim preduzećima da ostvare ciljeve rasta mnogo brže. Kao posledica svega navedenog, strategije merdžera i akvizicije postaju često korišćen način ostvarenja definisanih ciljeva. Naime, merdžeri i akvizicije predstavljaju jednu izuzetno značajnu ekonomsku aktivnost u zemljama sa razvijenim finansijskim tržistem.

S obzirom da se sinergija najčešće navodi kao osnovni razlog za implementaciju strategija menadžera i akvizicije, značajno je posvetiti se analizi potencijalnih pozitivnih (i negativnih) efekata u kontekstu sinergije. Analiza sinergetskih efekata podrazumeva respektovanje ultimativnog cilja poslovanja modernog preduzeća (maksimizacija bogatstva vlasnika), pravilno razumevanje sinergije i njenih najznačajnijih oblika, kao i identifikovanje bitnih faktora koji poseduju presudan uticaj na kapitalizaciju pretpostavljene sinergije. Za svrhe pomenute analize mogu se koristi neto akviziciona vrednost, kao pokazatelj raspodele efekata sinergije između preduzeća koja učestvuju u konkretnoj M&A transakciji, kao i dodata ekonomska vrednost.

Dodata ekonomska vrednost „pati“ od suštinskog nedostatka koji jeoličen u nemogućnosti uključivanja sinergije u prikaz efikasnosti poslovanja. Njena osnovna mana se sastoji u tome što može adekvatno da prikaže stepen stvorene vrednosti na nivou relativno autonomnih poslovnih entiteta, dok je njena upotreba prilično ograničena u situacijama kada treba kvantifikovati sinergiju koja se javlja kao rezultat prelivanja znanja i veština između integrisanih entiteta. Iz ovog razloga je neophodno izvršiti njeno dezagregiranje na sastavne elemente kako bi se menadžeri nižih nivoa adekvatno motivisali da učestvuju u procesu stvaranja vrednosti na nivou poslovne kombinacije, a samim tim i na kapitalizaciju željenih pozitivnih efekata od sinergije. Dekomponovanje dodate ekonomske vrednosti dovodi do identifikovanja finansijskih i nefinansijskih pokretača vrednosti koje treba različito ponderisati u zavisnosti od toga u kojoj grani (ili granama) delatnosti se odvija poslovanje i uključiti u bonusne šeme menadžera sa krajnjim ciljem maksimizacije vrednosti za vlasnike (i preduzeća inicijatora i preduzeća mete).



Vladimir Dženopoljac

je asistent na Ekonomskom fakultetu u Kragujevcu, na kome izvodi vežbe iz predmeta Strategijski menadžment i Planiranje i poslovna politika preduzeća na osnovnim akademskim studijama. Na master studijama je angažovan na predmetu Poslovna strategija. Diplomirao je i magistrirao na Ekonomskom fakultetu u Kragujevcu. Objavio je više radova iz oblasti kojom se bavi i učestvovao je u implementaciji više projekata za potrebe preduzeća. Trenutne oblasti istraživačkog i konsultantskog interesovanja su strateški finansijski menadžment i upravljanje nematerijalnom aktivom.

Literatura

- Anslinger, P. L. and Copeland, T. E. (1996): *Growth Through Acquisitions: A Fresh Look*, Harvard Business Review, January-February, str. 126-135
- Banker, R.D., Potter, G. and Srinivasan, D. (2000): *An Empirical Investigation of an Incentive Plan that Includes Nonfinancial Performance Measures*, *The Accounting Review*, Vol. 75, No. 1, January, str. 65-92
- Clemente, M. N. and Greenspan, D. S. (1998): *Winning at Mergers and Acquisitions: The Guide to Market-Focused Planning and Integration*, John Wiley & Sons, New York, str. 46, prema: Gogan, P.A. (2004): *Integracije, akvizicije i restrukturiranje korporacija*, Prometej, Novi Sad
- Copeland, T., Koller, T. and Murrin, J. (2000): *Valuation - Measuring and Managing the Value of Companies*, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc., New York
- DeLong, G. (2003): *Does Long-Term Performance of Mergers Match Market Expectations?*, *Financial Management*, Summer, str. 5-25
- DePamphilis, D. (2005): *Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities*, Third Edition, Elsevier Academic Press, Amsterdam
- Duričin, D.N., Janošević, S.V. i Kalicanin, Đ.M. (2010): *Menadžment i strategija*, peto izdanje, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
- Gogan, P.A. (2004): *Integracije, akvizicije i restrukturiranje korporacija*, Prometej, Novi Sad
- Higgins, R. C. and Schall, L. D. (1975): *Corporate Bankruptcy and Conglomerate Megger*, *The Journal of Finance*, vol. 30, no. 1, March, str. 93-113
- Ittner, C.D., Larcker, D.F. and Rajan, M.V. (1997): *The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts*, *The Accounting Review*, Vol. 72, No. 2, April, str. 231-255
- Krishnamurti, C. and Vishwanath, S. R. (2008): *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, Response Books, Los Angeles
- Lewellen, W. G. (1971): *A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger*, *The Journal of Finance*, vol. 26, no. 2, May, str. 521-537
- Young, S. D. and O'Byrne, S. F. (2001): *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*, McGraw-Hill, New York

KOLEKTIVNI ČLANOVI SAVEZA EKONOMISTA SRBIJE



PB AGROBANKA AD
BEOGRAD, SREMSKA 3-5
TEL: 011/637-622
FAX: 011/3281-408
www.agrobanka.rs



AIK BANKA
NIŠ, NIKOLE PAŠIĆA 42
TEL: 018/50 74 00
www.aikbanka.rs

ALPHA BANK



ALPHA BANK SRBIJA
BEOGRAD, KRALJA MILANA 11
TEL: 011/3240-248
FAX: 011/3240-248
www.alphabankserbia.com



BANCA INTESA AD BEOGRAD
NOVI BEOGRAD, MILENTIJA POPOVIĆA 7B
TEL: 011/2011-200
FAX: 011/2011-207
www.bancaintesabeograd.com



BEOGRADSKA BERZA
BELGRADE STOCK EXCHANGE
BEOGRADSKA BERZA
NOVI BEOGRAD, OMLADINSKIH BRIGADA 1
TEL: 011/3221-599
FAX: 011/138-242
www.belex.rs



BEOGRADSKE ELEKTRANE
NOVI BEOGRAD
OMLADINSKIH BRIGADA 1
www.beoelektrane.rs



BERLIN-CHEMIE
MENARINI
BERLIN-CHEMIE, PREDSTAVNIŠTVO SRBIJA
BEOGRAD, PRILEPSKA 1
TEL: 011/3657-098
FAX: 011/3657-101



Centralni registar
depo i kliring hartija od vrednosti
CENTRALNI REGISTAR
BEOGRAD, TRG NIKOLE PAŠIĆA 5
TEL: 011/3331-380
FAX: 011/3202-329
www.crhov.rs

DELTA HOLDING

DELTA HOLDING
NOVI BEOGRAD, MILENTIJA POPOVIĆA 7b
TEL: 011/2011-110, 2011-100
FAX : 011/2011-111
www.deltaholding.rs



DIRECT GROUP
ZEMUN, AUTOPUT ZA NOVI SAD 96
TEL: 011/3532-900
www.direct-group.com



ДУНАВ
ОСИГУРАЊЕ
DUNAV OSIGURANJE ADO
BEOGRAD, MAKEDONSKA 4
TEL: 011/3221-214
FAX: 011/3344-936
www.dunav.com



ELETRODISTRIBUCIJA
BEOGRAD, MASARIKOVA 1-3
TEL: 011/3618-850
FAX: 011/3616-641
www.edb.rs



ELEKTROPRIVREDA SRBIJE
BEOGRAD, CARICE MILICE 2
TEL: 011/2628-622
FAX: 011/2623-984
www.eps.rs

KOLEKTIVNI ČLANOVI SAVEZA EKONOMISTA SRBIJE



NOVI SAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 3
TEL: 021/527-733
FAX: 021/529-507
www.erstebank.rs



EUROBANK EFG
BEOGRAD, VUKA KARADŽIĆA 10
TEL: 011/206-5816
FAX: 011/302-8952
www.eurobankefg.rs

FARLEY INVESTORS d.o.o.

BEOGRAD, OMLADINSKIH BRIGADA 86
Tel: 011/205-40-73
Fax: 011/205-40-37



FAKULTET ZA EKONOMIJU
I INŽENJERSKI MENADŽMENT
NOVI SAD
SIME MILUTINOVICA SARAJLJE 32
Tel: 021/400-499
Fax: 021/469-518
www.fimek.edu.rs



FAKULTET ZA MENADŽMENT
ZAJEČAR, PARK ŠUMA "KRALJEVICA" BB
TEL: 019/430-800
www.fmz.edu.rs



FOND ZA RAZVOJ REPUBLIKE SRBIJE
BEOGRAD, MAKEDONSKA 14
TEL: 011/2621-887
www.fondzarazvoj.gov.rs



FUJITSU TECHNOLOGY SOLUTIONS GESMBH
NOVI BEOGRAD, VLADIMIRA POPOVIĆA 8/V
TEL: 011/2223-510
FAX: 011/2223-520
www.fujitsu.com



GALEB GROUP
ŠABAC, POCERSKA 111
TEL: 015/367-700
FAX: 015/367-788
www.galeb.com



GALENIKA AD
ZEMUN, BATAJNICKI DRUM BB
TEL: 011/3020-760
FAX: 011/3370-179
www.galenika.rs



GRADSKE PIJACE
BEOGRAD, ŽIVKA KARABIBEROVIĆA 3
TEL: 011/3806-680
www.bgpijace.rs



BANK
HYPO ALPE ADRIA BANK AD
BEOGRAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 6
TEL: 011/222-67-13
FAX: 011/222-67-98
www.hypo-alpe-adria.rs



ITM GROUP
NOVI BEOGRAD, OMLADINSKIH BRIGADA 86
TEL: 011/31-07-400
FAX: 011/3107-492
www.itm.rs



JUGOREGISTAR
NOVI BEOGRAD, NARODNIH HEROJA 30
TEL: 011/2607-080
FAX: 011/3192-041



KOMERCIJALNA BANKA AD
BEOGRAD

KOMERCIJALNA BANKA AD
BEOGRAD, SVETOG SAVE 14
TEL: 011/3080-100
FAX: 011/3440-033
www.kombank.com



KOMISIJA ZA HARTIJE OD VREDNOSTI
NOVI BEOGRAD, OMLADINSKIH BRIGADA 1
TEL: 011/3115-118
FAX: 011/137-924
www.sec.gov.rs

KOLEKTIVNI ČLANOVI SAVEZA EKONOMISTA SRBIJE



M&V INVESTMENTS
NOVI BEOGRAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 115D
TEL: 011/2222-684
www.mvi.rs



**MEĐUNARODNI CENTAR ZA RAZVOJ
FINANSIJSKOG TRŽISTA DOO**
BEOGRAD, NEBOJIŠINA 12
TEL: 011/3085-780
FAX: 011/3085-782
www.mcantar.rs



NACIONALNA SLUŽBA ZA ZAPOŠLJAVANJE
BEOGRAD, KRALJA MILUTINA 8
TEL: 011/3307-900
FAX: 011/3307-980
www.hsz.gov.rs



NELT CO
BEOGRAD, KARAĐORĐEVA 65
TEL: 011/2071-231
FAX: 011/2071-221
www.nelt.com



NLB BANK
NOVI BEOGRAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 165/V
TEL: 011/2225-100
FAX: 011/2225-101
www.nlb.rs



OTP BANKA
NOVI SAD, BULEVAR OSLOBOĐENJA 80
TEL: 021/4800-001
FAX: 021/4800-032
www.otpbanka.rs



PHARMANOVA
BEOGRAD, KUMODRAŠKA
TEL: 011/3404-060
FAX: 011/3404-047
www.pharmanova.com



PRIVREDNA BANKA BEOGRAD
BEOGRAD, BULEVAR KRALJA ALEKSANDRA 70
TEL: 011/3816-400
FAX: 011/3816-700
www.pbb-banka.com



PRIVREDNA KOMORA BEOGRADA
BEOGRAD, KNEZA MILOŠA 12
TEL: 011/2641-355
FAX: 011/2642-029
www.kombeg.org.rs



ПРИВРЕДНА КОМОРА ВОЈВОДИНЕ

PRIVREDNA KOMORA VOJVODINE
NOVI SAD, HAJDUK VELJKOVA 11
TEL: 021/557-433
www.pkv.rs



PUPIN TELEKOM DKTS
ZEMUN, BATAJNIČKI PUT 23
TEL: 011/2194-469
FAX: 011/2194-469
www.pupintelecom.co.rs



ПОШТА
PTT SAOBRAĆAJA „SRBIJA“
BEOGRAD, TAKOVSKA 2
TEL: 011/3022-000
FAX: 011/3229-911
www.posta.rs

KOLEKTIVNI ČLANOVI SAVEZA EKONOMISTA SRBIJE



REGIONALNA PRIVREDNA KOMORA NOVI SAD
NOVI SAD, NARODNOG FRONTA 10
TEL: 021/4802-088
FAX: 021/466-300
www.rpkns.com



Република Србија
Министарство Финансија
УПРАВА ЦАРИНА

REPUBLIKA SRBIJA MINISTARSTVO FINANSIJA
-UPRAVA CARINA
NOVI BEOGRAD, BULEVAR ZORANA ĐINDIĆA 155a
TEL: 011/2696-523
FAX: 011/2690-531
www.carina.rs



SAVA OSIGURANJE
Akcionarsko društvo za osiguranje
Član Sava Re Grupe

"SAVA OSIGURANJE" a.d.o.
BEOGRAD, BULEVAR VOJVODE MIŠIĆA 51
TEL: 011/3644-804
FAX: 011/3644-889
www.sava-osiguranje.rs



SOCIETE GENERALE
SRBIJA

SOCIETE GENERALE SRBIJA
NOVI BEOGRAD, BULEVAR ZORANA ĐINDIĆA 50a/b
TEL: 011/3011-400
FAX: 011/3113-752
www.societegenerale.rs

ČLANOVI GRUPE DROGAKOLINSKA

DROGAKOLINKA



GRAND PROM AD
BEOGRAD, SURČINSKA 6A
TEL: 011/2205-000
FAX : 011/2205-011
www.grandkafa.rs

SOKO ŠTARK
BEOGRAD, KUMODRAŠKA 249
TEL: 011/2468-622
FAX : 011/3972-982
www.stark.rs



SU-PORT Ltd, JAT AIRWAYS SYSTEM
BEOGRAD, AERODROM NIKOLA TESLA
TEL: 011/311-38-72
FAX: 011/214-66-84
www.su-port.com



TIGAR TYRES
PIROT, NIKOLE PAŠIĆA 213
TEL: 010/30 43 65
FAX: 010/42 00 12
www.michelin.rs



triglav

AKCIONARSKO DRUŠTVO ZA OSIGURANJE
"TRIGLAV KOPAONIK"
BEOGRAD, KRALJA PETRA 28
TEL: 011/330-51-06
www.triglav.rs



UNIVERZAL BANKA AD
BEOGRAD, FRANCUSKA BB
TEL: 011/3022-801
011/3343-017
www.ubb.rs



UNIVERZITET U BEOGRADU
EKONOMSKI FAKULTET
BEOGRAD, KAMENIČKA 6
011/3021-240
011/2639-560
www.ekof.bg.ac.rs



VIŠA POSLOVNA ŠKOLA NOVI SAD
NOVI SAD, VLADIMIRA PERIĆA VALTERA 4
TEL: 021/450-101
FAX: 021/334-055
www.vps.ns.ac.rs



ZAVOD ZA URBANIZAM
NOVI SAD, BULEVAR CARA LAZARA 3/III
TEL: 021/459-144
FAX: 021/455-395
www.nsurbanizam.rs



ŽITOSREM AD
INĐIJA, VOJVODE PUTNIKA 2
TEL: 022/561-152
FAX: 022/551-215

metalac
AD



Radne površine za profesionalce

www.granmatrix.com
www.metalac.com

granmatrix
life quality design



БУДУЋНОСТ
АКЦИОНАРСКО ДРУШТВО ЗА ГРАЂЕВИНАРСТВО

Predugovaranje
- stambeno - poslovni objekti -

LOKACIJE

- Marka Miljanova 3
- Marka Miljanova 17
- Kać – naselje „Sunčani breg“

Sve neophodne informacije mogu se dobiti u službi prodaje
021/48-99-741

Centrala : 021/48-99-700
Radno vreme od 6 do 14h, svakim radnim danom

„Budućnost“ a.d., Privrednikova 8a, 21000 Novi Sad

web : www.buducnostad.rs,

e-mail : info@buducnostad.rs