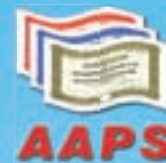


Ekonomika preduzeća



Dejan Malinić Ksenija Denčić Mihajlov	PROCES OTVARANJA PREDUZEĆA: IZAZOVI ZA SRPSKU KORPORATIVNU PRAKSU	261
Vladimir Poznanić	NEIZVESNOST U VREDNOVANJU PREDUZEĆA	277
Jadranka Đurović Todorović Marina Đorđević	KOMPLEKSNOST NEMAČKOG PORESKOG SISTEMA	283
Srđan Đinđić	KONCEPCIJSKO-METODOLOŠKE KARAKTERISTIKE POSEBNIH POREZA	295
Nebojša Janićijević	PROCESNI PRISTUP U ORGANIZACIONOJ ANALIZI I PROMENAMA	305
Sanja Filipović Dragan Lončar	INVESTICIONI TRENDOVI NA TRŽIŠTU ELEKTRIČNE ENERGIJE	317
Boban Stojanović Vlada Radivojević	KONCENTRACIJA PONUDE KAO IZRAZ NESAVRŠENOSTI TRŽIŠTA: PRIMER NESPECIJALIZOVANE TRGOVINE NA MALO NA TRŽIŠTU GRADA NIŠA	327
Sreten Ćuzović	FRANŠIZING KAO STANDARDIZOVAN MODEL INTERNACIONALNOG BIZNISA	339

Život je premiija!



Korisnički centar **021 480 2222** www.ddor.rs

Dejan Malinić

Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu

Ksenija Denčić-Mihajlov

Ekonomski fakultet
Univerzitet u Nišu

PROCES OTVARANJA PREDUZEĆA: IZAZOVI ZA SRPSKU KORPORATIVNU PRAKSU

Going Public Process:
Challenges for the Serbian Corporate Practice

Apstrakt

Inicijalna javna ponuda akcija predstavlja prekretnicu u životnom ciklusu privatne kompanije i ima značajne efekte na vlasničku strukturu, kontrolna prava postojećih vlasnika i rad i inicijative menadžera. Prema teorijama životnog ciklusa, odluku o otvaranju preduzeća determinišu tri međusobno povezana zahteva - rast, kontrola vlasništva i likvidnost. S druge strane, teorije tržišnog tajmiranja ističu da preduzeća prepoznaju impulse sa tržišta i odlučuju se za inicijalnu javnu ponudu kada su akcije precenjene. Bez obzira na konkretne motive koji stoje iza procesa otvaranja preduzeća, mehanizam otvaranja je veoma složen. U prvom delu rada, nakon davanja mogućih odgovora na pitanje zašto se preduzeća otvaraju, ukazujemo na kompleksnu vezu između alokacione, cenovne i tržišne uloge inicijalnih javnih ponuda i ističemo ulogu pokrovitelja javne emisije akcija.

Za razliku od ekonomija razvijenih zemalja Zapadne Evrope, SAD-a i Japana, u kojima je proces finansiranja putem inicijalnih javnih ponuda zastupljen više decenija, ili ekonomija centralno i istočno-evropskih država u kojima se pojava inicijalnih javnih ponuda vezuje za pristup Evropskoj uniji, finansiranje rasta i razvoja ovim putem u Srbiji još uvek nije prisutno. Odsustvo inicijalnih javnih ponuda sa srpskog tržišta kapitala može se tumačiti raznim faktorima kao što su ograničenja regulativnog karaktera, opšte ekonomsko okruženje, nivo zaštite investitora, metod i tok privatizacije, vlasnička struktura srpskih preduzeća, složen mehanizam i visoki troškovi otvaranja i dr. U drugom delu rada opisujemo korporativni ambijent u Srbiji i analiziramo podsticaje i ograničenja procesa otvaranja preduzeća na domaćoj korporativnoj sceni.

Cljučne reči: *inicijalna javna ponuda, otvaranje preduzeća, investiciona banka, cena, book building proces, tržište.*

Abstract

The initial public offering is important milestone in the life cycle of a private firm and has significant effects on the firm's ownership structure, the control rights of existing owners and the managerial incentives. Life cycle theories suggest that going public decision is motivated by three interrelated requirements: growth, ownership control and liquidity. On the other side, market timing theories postulate that firms recognize strong markets and realize IPO when the stock prices are overpriced. No matter which motives are behind the IPO process, its mechanism is quite complex. Having given possible answers to the question why do companies go public, we demonstrate in the first part of the paper the complex interrelationship between the marketing, allocating, pricing and trading function of the IPO process and highlight the role played by the underwriter in a public offering.

Unlike the developed capital markets of West Europe, USA and Japan, where the IPO belongs to traditional methods of raising funds represented for several decades, and contrasting the economies of East European countries where the importance and frequency of IPO has raised with the EU accession, funding the development of the Serbian companies through the initial public offerings has not yet been common. The absence of the IPOs at the Serbian capital market could be explained by several factors: legislative barriers, overall economic environment, availability of debt financing, the selected method and course of privatization process, the level of investors' protection, and ownership structure of the Serbian enterprises, complex mechanism and high costs of going public. The second part of the paper describes the corporate environment in Serbia and discusses the stimulus and constraints of the going public process at the domestic corporate scene.

Key word: *initial public offering, going public, investment bank, price, book building process, market.*

Uvod

Na finansijskom tržištu postoje veliki segmenti koji po svojim obeležjima mogu predstavljati posebna tržišta: primarno i sekundarno tržište. Na primarnom (emisionom) tržištu emituju se hartije od vrednosti kojima se finansira aktivnost ekonomskih subjekata i države. Na njemu ekonomski subjekti mobilisu kapital izdavanjem dugoročnih hartija od vrednosti. Inicijalna javna ponuda (*Initial Public Offering* - IPO) je prvo emitovanje akcija preduzeća koje nije bilo listirano na berzi. Putem inicijalne javne ponude, preduzeće se otvara - iz zatvorenog oblika prelazi u javno otvoreno akcionarsko društvo (*going public*) i može biti listirano/kotirano na berzi. Pored primarne ponude akcija, kada se prvi put emituju nove akcije javnom emisijom u cilju prikupljanja dodatno potrebnog novog kapitala, postoji i sekundarna ponuda, kada se preduzeće otvara tako što se akcije postojećih vlasnika iznose na organizovano tržište, čime dolazi do transfera vrednosti između starih i novih akcionara bez emitovanja novih hartija i bez odliva i priliva novca iz i u preduzeće. Ponuda može biti istovremeno i primarna i sekundarna, kada u isto vreme imamo prvu javnu emisiju i pribavljanje dodatnog kapitala i prodaju nekog dela postojećih akcija novim akcionarima.

Kroz postupak inicijalne javne ponude akcije se nude najširoj investicionoj javnosti, odnosno zainteresovanim investitorima koji bi novčanim sredstvima kupovali akcije, a preduzeće na taj način pribavlja neophodan kapital za sopstveni razvoj. Inicijalna javna ponuda, dakle, pruža mogućnost pribavljanja dodatnog kapitala putem mehanizma primarnog tržišta kapitala. To je važna prekretnica u životnom ciklusu privatnih preduzeća, jer ima značajne efekte na strukturu vlasništva i kontrolna prava postojećih vlasnika. U postupku otvaranja i odlučivanja o budućem udelu u vlasništvu, od postojećih vlasnika se zahteva izbor između dve mogućnosti: javna prodaja vlasničkih prava dispergovanim akcionarima ili direktni pregovori sa potencijalnim kupcem. Inicijalna javna prodaja akcija se vrši na osnovu iste procedure kao i javna emisija akcija, uz određene razlike. Ovde se radi o prvoj emisiji akcija, po pravilu, emisiji manjeg obima u odnosu na naredne. Reakcije na tržištu kapitala prilikom inicijalne javne ponude mogu biti "dramatične". Početna emisija pro-

daje se i sa više od 15% diskonta, što se objašnjava asimetričnošću informacija, rizikom investicione banke da ne izgubi investitora i sl.

Za razliku od ekonomija razvijenih zemalja Zapadne Evrope, SAD-a i Japana, u kojima je proces finansiranja putem inicijalnih javnih ponuda zastupljen više decenija, ili ekonomija centralno i istočno-evropskih država u kojima se pojava IPO-a vezuje za pristup Evropskoj uniji, u Srbiji inicijalne javne ponude nisu bile uobičajeni način prikupljanja dodatnog kapitala za finansiranje rasta i razvoja. Mali interes za realizaciju inicijalnih javnih ponuda na srpskom tržištu kapitala može se tumačiti ograničenjima regulativnog karaktera, ali i mnogobrojnim ekonomskim razlozima. Njih treba tražiti eksterno, u sveobuhvatnom stanju srpske privrede, toku privatizacije, nivou zaštite investitora i sl., ali i interno - u finansijskom stanju i položaju potencijalnih emitenata. Poseban problem predstavlja otvaranje srpskih javnih preduzeća, koje zapravo nema karakteristike klasične inicijalne javne ponude, već pre liči na proces privatizacije i uključivanje javnih preduzeća na organizovano tržište kapitala.

Cilj rada je obuhvatna analiza fenomena otvaranja zatvorenih preduzeća i inicijalne javne ponude akcija. Autori daju odgovor na pitanja zašto, kako i kada se realizuje otvaranje preduzeća. Ta razmatranja pomažu u rasvetljavanju problema realizacije inicijalnih javnih ponuda na domaćoj korporativnoj sceni.

Zašto se preduzeća otvaraju?

Razlozi prelaska iz zatvorene u otvorenu kompaniju mogu biti različiti, počevši od rasta i razvoja preduzeća, preko ograničenih mogućnosti pribavljanja dodatnog kapitala i teškoća koje izaziva povlačenje vlasnika, do potreba za uspostavljanjem tržišne vrednosti preduzeća i obezbeđenja veće likvidnosti uloga postojećih vlasnika (tabela 1). Male porodične ili ortačke kompanije često se u svom razvojnom ciklusu susreću sa potrebom prikupljanja novih sredstava za potrebe istraživanja i razvoja, osvajanja novih proizvoda i tržišta, širenja proizvodnje i kupovine nove opreme, izmirenja postojeće zaduženosti, diversifikovanja poslovanja ili čak - akvizicije. Dodatni kapital koji se prikupi putem inicijalne javne ponude povećava neto vred-

nost preduzeća. Sa ovim dodatnim kapitalom, preduzeće gradi novu finansijsku poziciju na osnovu koje može prikupljati ili pozajmljivati nova sredstva, često po povoljnijim uslovima. S druge strane, otvaranje prati i poboljšanje konkurentnosti preduzeća na tržištu. Otvaranje zatvorenih akcionarskih preduzeća podrazumeva lakše menjanje finansijske strukture u budućnosti, kao i mogućnost realizacije merdžera i akvizicija. Mogućnost trgovanja akcijama na berzi utiče na povećanje likvidnosti akcija.

Veliki broj autora teorijski i empirijski istraživao je motive realizacije IPO-a. U odgovoru na pitanje zašto se preduzeća otvaraju sa gledišta akcionara ali i menadžera, izdiferencirale su se dve grupe teorija (tabela 2). Osnovni postulat *teorija životnog ciklusa* je da strategijske finansijske odluke, kao što je odluka o IPO-u, zavise od faze životnog ciklusa preduzeća. Kako se preduzeća bitno razlikuju po sektoru kome pripadaju, individualnim karakteristikama i motivaciji menadžera, vrlo teško je empirijski ispitati validnost teorija iz ove grupe.

U načelu, tri bitna faktora otvaranja preduzeća prezentiraju suštinu teorija životnog ciklusa: rast i razvoj, kontrola vlasništva i likvidnost. Odluka o otvaranju motivisana je kako potrebama za finansiranjem rasta u kratkoročnom i dugoročnom periodu, tako i korišćenjem prednosti po osnovu pozicije nosioca promena (*first mover*) na tržištu (Maksimovic i Pichler, 2001). Fokus istraživanja Scott-a (1976), Modigliani i Milller-a (1963), Mayers

i Majluf-a (1984), kao i Mayers-a (1984) nije striktno inicijalna javna ponuda akcija. Ovi autori ukazuju da preduzeća teže postizanju i održavanju optimalne strukture kapitala. U tom procesu će preferirati maksimalnu eksploataciju jeftnijih izvora finansiranja. Do realizacije inicijalne javne ponude će doći u onoj fazi životnog ciklusa kada pribavljanje eksternog sopstvenog kapitala vodi postizanju optimalne strukture kapitala. Prema Chemmanur i Fulgheri-u (1999), postoji jaka motivacija postojećih vlasnika da održe postojeću vlasničku strukturu kapitala i kontrolu nad preduzećem, a inicijalna javna ponuda omogućava optimalnu disperziju vlasništva. Otvaranje preduzeća sa stanovišta menadžera motivisano je postizanjem likvidnosti koja će omogućiti realizaciju budućih investicionih ulaganja sa pozitivnom neto sadašnjom vrednošću, eksterni rast, smanjenje negativnih posledica koncentrisanog vlasništva u rukama malog broja velikih investitora i sl.

Stanovište *teorija tržišnog tajmiranja* je da se preduzeća otvaraju kada na tržištu postoje povoljni uslovi, tj. teže da maksimiziraju svoju vrednost realizacijom inicijalne javne ponude u periodu precenjenosti svojih akcija. Stepbenefita otvaranja kompanija veći je tokom perioda opšteg prosperiteta tržišta (Ritter i Welch, 2002)). Takođe, kako uočavaju Choe, Masulis i Nanda (1993), tajmiranje IPO-a zavisi od strategije otvaranja drugih kvalitetnih kompanija na istom tržištu.

Tabela 1. Razni oblici IPO-a

IPO oblici/ Karakteristike	Start-up preduzeća	Srednja/ Porodična preduzeća	Grupe preduzeća (koncerni)		
			Spin-off	Equity carve-out	Tracking stock
Situacija u preduzeću	<ul style="list-style-type: none"> Mlada preduzeća u fazi rasta Formalni uslovi za otvaranje su ispunjeni Veća potreba za kapitalom, posebno u uslovima visokih troškova I&R i namera za ekspanizuju 	<ul style="list-style-type: none"> Zrela, već etablirana preduzeća Po pravilu, ispunjeni uslovi za otvaranje 	<ul style="list-style-type: none"> Često, jako diversifikovana preduzeća Problemi se javljaju posebno u domenu nižeg vrednovanja grupe Ostale oblasti konflikata su u postojanju pravnih odredbi koje regulišu veze unutar grupe (koncerna) 		
Motivi za IPO	<ul style="list-style-type: none"> Mogućnost izlaska ortaka (koji imaju učešće u kapitalu) Korišćenje mogućnosti sa tržišta 	<ul style="list-style-type: none"> Regulisanje sukcesije Diversifikacija imovine Plaćanje poreza na dohodak 	<ul style="list-style-type: none"> Realizacija potencijala rasta vrednosti preduzeća 		
Primeri	Većina preduzeća kotiranih na tzv. Novom tržištu, npr. ricardo.de, travel24.com	Porodična preduzeća (Wella, Henkel, Axel Springer Verlag, Villeroy&Boch); Srednja preduzeća (npr. Technotrans)	Takkt (Gehe)	Infineon (Siemens) Epcos (Siemens)	General Electric, Sprint, Alcatel

Izvor: Wirtz B., Salyer E. (2004) *IPO-Management (Struktur und Ausgestaltung der Börseneinführung)*, WiSt Heft 2 · Februar 2004, pp. 102-108.

Tabela 2. Zašto se preduzeća otvaraju - vladajuće teorije

Teorije / autori	Suština teorije
Teorije životnog ciklusa	
Scott (1976), Modigliani i Miller (1963)	Putem IPO-a postiže se optimalna struktura kapitala
Mayers i Majluf (1984), Mayers (1984)	IPO su prirodna posledica <i>pecking-order</i> teorije
Zingales (1995)	Nakon IPO-a, postiže se viša cena u procesu preuzimanja
Mello i Parsons (1998)	IPO kreira otvoreno tržište za povećanje likvidnosti preduzeća
Pagano et al. (1998), Goergen (1998)	IPO se realizuje kada preduzeće dostigne određenu veličinu, češće da bi se smanjio finansijski leveridž, a ređe u cilju finansiranja rasta
Chemmanur i Fulgheri (1999)	IPO omogućavaju optimalnu disperziju vlasništva
Maksimovic i Pichler (2001)	IPO pružaju prednosti reputacije
Teorije tržišnog tajmiranja	
Lucas i McDonald (1990)	Preduzeće će odložiti IPO ukoliko osnivači smatraju da su akcije potcenjene
Choe, Masulis i Nanda (1993)	Preduzeće će izbeći IPO u slučaju da nekoliko drugih kvalitetnih kompanija takođe planiraju IPO
Loughran i Ritter (1995)	IPO se realizuju da bi se iskoristila trenutna povoljna situacija na tržištu (<i>window of opportunity</i>)
Ritter i Welch (2002)	IPO su najčešće nakon povoljnog javnog tržišnog vrednovanja preduzeća

Tabela sastavljena prema: Ritter, J.R. and I.Welch, 2002. A review of IPO activity, pricing, and allocations, *Journal of Finance* 57(4), pp. 1795-1828.

Logično je očekivati da je verovatnoća realizacije inicijalne javne ponude u pozitivnoj relaciji sa dostignutom veličinom preduzeća. Kako Pagano et al. (1998) na primeru italijanskih IPO-a, ali i Goergen (1998) na primeru IPO-a u Nemačkoj i Velikoj Britaniji pokazuju, otvaranje preduzeća je uslovljeno dostignutom veličinom i raciom tržišna/knjigovodstvena vrednost na nivou industrijske grane. Realizacija IPO-a je motivisana pre smanjenjem dostignutog učešća duga u strukturi kapitala, nego potrebom za finansiranjem rasta.

Pored nespornih pozitivnih efekata na buduće poslovanje, proces otvaranja preduzeća ima i neke nedostatke sa stanovišta emitenta. Kao prvo, zatvoreno preduzeće postaje otvoreno, a samim tim i više izloženo sudu i pažnji javnosti po pitanju obaveza objavljivanja informacija o poslovanju, finansijskom stanju i položaju. Otvorena preduzeća pod stalnim su nadzorom od strane regulatornih organa i tela, moraju da poštuju formalne propise prilikom zakazivanja godišnjih sastanaka akcionara, odobrenja kompenzacionih šema za menadžere i sl. Činjenica da preduzeće postaje javno, povlači i veći pritisak investitora kada su u pitanju njihova tržišna očekivanja, kao i veću verovatnoću nekontrolisanog odliva poverljivih informa-

cija. Nova emisija akcija ima za neposrednu posledicu disperziju vlasništva i "razvodnjavanje" kontrole nad preduzećem. Slobodno trgovanje akcijama na sekundarnom tržištu omogućava pojavu većinskog vlasnika i povećava rizik preuzimanja vlasništva nad preduzećem putem tržišta kapitala. Proces otvaranja preduzeća povlači određene troškove. To su razni administrativni troškovi i takse koje nameće komisija za hartije od vrednosti, ali i troškovi nepovoljne selekcije (*adverse selection*) koji se javljaju zbog nejednake informisanosti investitora i emitenta o vrednosti preduzeća koja se otvara, a čija je posledica potcenjenost akcija iz inicijalne javne ponude.

Sa stanovišta menadžera, sama priprema za postupak otvaranja podrazumeva odvlačenje pažnje menadžera sa redovnog poslovanja preduzeća. Poseban aspekt negativnog uticaja otvaranja vezuje se za menadžere koji u pre-IPO periodu ostvaruju određeno vlasništvo u preduzeću. Istraživanja pokazuju da strukturiranje inicijalne javne ponude velikim delom zavisi i od učešća menadžera u vlasništvu u periodu pre otvaranja (Alavi et al., 2008). Naime, postoji tendencija ponude visokog iznosa akcija u inicijalnoj javnoj ponudi od strane preduzeća kod kojih je pre-IPO vlasništvo menadžera na veoma visokom (kada ne postoji

pretnja od gubitka kontrole) ili na vrlo niskom nivou (jer menadžeri i pre listinga nisu imali kontrolu nad kompanijom). U slučaju osrednjeg učešća u vlasništvu, menadžeri će biti izloženi većem potencijalnom riziku gubitka kontrole u post-listing periodu. Stoga će insistirati na emisiji manjeg broja akcija u procesu otvaranja.

Kako se preduzeća otvaraju?

Da bi preduzeće uspešno realizovalo inicijalnu javnu ponudu, neophodno je da ima stabilnu tržišnu i finansijsku poziciju, realne mogućnosti razvoja, zadovoljavajući nivo profitabilnosti, odgovarajuću kadrovsku strukturu, profesionalne, partnerske i kooperativne odnose sa okruženjem, međunarodno sertifikovane procese i proizvode, uspostavljen efikasan mehanizam poslovnog i finansijskog izveštavanja i interne kontrole. Otvaranje se realizuje uz pomoć tima stručnjaka sačinjenog od različitih eksperata (agenta emisije, IR agencije, pravnih i poreskih savetnika, revizora i drugih stručnjaka). U postupku planiranja inicijalne javne ponude, neophodno je izvršiti određene interne i eksterne pripreme.

Interne pripreme obuhvataju detaljnu analizu otvaranja, informisanje zaposlenih o značaju i početku rada na projektu otvaranja, donošenje potrebnih odluka na skupštini akcionara (promena pravne forme ili oblika, distribucija nove emisije akcija), imenovanje vođe projekta i timova za određene oblasti (kapital, marketing, korporativno upravljanje i dr.). Neophodno je takođe definisati misiju i viziju IPO procesa, kao i operativni plan za realizovanje definisane vizije. Eksterne pripreme podrazumevaju angažovanje eksternih eksperata (određivanje cene, izrada prospekta, akata i dr.), organizovanje propagadne kampanje, definisanje ciljne grupe investitora (institucionalni, individualni, domaći, strani) i njihovo informisanje (davanje informacija, brošura, pružanje dodatnih informacija). U pogledu načina određivanja cena, inicijalna javna ponuda se može realizovati putem tzv. *book building* metoda i metodom fiksne cene, što zavisi od ograničenja regulativnog karaktera, ali i mišljenja investicione banke s obzirom na faktore iz okruženja i karakteristike preduzeća koja se otvara.

Investicione banke i inicijalna javna ponuda akcija

Inicijalna javna emisija akcija predstavlja prilično složen i zahtevan proces. Stoga se emitenti najčešće oslanjaju na usluge investicione banke koja obavlja celokupan posao, od ideje do realizacije otvaranja preduzeća. Investicione banke obezbeđuju veoma vredne informacije za menadžere IPO kompanije, koji najčešće nemaju prethodno iskustvo sa ovim kompleksnim, obično dugotrajnim i rizičnim procesom. Izbor investicionog bankara vrši se na osnovu njihove reputacije, iskustva u datoj grani, namere emitenta u vezi investitora koji će kupovati akcije iz inicijalne javne ponude i sl.

Investiciona banka može da nastupa u ulozi *potpisnika (pokrovitelja) emisije*, tzv. *underwritera*. Tada banka potpisuje emisiju i obavezuje se na otkup akcija od izdavaoca po dogovorenoj ceni, ili se, pak, obavezuje da će otkupiti sve akcije neprodane investitorima na tržištu. Osnovni zadatak investicione banke kao pokrovitelja emisije u postupku IPO jeste da odredi vrstu akcija koje će biti emitovane (obične ili preferencijalne), cenu po kojoj će se investicionoj javnosti ponuditi akcije i moment izlaska na tržište. Alternativa je izbor *agenta emisije* koji će promovisati atraktivnost ulaganja u akcije preduzeća. Postoje mogućnosti formiranja tzv. *sindikata potpisnika*, i to u slučaju kada investiciona banka, kao potpisnik emisije, ne želi ili ne može da preuzme ceo rizik emitovanja i prodaje akcija. Tada se rizik smanjuje formiranjem grupe investicionih bankara koji zajedno učestvuju u prodaji nove emisije akcija.

Investicione banke određuju opseg u kome se kreće cena akcija iz inicijalne javne ponude (*price spread*). Raspon cene objavljuje se u preliminarnom prospektu ili kratko nakon popunjavanja registracije nove emisije akcija kod komisije za hartije od vrednosti. Veličina raspona i visina cene akcija su od velike važnosti za vlasnike preduzeća koje se otvara, jer su to činioci koji određuju visinu finansijskih sredstava koju će emitent dobiti u postupku inicijalne javne ponude. Zbog centralne važnosti utvrđivanja cene IPO akcija, bitno je poznavati faktore koji opredeljuju investicione banke u postupku determinisanja raspona cene. Jer, raspon cene može ukazati i na nivo neizvesno-

sti sa kojim se suočavaju uključene strane u procesu otvaranja. Ta neizvesnost potiče prvenstveno iz činjenice da kompanija-emitent, bez obzira na vrlo uspešnu poslovnu istoriju, nije u prošlosti poslovala pod strogim okom javnosti, pa je samim tim otvaranje proces sa neizvesnim posledicama na budući korporativni uspeh.

Na cenu akcija iz inicijalne javne ponude može da utiče veći broj faktora kao što su situacija na tržištu akcija, cena akcija konkurentskih preduzeća sa sličnim karakteristikama, karakteristike emitenta (veličina, profitabilnost, stopa rasta, tržišni udeo, stepen poverenja investitora), politika investicione banke, imidž preduzeća i menadžment tima. Problem potcenjenosti akcija iz inicijalne javne ponude predmet je istraživanja velikog broja studija. Da su akcije potcjenjene govori razlika koja postoji između cene po kojoj se nude akcije iz IPO-a i cene na zatvaranju koja se postigne prvog dana trgovanja akcijama, a za uzrok postojanja te razlike optužuju se investicione banke. Odgovor na pitanje zašto investicione banke utiču na potcenjenost akcija iz IPO-a može se tražiti na više polja. Jedan razlog vezuje se za ulogu investicionih banaka kao potpisnika emisije akcija, pri čemu potpisnik otkupljuje celokupnu emisiju i prodaje je javnosti po unapred utvrđenoj ceni snoseći rizik neuspeha prodaje (Ibbotson et al., 1988, 1994). U slučaju previsoke cene za dati volumen akcija, investicione banke neće biti u mogućnosti da prodaju celokupnu emisiju akcija, pa su stoga motivisane da cena iz inicijalne javne ponude bude dovoljno niska kako bi garantovala zadovoljavajući tražnju za akcijama. Drugo objašnjenje vezuje se za postojanje dugoročnih odnosa između investicionih banaka i institucionalnih investitora, za razliku od veze koja se uspostavlja između banke i preduzeća-emitenta, a koja je uglavnom ograničena trajanjem IPO procesa. Naime, potcenjenost akcija iz inicijalne javne ponude, koja omogućava institucionalnim investitorima visoke profite, obezbeđuje investicionim bankama klijente na dugi rok (Ritter, 2002).

Empirijsko istraživanje Daily et al. (2005) potvrđuje da investicione banke predstavljaju ključni faktor u procesu determinisanja cene iz inicijalne javne ponude. Iako se može pretpostaviti da informacije kojima se stiče uvid u kvalitet emitenta i hartije od vrednosti, a koje se prezen-

tuju u preliminarnom ("crvena haringa" – *red herring*) i konačnom prospektu prilikom registracije nove emisije kod komisije za hartije od vrednosti, imaju veliki značaj pri utvrđivanju raspona IPO cene, pomenuto istraživanje to demantuje. Mada je zajednička priprema prospekta od strane menadžmenta i investicione banke kompleksan i dugotrajan proces, podaci koje prospekt nudi, kao što su osnovni podaci o emitentu i o emisiji, poslovnoj i razvojnoj politici emitenta, nisu od velikog informacionog značaja za potpisnike emisije prilikom utvrđivanja cene akcija. Kako Daily et al. (2005) pokazuju, informacije o statusu osnivača, udelu akcija u posedu osnivača/menadžera nakon otvaranja preduzeća, sastavu, veličini i prestižu upravnog odbora, veličini, starosti i profitabilnosti preduzeća nisu od strategijskog značaja za investicione banke i ne reflektuju se u IPO ceni. Do zaključka o delimičnoj inkorporisanosti javnih informacija kroz cenu akcija iz IPO-a dolaze i Beveniste i Spindt (1989), Loughran i Ritter (2002), Lowry i Schwert (2004), što dovodi u pitanje efikasnost procesa utvrđivanja IPO cene.

Kada jednom počne sa prodajom akcija iz IPO, posao investicione banke (pokrovitelja) nije završen. Investiciona banka se tada okreće poslovima stabilizacije i kreiranja tržišta. Završetak procesa otvaranja zatvorenog preduzeća obezbeđuje sa jedne strane svež kapital za kompaniju, a sa druge strane nove investicione mogućnosti za javnost.

Book building proces

Book-building proces, koji je u akademskoj literaturi prvi put analiziran od strane Benveniste i Spindt-a (1989) i Benveniste i Wilhelm-a (1990), predstavlja proceduru koju preduzeća, posredstvom pokrovitelja, koriste za efektivnu distribuciju emitovanih akcija. Ovaj, u svetskim dimenzijama rasprostranjen metod prodaje akcija iz inicijalne javne ponude, pruža investicionoj banci veliki stepen diskrecije pri odlučivanju o visini cene i alokaciji prodaje. Kako je često tražnja za ponuđenim akcijama veća od ponude, neophodno je unapred napraviti izbor investitora, budućih akcionara preduzeća. *Book building* proces usmeren je na razdvajanje velikih-institucionalnih i individualnih

investitora i određivanje raspona cene, odnosno cene po kojoj će se izvršiti prodaja akcija nakon isteka definisanog roka za dostavljanje ponuda. Ovaj proces, grubo posmatrano, moguće je podeliti u tri faze:

- U prvoj fazi emitent imenuje za book runner-a investicionu banku zaduženu za pokroviteljstvo nove emisije. Zatim se obelodanjuje ukupan broj akcija iz inicijalne javne ponude i opseg (granice) IPO cene. Investiciona banka vrši izbor investitora - potencijalnih kupaca akcija iz nove emisije, koji će izvršiti vrednovanje emisije.
- Investitori vrednuju novu emisiju nakon čega banka dobija indikacije o karakteristikama buduće tražnje za akcijama iz inicijalne javne ponude. Investitori saopštavaju svoje preferencije u pogledu količine i cene po kojoj su spremni da kupe akcije preko brokera. Brokери plasiraju ponude elektronskim putem u elektronsku knjigu gde se ponude čuvaju. Ponude se ocenjuju od strane investicione banke i emitenta, na bazi kriterijuma kao što su vreme davanja ponude, kvalitet investitora, „agresivnost“ cene i sl.
- Konačno, u poslednjoj fazi, utvrđuje se cena po akciji, a nova emisija se alocira na investitore koji su učestvovali u *book building* procesu. Utvrđuje se minimalna cena po kojoj su svi investitori spremni da kupe IPO akcije (*cut-off* cena). Akcije se, logično, usmeravaju ka investitorima koji su ponudili cenu višu od *cut-off* vrednosti, sve dok se ukupna količina akcija ne proda.

Book building metod se smatra transparentnijim i tržišno zasnovanijim u odnosu na metod fiksne cene. Pristalice ovog metoda ističu dva važna rezultata njegove primene: maksimiziranje finansijskih sredstava koje postupkom otvaranja dobija emitent i minimiziranje fluktuacija u ceni akcija neposredno nakon otvaranja preduzeća. Sa druge strane, *book building* je često kritikovan jer, generalno posmatrano, isključuje investitore iz procesa direktnog aukcijskog nadmetanja. Pored toga, primena ovog metoda daje bolje rezultate kod inicijalnih javnih ponuda velike vrednosti i u procesu otvaranja finansijski jakih i uspešnih preduzeća čije je poslovanje dobro poznato inve-

sticionoj javnosti. Takođe, *book building* metod je efikasniji u procesu otkrivanja cena u razvijenim ekonomijama i sa finansijski edukovanim investitorima upoznatim sa svim faktorima koji mogu uticati na cenu hartija od vrednosti. S tim u vezi, primeni *book building* metoda na tržištima u razvoju neophodno je pristupiti sa posebnim oprezom i uz precizno razrađenu zakonsku regulativu.

Činjenica da su akcije iz IPO-a u proseku potcenjene upućuje na prvi pogled na zaključak, da je *book building* prikladan način da pokrovitelji emisije nagrade svoje omiljene klijente. To je samo manja, ekskluzivna, grupa investitora koji su dobro obavešteni. Ta ekskluzivnost je skupa - investicione banke bi mogle da smanje nivo potcenjenosti akcija kada bi u postupak inicijalne javne ponude uključile veći broj informisanih investitora. Međutim, kako Sherman i Titman (2002) ističu, investicione banke selektuju grupu investitora za koju ocenjuju da će cenovni i alokacioni mehanizam maksimizirati (uz minimalni trošak) količinu i kvalitet informacija koje se dobijaju u procesu otvaranja (informacije o ceni i količini akcija koja može biti prodana).

Book-building pruža investicionoj banci veliki stepen diskrecije pri odlučivanju o visini cene i alokaciji prodaje, pa se postavlja pitanje na osnovu kojih kriterijuma se vrši odlučivanje pokrovitelja emisije. Činjenica je da su akcije iz inicijalne javne ponude potcenjene, ali takođe i da su najčešći kupci institucionalni investitori. Da li to znači da institucionalni investitori imaju superirorne sposobnosti za detekciju potcenjenih novih emisija akcija ili investicione banke same favorizuju alokaciju akcija ka ovoj grupi investitora? Ovo je, kako zaključuje Rocholl (2009), značajno pitanje kako sa stanovišta regulative i rada komisije za hartije od vrednosti, tako i sa tačke gledišta emitentata i investitora. Rezultati empirijskog istraživanja Rocholl-a ukazuju da institucionalni investitori poseduju informacione prednosti u pogledu vrednovanja inicijalne javne ponude i veće mogućnosti otkrivanja potcenjenih akcija. Oni u analizi upoređuju elastičnost tražnje i količine, dok su ostali investitori usmereni isključivo na količinsku dimenziju. Stoga se može zaključiti da investicione banke ne favorizuju grupu institucionalnih investitora tokom *book-building* procesa, i da tražnju obe grupe investitora tretiraju na isti način.

IPO tržišta u svetu

IPO tržišta u Evropi karakteriše ubrzan rast tokom poslednje decenije XX veka. Godine 1997. osnovano je Nemačko Novo Tržište (*Neuer Markt*), kao tržište mladih preduzeća u razvoju. Zatim su osnovani *Nuovo Mercato* u Italiji, *Nieuwe Markt* u Holandiji, *Euro NM* u Belgiji, *Nouveau Mache* u Francuskoj. Navedena NM tržišta su 1999. godine ujedinjena pod imenom Euro NM, ali je veza među nacionalnim tržištima oslabila krajem 2000. godine, jer je interes investitora za ulaganje u ova mala preduzeća ostao na lokalnom nivou. Londonsko tržište nelistiranih kompanija (*London's Unlisted Securities Market*), formirano 1980. godine, transformisano je 1995. godine u *London Stock Exchange's Alternative Investment Market*. Do nedavno, osnovni uslov za otvaranje na većini evropskih NM tržišta bio je finansijske prirode (pozitivni neto rezultat u trogodišnjem periodu pre IPO-a). Danas se standardi listinga sve više tiču obelodanjivanja informacija i korporativnog upravljanja.

Istorijski posmatrano, tržište IPO-a u Evropi je do 2000. godine po vrednosti i obimu transakcija bilo daleko iza razvijenog američkog IPO tržišta. Proces otvaranja preduzeća u Evropi i SAD-u razlikuje se kako po karakteristikama preduzeća koje se odlučuju za inicijalne javne ponude, tako i po primenjenom metodu otvaranja i načinu njihovog sprovođenja (videti opširnije kod Ritter i Welch (2002) i Ritter (2003)). Starost evropskih firmi koje se otvaraju je mnogo veća od starosti američkih firmi koje se odlučuju za IPO. Prema istraživanju Schuster-a (2003), prosečna starost evropskih preduzeća koja su u periodu 1988-1998. godine realizovala inicijalnu javnu ponudu se kreće od 13 godina u Francuskoj, do 31 godine u Španiji. Ljungqvist i Wilhelm (2003), s druge strane, dolaze do podatka da prosečna starost američkih preduzeća koja se otvaraju tokom poslednjeg petogodišta XX veka iznosi 7 godina.

U Evropi se poslednjih godina primećuje pad učešća metoda fiksne cene i aukcija i rast primene metoda *book building*-a. U SAD se početna cena obično postavlja u rasponu od 2\$ između maksimalne i minimalne cene. Tokom *road show*-a se ocenjuje reakcija investitora na postavljenu cenu, a dan uoči IPO-a, postavlja se cena na nivo +/- 20% od cenovnog intervala prijavljenog komi-

siji za hartije od vrednosti. Kada se radi o provizijama koje naplaćuju potpisnici emisije (investicioni bankari), istraživanja pokazuju da su one niže u Evropi u odnosu na SAD. U SAD-u su posrednici spremniji da revidiraju (povećaju) cenu ukoliko postoji jaka tražnja za akcijama iz inicijalne javne ponude (Torstila 2001, 2003). Pri tome, provizije su više kod *book building* metoda u odnosu na metod fiksne cene ili aukcija.

Još jedna razlika u IPO postupku američkih i evropskih kompanija tiče se mogućnosti koje su na raspolaganju finansijskim analitičarima. U SAD postoji tzv. "period tišine" (*quiet period*), koji traje od donošenja odluke o započinjanju procesa do 40 dana nakon otvaranja preduzeća. Tokom tog perioda, analitičari koji su upošljeni od strane potpisnika emisije ne smeju da daju bilo kakve analize niti preporuke u vezi inicijalne javne ponude, iz razloga što sve relevantne informacije treba da budu sadržane u prospektu (ne i u drugim pisanim dokumentima). U Evropi, restrikcije vezane za "period tišine" ne postoje. Svi finansijski analitičari, bilo da su neposredno angažovani od strane emitenta ili investicione banke ili su nezavisni, mogu obelodanjivati svoje procene o vrednosti nove emisije akcija i to kako tokom donošenja odluke o inicijalnoj javnoj ponudi, tako i u periodu neposredno nakon otvaranja.

Otvaranje preduzeća u Srbiji

Korporativni ambijent u Srbiji

Otvaranje preduzeća je raširena praksa u zemljama koje imaju razvijena tržišta kapitala. Međutim, isti proces u zemljama u tranziciji, čija su tržišta u razvoju ili imaju odlike nerazvijenih tržišta, predstavlja ozbiljan izazov. Ovo uprkos tome što postoje jasno izraženi interesi, kako na strani preduzeća koja bi mogla da se otvaraju, tako i na strani tržišta kapitala. Interesi preduzeća, odnosno interesi njihovih vlasnika, mogu se prepoznati u potrebi privlačenja, za srpsku privredu uvek hronično nedostajućeg, dodatnog kapitala koji bi omogućio obavljanje ozbiljnijih poslovnih poduhvata. Naravno, ne treba gubiti iz vida da otvaranje doprinosi povećanju transparentnosti poslovanja i podizanju kvaliteta korporativnog upravljanja. S druge strane, realizacija otvaranja preduzeća je svakako u funk-

ciji podsticanja razvoja tržišta kapitala. To je važno u situacijama kad je tržište ispražnjeno povlačenjem hartija od vrednosti kroz proces preuzimanja, odnosno kada je tržište plitko i nelikvidno, što je slučaj u Srbiji. Kroz inicijalnu javnu ponudu se može obezbediti kvalitetni materijal za posustale investicione fondove i produbiti interesovanje ostalih investitora. U tom kontekstu, inicijalne javne ponude očigledno pružaju mogućnost oživljavanja tržišta.

Da bi preduzeće moglo uspešno da realizuje inicijalnu javnu ponudu neophodno je, kako je napred navedeno, da ima zdravu finansijsko-strukturnu poziciju, primamljiv nivo profitabilnosti, prepoznatljive proizvodno-prodajne programe i tržišta, značajan potencijal rasta, ljudske potencijale koji će obezbediti efikasno korporativno upravljanje, kvalitetno finansijsko izveštavanje, potrebna obelodanjivanja i efikasne sisteme internih kontrola. Kada je reč o srpskoj praksi inicijalne javne ponude nisu bile uobičajeni način prikupljanja dodatnog kapitala za finansiranje rasta. Zapravo, inicijalnih javnih ponuda u pravom smislu te reči nije ni bilo u Srbiji.

Specifičnost srpskog miljea, u kome razmatramo problem otvaranja preduzeća, u mnogome je definisan načinom privatizacije. Naime, sva akcionarska društva po završetku procesa privatizacije su po automatizmu tretirana kao otvorena, što upućuje da je promet njihovim akcijama javan. Drugim rečima, to praktično znači da su takva preduzeća morala po sili zakona odmah da budu uključena na organizovano tržište, kao da su potpuno spremna da izdrže sve one zahteve koje tržište kapitala i regulatorna tela pred njih nameću. Relativno je lako utvrditi da je nerealno da mala zemlja kao što je Srbija ima više od 1.600 otvorenih akcionarskih društava. Primera radi, Italija ima oko 250 listiranih kompanija, UK oko 10 puta više, dok je njihov broj u USA oko 20 puta veći (Braley et al., 2006. p. 388). Isto tako, nije se moglo očekivati da su sve takve kompanije spremne (u pogledu kvaliteta menadžmenta, kvaliteta ostvarenja, kvaliteta izveštavanja itd.) da izdrže zahteve koji se u procesu trgovanja njihovim akcijama pred njih postavljaju. Umesto da se na taj način tržište kapitala produbi postignut je drugačiji, (ne)očekivani efekat.

Otvorene kompanije, naročito one atraktivne, učinjene su pogodnom i teško branjenom metom za preuzimanje. Kako je preuzimanje preko berze bilo sporo

i teško ostvarivo, zbog toga što su nuđene male količine akcija, to je imalo za posledicu stvaranje tržišta kompanija izvan organizovanog tržišta. Nakon privatizacije tadašnji menadžment je opstruirao iznošenje akcija na organizovano tržište, nastojeći da konzervira postojeću vlasničku strukturu, nezavisno od toga što je to značilo i sprečavanje malih akcionara da prodaju svoje akcije. Kroz proces preuzimanja došlo je do koncentracije vlasništva. Tako su privatizovana preduzeća u formi otvorenih akcionarskih društava ostala i dalje de jure otvorena akcionarska društva, sa većinskim kapitalom jednog ili nekoliko krupnih vlasnika, ali su de facto povlačenjem akcija većinskih vlasnika postala zatvorena. U takvim uslovima transakcije sa hartijama od vrednosti vršene su uglavnom u cilju sticanja kontrole nad preduzećima, posle čega je promet tim instrumentima bio veoma ograničen. Drugim rečima, akcije takvih kompanija su postajale neatraktivne zbog dominantnosti jednog ili manjeg broja krupnih vlasnika. To je dovelo do pražnjenja tržišta i smanjenja likvidnosti. Formalno otvorena, a suštinski zatvorena akcionarska društva tražila su prostor da se i formalno zatvore. Dakle, u tom segmentu problem otvaranja nije ni mogao da postoji. Prateće pojave ovakvog stanja stvari bile su postepeno ili brutalno narušavanje interesa malih akcionara, što se vršilo dokapitalizacijom, pokušajima beskrupuloznog ukupnjavanja akcija, izvlačenjem dobitka iz preduzeća, obezvređenjem manjinskih paketa akcija i dr.

Koncentracija vlasništva je možda bila dobra da se postigne veća efikasnost i da se smanji destruktivno ponašanje menadžmenta u uslovima izražene disperzije needukovanih akcionara nastalih u procesu privatizacije. Naravno, o inicijalnoj javnoj ponudi se nije moglo govoriti, ali je ovakvo stanje stvari u sadejstvu sa drugim faktorima (nejasna regulativa, nesigurnost, nedovoljna kupovna moć, neatraktivnost preduzeća i njihovih programa, finansijska kriza, preispitivanje procesa privatizacije i sl.) učinilo da javna ponuda akcija postane neatraktivna. Ciljna društva preuzimana su dobrim delom od kompanija koje su osnovane u inostranstvu, koje ni same nisu bile u formi otvorenih akcionarskih društava i koje nisu imale ambicija da preuzete kompanije drže otvorenim, već pre da ih povuku sa tržišta, ako već nisu mogli da ih formalno zatvore.

U ovakvoj situaciji problem otvaranja sveden je praktično na novoformirana zatvorena akcionarska društva. Reč je o preduzećima koja su finansirana privatnim kapitalom koji je dimenzioniran prema mogućnostima vlasnika i zahtevima ciljnih tržišta. Takva preduzeća često nemaju potrebu za dodatnim kapitalom ili takve potrebe nisu u toj meri izražene da bi se učinio potreban napor da se prevaziđu ograničenja koja stoje na putu otvaranja. Ona tek treba da stasaju da bi izdavala hartije od vrednosti javnom ponudom. S druge strane, otvaranje društava sa ograničenom odgovornošću, odnosno njihovo transformisanje u otvorena akcionarska društva ima obeležje promene pravne forme.

Poseban problem predstavlja otvaranje javnih preduzeća. Generalno, sa stanovišta tržišta kapitala postoje veliki interesi za njihovim otvaranjem, koji su utoliko veći što je tržište pliće i nelikvidnije. Listiranje hartija od vrednosti profitabilnih preduzeća (neka od javnih preduzeća to jesu), sa jakom tržišnom pozicijom i dobrom perspektivom, koja će vlasnicima gotovo izvesno donositi buduće kapitalne dobitke i buduće dividende, predstavljaju dobru priliku za investitore i pravi lek za posustalo tržište. S druge strane, interes države je dvostruki. Prvo, u otvaranju ovih preduzeća ona vidi prostor za sticanje dodatnih prihoda, kako bi se obezbedila nedostajuća sredstva za nove investicije i popunile budžetske rupe. Drugi razlog, iako bi mogao da bude barem u istoj ravni sa prvim, je više usputni i tiče se povećanja efikasnosti i konkurentnosti uvođenjem privatnog vlasništva umesto državne svojine. U prilog ovakvom redosledu razloga za otvaranje govori i činjenica da su se konkretni potezi na području otvaranja javnih preduzeća počeli povlačiti tek onda kada su presahli prihodi od privatizacije i kada stepen zaduženosti počinje da zabrinjava. Ne može se zanemariti ni činjenica da trenutni uslovi nisu povoljni za prodaju javnih preduzeća. Pored toga, cilj države je prodaja svog paketa, kako bi novac otišao u budžet, a ne, primera radi, istovremena realizacija primarne i sekundarne javne ponude, gde bi država prodala samo deo svog vlasništva (ne većinski), kako bi zadržala dobre upravljačke pozicije i pravo na značajnije buduće prinose.

Realno je očekivati pozitivane efekte otvaranja javnih preduzeća. Rigorozniji zahtevi u pogledu obelodanjivanja

informacija čine transparentnijim poslovanje takvih preduzeća, čiji je značaj za razvoj nacionalne ekonomije velik. Supstitucija državne privatnom svojinom vodi jačanju vlasničke kontrole, što bi trebalo da znači podizanje kvaliteta korporativnog upravljanja i efikasnosti takvih preduzeća. Zapravo, jedan od ključnih rizika je slabo korporativno upravljanje javnim preduzećima. To, između ostalog, znači da su mali investitori u značajnoj meri izloženi riziku od gubitka. Njihova nejakna pozicija omogućava većinskom vlasniku da se ponaša isključivo prema svojim interesima. Tada oni mogu prihvatati nedovoljno atraktivne projekte, isplaćivati bonuse, ne moraju plaćati dividende i sl. Uz sve ovo, dugoročno gledano, možda je najveći dobitak to što će otvaranje javnih preduzeća putem onemogućavanja netransparentnih (skrivenih) odliva velikih iznosa sredstava za finansiranje različitih interesa političkih struktura na vlasti, doći do poslovno-finansijske konsolidacije preduzeća i čišćenja skrivenih gubitaka.

Pri svemu ovome ostaje otvoreno pitanje da li će otvaranje javnih preduzeća imati željene efekte na razvoj tržišta kapitala u Srbiji. Generalno, u uslovima postojanja plitkog tržišta, sa nedovoljnim brojem likvidnih hartija od vrednosti, pojava potencijalno atraktivnih hartija od vrednosti javnih preduzeća je nešto što ide u tom pravcu i što se željno iščekuje. Treba imati u vidu da se u skupu javnih preduzeća nalaze preduzeća iz oblasti energetike, telekomunikacija i farmaceutske industrije koja su svuda u svetu atraktivna za investitore zbog njihove postojeće i perspektivne profitabilnosti. Knjigovodstvena vrednost javnih preduzeća iz navedenih oblasti, prema zvaničnim finansijskim izveštajima na dan 31.12.2009., bila je 6,48 milijardi evra. Manevarski prostor za investicione i penzionske fondove je širi, kao i za pojedinačne investitore. Likvidnije i dublje tržište je uslov njegovog opstanka i izvršenja osnovnih funkcija, a izlazak ovih kompanija na tržište tome svakako doprinosi.

Međutim, prethodna prodaja putem tendera u uslovima kada jedan vlasnik dobija većinski paket, uz obavezu ili mogućnost da otkupi i preostale akcije na sekundarnom tržištu u startu ograničava atraktivnost ovih akcija ne samo za krupne igrače na finansijskom tržištu, već i za male investitore koji se ponovo izlažu rizicima po osnovu kvaliteta korporativnog upravljanja. Eventualno uspešni

otkup značajnijeg dela akcija malih akcionara od strane većinskog vlasnika dalje smanjuje atraktivnost ovih hartija i može voditi faktičkom zatvaranju ovih preduzeća. Veća diversifikacija vlasničke strukture generalno čini akcije atraktivnijim i omogućava njihovo prisustvo na tržištu na duži vremenski period.

Činjenica je da se inicijalna javna ponuda i u svetu koristi kao instrument privatizacije velikih javnih preduzeća. Brojni su primeri u praksi. Britanska vlada je zaradila 9 milijardi dolara od prodaje akcija kompanije British Gas, dok je japanska vlada prodajom svojih akcija u kompaniji Nippon Telegraph and Telephone ostvarila skoro 13 milijardi dolara (Braley et al., 2006. p. 388). Otvaranje javnih preduzeća, barem kako se ono trenutno ostvaruje u Srbiji, nema karakteristike klasične inicijalne javne ponude. To, naravno, nije prva javna emisija koja se nudi novim investitorima, budući da nema nikakve nove emisije akcija. To nije ni sekundarna javna ponuda, iako na nju možda liči. Ovo zbog toga što akcije koje se nude na prodaju predstavljaju paket koji nudi država, ali ne kao sastavni deo procesa otvaranja, već se to čini pre njega, a otvaranje sledi kasnije u roku do godinu dana. Uz to, nema ponude širem krugu investitora, što ostavlja mogućnost disperzovane strukture vlasništva i veće marketabilnosti, već se ceo paket prodaje jednom vlasniku. Supstitucija državnog u privatno vlasništvo je zapravo proces privatizacije državnog kapitala i uključivanje takvih preduzeća na organizovano tržište. Sekundarna ponuda se obavlja na organizovanom tržištu, dok prodaja izvan ovog tržišta predstavlja u mnogome netransparentniji proces.

Podsticaji i ograničenja otvaranja preduzeća u Srbiji

Prethodne karakteristike ambijenta u kome se očekuje otvaranje preduzeća u Srbiji nisu plod tržišnog načina razmišljanja i vaganja razloga za i protiv otvaranja. Proglašavanje svih privatizovanih preduzeća otvorenim akcionarskim društvima smotreno ili nesmotreno kreiran je privredni ambijent u kome nije ni imalo smisla na neki ozbiljniji način govoriti o otvaranju. Ovo naročito ako imamo u vidu da zakonom nije omogućeno zatvaranje takvih preduzeća. Uz to, otvaranje javnih preduzeća je pre iznuđen

nego voljan proces. Naravno, postoje i drugi razlozi koji ohrabruju ili ograničavaju proces otvaranja preduzeća. Njihov značaj raste sa slabljenjem ili prestankom prethodno navedenih.

Osnovni preduslov za realizaciju procesa otvaranja preduzeća vezan je za stvaranje prohodne i dovoljno transparentne zakonske regulative. Činjenica da aktuelni Zakon o privrednim društvima i Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata ne regulišu posebno oblasti otvaranja inicijalnom javnom ponudom na primarnom tržištu i sekundarnom javnom ponudom. U tom smislu neophodno je sistemskim zakonom (Zakonom o privrednim društvima) taj proces učiniti realno mogućim, dok bi zakonom koji reguliše tržište hartija od vrednosti trebalo definisati način realizacije inicijalnih primarnih i sekundarnih javnih ponuda. Posebno je važna međusobna usklađenost ovih zakona kako bi proces otvaranja bio izvodljiv, kao i jasna razgraničenja ovlašćenja i odgovornosti učesnika u tom procesu, uključujući tu i Komisiju za hartije od vrednosti. Na taj način prevazišla bi se situacija u kojoj su nekoliko godina bila podeljena mišljenja o tome da li se preduzeća u Srbiji mogu otvarati po postojećoj regulativi i kakve su čije nadležnosti u tom procesu.

Pored ovih važna su i druga pitanja koja omogućavaju realizaciju otvaranja, a nisu ili nisu dovoljno kvalitetno regulisana. Pomenimo samo problem formiranja cena i potrebu razmatranja mogućnosti o opravdanosti primene pored fiksne i aukcijske cene još i tzv. *book building* postupka formiranja cena. Za realizaciju ovih transakcija nije nebitno razmotriti smislenost odgovarajućih pogodnosti za upis i uplatu akcija od strane zaposlenih i menadžmenta. Kvalitetna zakonska regulativa uvek treba da bude u funkciji stvaranja ambijenta u kome je moguće obezbediti visok stepen zaštite investitora. Sigurnost ulaganja je ključni preduslov za dolazak iole ozbiljnijih investitora, baš kao što je njihova prirodna reakcija na nesigurnost povlačenje kapitala sa tržišta. Za očekivati je da će novi zakoni koji regulišu ovu materiju (koji su u pripremi) napraviti značajan iskorak u ovom pravcu.

Pomenuli smo već da je jedan od ključnih motiva za otvaranje prikupljanje potrebnog kapitala. Zatvorena akcionarska društva, po pravilu, imaju ograničenja u prikuplja-

nju kapitala za značajnije investicione poduhvate. Ozbiljniji rast može podrazumevati značajnija ulaganja u istraživačko-razvojne aktivnosti, osvajanje novih proizvodnih postupaka i proizvoda, investicije u kapacitete i opremu, ulaganja u osvajanje novih tržišta, rešavanje finansijsko-strukturnih problema i sl. Javna emisija širi krug potencijalnih investitora i omogućava prikupljanje većih iznosa kapitala, što otvara mogućnosti za rast. Nizak nivo zainteresovanosti srpskih preduzeća za otvaranje u ovom kontekstu leži u činjenici da je uspešnost prikupljanja kapitala na ovaj način neizvestan proces na nerazvijenim tržištima. Pokušaj nekih respektabilnih preduzeća, već otvorenih akcionarskih društava, da javnom emisijom dođu do potrebnog kapitala završili su neuspešno. Osiriromašena privreda, nejakni investicioni fondovi, nizak životni standard, nesigurnost investitora i nizak nivo korporativnog obrazovanja neki su od razloga za ovakvo stanje stvari.

Stvaranje fleksibilnije finansijske strukture takođe može biti podsticaj za otvaranje. Otvaranje čini preduzeću dostupnim širu lepezu izvora finansiranja, otvarajući istovremeno mogućnost privlačenja kapitala pod povoljnijim uslovima. U tom kontekstu, ono što je karakteristično za finansijsku strukturu srpskih preduzeća je to što se na ovaj način šire mogućnosti, ne samo za pribavljanje akcionarskog kapitala, već i mogućnosti u pogledu pribavljanja različitih pozajmljenih izvora finansiranja. Uz to, postaje moguća supstitucija kreditnih izvora finansiranja korporativnim hartijama od vrednosti. Ponuda dugovnih finansijskih instrumenata celokupnoj investicionoj javnosti može biti atraktivna i za emitenta i za investitore. Ne treba gubiti iz vida da takve hartije nose vrednu opciju mogućnosti trgovanja na sekundarnom tržištu, što povećava njihovu mobilnost i likvidnost. Fleksibilnija struktura izvora finansiranja, u pogledu ročnosti primerena stvarnim potrebama preduzeća, omogućava smanjenje troškova kapitala, efikasnije upravljanje finansijskim leveridžom, podizanje profitabilnosti i maksimiranje tržišne vrednosti. Sve ovo povratno bi uticalo na razvoj tržišta kapitala. Naravno, stoji pretpostavka o dovoljnoj konkurentnosti dugovnih finansijskih instrumenata kreditnim izvorima finansiranja.

U isto vreme fleksibilnija i jeftinija finansijska struktura može da bude izvor sticanja konkurentskih prednosti. Gotovo sva srpska preduzeća u svojoj strukturi kapi-

tala imaju sopstvene izvore i kreditno zaduženje. Pri tome, neoprezno korišćenje mogućnosti kreditnog zaduživanja imalo je za posledicu narastanje duga u ukupnom kapitalu. Dodatno otežavajuća okolnost za korporativni sektor ogleda se u neadekvatnoj ročnoj strukturi, budući da se jednim delom i fiksna aktiva finansira kreditima čiji je rok dospeća kraći od godinu dana. Unošenje valutnih klauzula ili vezivanje kreditnih obaveza za rast cena na malo imaju za posledicu finansijsku nefleksibilnost i visoko opterećenje preduzeća fiksnim troškovima po osnovu finansijskih rashoda (kamate i negativne kursne razlike). U takvim uslovima opredeljenje da se prihvatljivim cenama postigne konkurentnost vodi preduzeća često u situaciju da iz ostvarenih rezultata ne mogu da pokriju visoke finansijske rashode, što rezultira manjim ili većim gubicima. S druge strane, ukalkulisavanje troškova finansiranja u prodajnu cenu umanjuje konkurentnost preduzeća, što opet rezultuje istim ili još nepovoljnijim efektima. U tom smislu otvaranje preduzeća i širenje mogućnosti pribavljanja kapitala pod povoljnijim uslovima može da doprinese povećanju konkurentnosti srpskih preduzeća.

Pored svega iznetog na putu otvaranja preduzeća stoje još neka ograničenja. Proces otvaranja nije jeftin, naročito ako je reč o otvaranju koje prati nova emisija hartija. Ovde ne mislimo samo na troškove emisije, administrativne troškove, troškove taksi, uključjenja na tržište hartija od vrednosti, nego i na druge prateće troškove. Naime, sa otvaranjem kompanija preuzima obavezu ispunjavanja prilično rigoroznih uslova koji se postavljaju pred otvorena akcionarska društva. Dodatne obaveze vezane su za učestalost izveštavanja, dodatno obelodanjivanje, izveštavanje o bitnim događajima i sl, što svakako povećava troškove. Budući da u strukturi troškova dominiraju fiksni troškovi, to će teret ovih troškova teže podneti manja preduzeća. Sam proces inicijalne javne ponude je prilično složen i često ga preduzeća ne mogu samostalno izvesti. U te svrhe angažuju pokrovitelja, što, takođe, povećava troškove.

U procesu otvaranja preduzeća se suočavaju sa velikim problemom otkrivanja cena. Budući da tržišne cene u tom trenutku ne postoje, na raspolaganju ostaju knjigovodstvena i procenjena vrednost. Prva od njih uvek u manjoj ili većoj meri odstupa od tržišnih i uz to još u sebi može sadržati skrivene gubitke ili latentne rezerve, a i jedno i drugo

udaljava knjigovodstvene od tržišnih cena. Opcija vezana za procenu vrednosti ostavlja širok prostor za manipulacije što je čini nedovoljno pouzdanom osnovom. Već smo ranije konstatovali da je formiranje cena naročito osetljivo područje, budući da može dovesti do potcenjivanja ili precenjivanja akcija u inicijalnim javnim ponudama. Ovaj problem je naročito ozbiljan na nerazvijenim tržištima, kakvo je i srpsko tržište kapitala, i to ne samo zbog informacione asimetrije već i zbog nedostatka korporativnog obrazovanja. Potcenjivanje vrednosti kada otvaranje prati nova emisija znači da institucionalni investitori, koji su pre kupci od malih akcionara, kupuju po povoljnijim uslovima. Drugim rečima, potcenjivanje dolazi do izražaja u naglom skoku do kojeg dolazi prvog dana trgovanja na sekundarnom tržištu. Tačno je da podela akcija po pristupačnim cenama može smanjiti troškove marketinga i može doprineti likvidnosti tržišta, ali može značiti i da tu povoljnost koriste novi na račun postojećih investitora. Obrnuto, ukoliko su cene u inicijalnoj javnoj ponudi precenjane onda kupci tih akcija mogu ostvariti gubitke. Naravno, postojeći vlasnici bi hteli prodati što skuplje akcije novim investitorima, dok bi oni za svoj ulazak hteli da plate što manje. U tom procesu pokrovitelj ima ozbiljne probleme, budući da bi trebalo da odredi realnu cenu. Prodaja u njegovoj režiji po nižim cenama nepovoljno će uticati na njegov rejting i buduće poslove, dok previsoko određena cena može odbiti investitore, kada će pokrovitelj pretrpeti gubitke ako mora da otkupi neprodati deo emisije.¹ U kontekstu srpske korporativne prakse u uslovima značajnijeg potcenjivanja cena akcija verovatno se ne bi moglo izbeći pitanje da li se nacionalno bogatstvo preliva stranim i bogatijim domaćim investitorima. Problem je još ozbiljniji ako imamo u vidu da loše izvedena inicijalna ponuda može kompromitovati ovaj proces.

Iz perspektive postojećih vlasnika preduzeća koje

se otvara, potcenjivanje akcija u inicijalnoj javnoj ponudi predstavlja takođe trošak. Povezanost troškova inicijalne javne ponude i potcenjivanja vrednosti akcija u njoj može se relativno lako sagledati. Pretpostavimo da je pokrovitelj otkupljuje 200.000 akcija u inicijalnoj javnoj ponudi po ceni od 1.500 dinara i da ih je na organizovanom tržištu prodao po ceni od 1.575 dinara. Dakle, spread pokrovitelja iznosi 75 dinara (1.575 – 1.500). Ako su ostali troškovi 2% u odnosu na vrednost akcija u ponudi (200.000 x 1.500 x 2% = 6.000.000), onda bi ukupni troškovi kompanije koja se otvara bili 21.000.000 dinara što čini 7% vrednosti primljenih sredstava. Međutim, ako cena na tržištu skoči na 1.750 dinara, onda bi troškovi bili uvećani za 35.000.000 dinara ((1.750 – 1.575) x 200.000). Odnosno, umesto 7% iznosili bi 18,67%.

Finansijski položaj, kako preduzeća koje se otvara tako i potencijalnih kupaca u Srbiji nije stimulativan. Preduzeća koja bi možda i htela da se otvore često imaju lošu finansijsku strukturu i nejasnu perspektivu. Čak i ako neko preduzeće isplati dividende, što je retkost, ne može se govoriti o nekoj dugoročnoj stabilnoj politici dividendi koja uliva sigurnost investitorima. Takva preduzeća teško da mogu da računaju na uspešnost inicijalnih javnih ponuda. S druge strane, finansijski položaj potencijalnih učesnika na strani tražnje kako institucionalnih investitora, tako i preduzeća i pojedinaca nije stabilan. Investicioni fondovi u Srbiji, primera radi, ne predstavljaju moćne finansijske institucije, što je njihova prepoznatljiva odlika u svetu. Eventualno pogrešan izbor nekih hartija može značajno uticati na njihov položaj. Niska kupovna moć i nedovoljno korporativno obrazovanje gotovo da isključuju građane kao pojedinačne investitore. U takvim uslovima opravdano se može postaviti pitanje uspešnosti sprovođenja inicijalnih javnih ponuda i od strane preduzeća sa dobrim performansama.

Sve ovo upućuje na zaključak da se o budućnosti tržišta mora veoma ozbiljno razmišljati. Bez tržišta kapitala nema akcionarskih društava, baš kao što važi i obrnuto. Razvoj tržišta kapitala može doprineti rastu profitabilnosti i realnog i finansijskog sektora. U tom kontekstu, način prodaje državnog kapitala u javnim preduzećima i način otvaranja ovih preduzeća zahteva mnogo veću pažnju i odgovornost.

¹ Kao ekstremni slučajevi potcenjivanja cena akcija u inicijalnoj javnoj ponudi navode se Kompanije eBay i VA Linux. U prospektu kompanije eBay koji se ticao inicijalne javne ponude navedeno je da će kompanija prodati 3,5 miliona akcija po ceni između 14 i 16 dolara. Zbog ogromnog interesovanja pokrovitelji su bili preplavljeni ponudama, a cena na zatvaranju prvog dana trgovanja bila je 47,375 dolara. (Opširnije kod: Brealey et al., 2006. p. 392). Slično, 1999. godine akcije kompanije VA Linux su u inicijalnoj javnoj ponudi prodate po ceni od 30 dolara, a prvog dana trgovanja njihova cena na zatvaranju bila je 239,25 dolara, što je donelo jednodnevni prinos od 698% (Videti o ovome: Bodie et al., 2009. p. 62).

Zaključak

Otvaranje zatvorenih preduzeća predstavlja veoma ozbiljan izazov, naročito u zemljama čija su tržišta u nastajanju. Otvaranje se standardno vrši putem inicijalne javne ponude koja može biti primarna, sekundarna ili istovremeno primarna i sekundarna. U slučaju otvaranja putem inicijalne javne ponude koja ima karakter primarne ponude, preduzeća se otvaraju pribavljanjem dodatnog kapitala, dok se u slučaju sekundarne javne ponude akcije postojećih vlasnika iznose na organizovano tržište. U oba slučaja struktura vlasništva se menja, s tim što u primarnoj inicijalnoj ponudi do toga dolazi uplatama novih akcionara, dok u sekundarnoj javnoj ponudi struktura vlasništva se menja pod uticajem transfera vrednosti između postojećih i novih vlasnika.

Motivi za otvaranje preduzeća su brojni. Prikupljanje dodatnog kapitala za finansiranje većih investicionih poduhvata i povećanje likvidnosti hartija od vrednosti su najčešće isticali razlozi. Međutim, lista mogućih podsticaja je svakako duža. Izlazak na tržište kapitala obezbeđuje veću „vidljivost“ i veću atraktivnost preduzeća za investitore. Prisustvo na tržištu kapitala omogućava stvaranje fleksibilnije finansijske strukture, mogućnost njenog brzog prilagođavanja izmenjenim poslovnim okolnostima, kao i mogućnost kombinovanja različitih izvora na način koji će omogućiti minimiziranje troškova kapitala preduzeća i povećanje njegove tržišne vrednosti. Podizanje konkurentnosti i rešavanje problema zaduženosti dopunjuju, ali ne isrpavaju listu mogućih motiva.

Proces otvaranja nije ni jednostavan ni jeftin. Otvaranje podrazumeva postojanje spremnosti da se preduzeće povinuje veoma strogim zahtevima u pogledu transparentnosti poslovanja. To podrazumeva ispunjenje zahteva vezanih za kvalitet i učestalost finansijskog izveštavanja, revidiranje izveštaja od strane nezavisnih eksternih revizora, obelodanjivanje svih bitnih događaja uključujući i nagrađivanje menadžera, uspostavljanje efikasnih sistema internih kontrola i sl. Takve kompanije su pod budnom prismotrom regulatornih tela. Ovome treba dodati da menadžment takvih preduzeća po pravilu trpi veće pritiske vlasnika u pogledu očekivanih prinosa. Konačno, izloženost riziku od preuzimanja je povećana.

Problem otvaranja preduzeća u Srbiji ima više dimenzija. U tom kontekstu treba reći da je postojeći korporativni ambijent nepovoljan barem iz nekoliko razloga. Prvo, činjenica je da su sva privatizovana preduzeća po sili zakona proglašena otvorenim i da iza toga nisu stajali interesi vlasnika. Drugo, takav pristup doveo nas je u apsurdnu situaciju da imamo veći broj otvorenih preduzeća nego neke zemlje sa razvijenim tržištima kapitala. Treće, na organizovano tržište je uključen veliki broj neatraktivnih i visoko rizičnih hartija od vrednosti za koje ne postoji nikakav interes. Četvrto, najveći broj preduzeća nije sposoban da ispuni zahteve regulatora u pogledu transparentnosti i listiranja na organizovanom tržištu. Konačno, u ovakvom skupu preduzeća ne postoji problem otvaranja, već pre problem urgentnog zakonskog uređenja mogućnosti za njihovo zatvaranje. Uz sve ovo, novonastala zatvorena akcionarska društva ili nemaju potrebe za otvaranjem ili još uvek nisu dovoljno sazrela da bi pristupila tom procesu.

Očekivanja od otvaranja javnih preduzeća koja su u dominantnom vlasništvu države su velika. Otvoreno je pitanje da li su i realna. Po definiciji otvaranje ovakvih preduzeća je u funkciji produblivanja tržišta povećanjem kvalitetnih hartija od vrednosti i posledičnim povećanjem likvidnosti. Interes države je, barem iz sadašnje perspektive, prodaja državnog paketa na način da se ostvare što veći prihodi i popune praznine u budžetu. To navodi na ponašanje u pravcu prodaje većinskog paketa, bez ozbiljnije analize kakve će to efekte imati na razvoj tržišta kapitala. Interes tržišta kapitala je povećanje prometljivosti hartija od vrednosti, a to se pre postiže većom disperzijom nego koncentracijom vlasništva. Supstitucija jednog krupnog vlasnika (države) drugim krupnim vlasnikom (privatni kapital), svakako će dovesti do povećanja efikasnosti preduzeća (ako ni zbog čega drugog, ono zbog toga što je država dokazano loš vlasnik). Vrlo je verovatno da to neće imati očekivani efekat na razvoj tržišta kapitala. Uostalom, da se u ovom slučaju država pre ponaša kao vlasnik nego kao kreator ambijenta za razvoj korporativizma u Srbiji govori i činjenica da smo jedna od retkih uporedivih zemalja koja nije imala ni jedan IPO.

Uz sve prethodno, i drugi ozbiljni problemi stoje na putu uspešnog otvaranja preduzeća. Postojeća regu-

lativa ne uređuje posebno oblasti inicijalnih, primarnih i sekundarnih javnih ponuda. Svako ozbiljnije investiranje podrazumeva kvalitetne zakone koji garantuju pravnu sigurnost investitora. Proces otvaranja zahteva visok nivo korporativnog znanja, koje je na žalost deficitarno u našim preduzećima. Potreba angažovanja skupih savetnika dodatno poskupljuje i onako skup proces otvaranja. Svemu ovome možemo dodati i izuzetno ozbiljan problem otkrivanja cena. On je, između ostalog, važan i zbog toga što kroz potcenjivanje ili precenjivanje vrednosti ponuđenih akcija dolazi do prelivanja bogatstva između postojećih i novih akcionara.

Literatura:

- Alavi, A. et al. „Pre-IPO ownership structure and its impact on the IPO process”, *Journal of Banking and Finance* 32 (2008) 2361-2375.
- An, H. and Chan, K.C., “Credit ratings and IPO pricing”, *Journal of Corporate Finance* 14, (2008) 584-595.
- Benveniste, L., Spindt, P. “How investment bankers determine the offer price and allocation of new issues”, *Journal of Financial Economics* 24 (1989) 343-361.
- Benveniste, L., Wilhelm, W.J. “A comparative analysis of IPO proceeds under alternative regulatory regimes”, *Journal of Financial Economics* 28 (1990) 173-207.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A., Osnovi investicija, Data Status, Beograd, 2009.
- Brau J.C et al., “Initial Public Offerings: CFO Perceptions”, *The Financial Review* 41, (2006) 483-511.
- Brealey, R., Myers, S., Allen, F., Corporate Finance, McGraw Hill/Irwin, New York, 2006.
- Chen, W.J. and Wilhelm, Jr. “A theory of the transition to secondary market trading of IPOs”, *Journal of Financial Economics*, 90 (2008) 219-236.
- Cotter, et al., “Offer pricing of Australian industrial initial public offers”, *Accounting and Finance*, 45 (2005) 95-125.
- Daily, C., et al., “Investment bankers and IPO pricing: does prospectus information matter?”, *Journal of Business Venturing* 20, (2005) 93-111.
- Howton, S., “Effect of governance characteristics on the state of the firm after an initial public offering”, *The Financial Review* 41(3), (2006) 419-433.
- Huyghebaert, N., and Van Hulle, S., “Structuring the IPO: Empirical evidence on the portions of primary and secondary shares”, *Journal of Corporate Finance*, 12 (2006) 296- 320.
- Ibbotson, R. and Jaffe, J., “‘Hot issue’ markets”, *Journal of Finance* 30, (1975) 1027-1042.
- Ibbotson, R., Sindelar, J., Ritter, J., “Initial public offerings”, *Journal of Applied Corporate Finance* 1 (1988) 37-45.
- Ibbotson, R., Sindelar, J., Ritter, J., “The market’s problems with the pricing of initial public offerings”, *Journal of Applied Corporate Finance* 7 (1994) 66-74.
- Lee, G., and Masulis, R.W., “Seasoned equity offerings: Quality of accounting information and expected flotation costs”, *Journal of Financial Economics* 92 (2009) 443-469.
- Lee, M., et al. “Unit initial public offerings: staged equity or signaling mechanism?”, *Accounting and Finance*, 43(2003) 63-85.
- Leone, J., et al., “Disclosure of Intended Use of Proceeds and Underpricing in Initial Public Offerings”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45, No. 1 (2007) 111-153.
- Li, M. et al. “Asymmetric Information in the IPO Aftermarket”, *The Financial Review*, 40 (2005) 131-153.
- Loughran, T., Ritter, J., “Why don’t issuers get upset about leaving money on the table in IPOs?” *Review of Financial Studies* 15, (2002) 413-443.
- Lowry, M and Murphy, K.J., “Executive stock options and IPO underpricing”, *Journal of Financial Economics*, 85 (2007) 39-65.
- Lowry, M., Shu, S., “Litigation risk and IPO underpricing”, *Journal of Financial Economics*, 65 (2002) 309-335.
- Lowry, M., Schwert, W., “Is the IPO pricing process efficient?”, *Journal of Financial Economics* 71 (2004) 3-26.
- Pagano, M., et al. “Why do companies go public? An empirical analysis”, *Journal of Finance*, 53 (1998) 27-64.
- Rajan, R., and Servaes, H., “Analyst following of initial public offerings”, *Journal of Finance*, 52 (1997) 507-530.
- Rajan, R., and Servaes, H., “The effect of market conditions on initial public offerings” in: McCahery, J., Renneboog, L. (Eds.), *Venture Capital Contracting and the Valuation of High-tech Firms*. Oxford University Press, Oxford, 2003.
- Ritter, J., „Differences between European and American IPO Markets”, *European Financial Management* 9 (4), (2003) 421-434.
- Ritter, J.R. and Welch I, “A review of IPO activity, pricing, and allocations”, *Journal of Finance* 57(4), (2002) 1795-1828.
- Rocholl J., “A friend in need is a friend indeed: Allocation and demand in IPO book-building”, *Journal of Financial Intermediation* 18, (2009) 284-310.
- Sherman, A., and Titman, S. “Building the IPO order book: underpricing and participation limits with costly information”, *Journal of Financial Economics* 65, (2002) 3-29.
- Sockip, W. “Discussion of IPO Failure Risk”, *Journal of Accounting Research*, 45(2), (2007) 373-384.
- Torstila, S. “The clustering of IPO gross spreads: International evidence,” *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38(3), (2003), 673-694.
- Torstila, S., “What determines IPO gross spreads in Europe?” *European Financial Management* 7, (2001) 523-541.
- Wirtz, B., and Salyer, E. „IPO-Management (Struktur und Ausgestaltung der Börseneinführung)”, *WiSt Heft 2*, (2004) 102-108.
- Zheng, S.X., and Li, M., “Underpricing, ownership dispersion, and aftermarket liquidity of IPO stocks”, *Journal of Empirical Finance*, 15 (2008) 436-454.



Dejan Malinić

je redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Beogradu. Na osnovnim studijama nastavu izvodi na predmetima Upravljačko računovodstvo i Analiza finansijskih izveštaja. Na master i doktorskim studijama predaje na predmetima Politika dobiti preduzeća, Strategijski kontroling, Strategijsko upravljačko računovodstvo i Korporativno upravljanje. Na Međunarodnom magistarskom kursu menadžment i poslovna ekonomija predaje Upravljačko računovodstvo. Autor je dve knjige, Politika dobiti preduzeća i Divizionalno računovodstvo i koautor udžbenika Upravljačko računovodstvo. Pored ovoga objavio je veliki broj naučnih i stručnih radova iz oblasti računovodstva i poslovnih finansija. Sa više referata je učestvovao na međunarodnim konferencijama. Kao rukovodilac, član tima ili konsultant učestvovao je u izradi većeg broja studija i projekata iz oblasti računovodstva, procene vrednosti preduzeća, poslovno-finansijske konsolidacije preduzeća, ocene kreditne sposobnosti, izrade biznis planova i sl. Angažovan je u pružanju konsultantskih usluga iz istih oblasti, uključujući i upravljačku kontrolu, korporativno upravljanje i privatizaciju.

Član je Odbora za računovodstvo u Savezu računovođa i revizora Srbije, član Predsedništva i član Izvršnog odbora Saveza ekonomista Srbije i član redakcije časopisa Ekonomika preduzeća. Koordinator je kurseva za sticanje zvanja portfolio menadžera i investicionog savetnika u Komisiji za hartije od vrednosti. Posедуje zvanje ovlašćeni javni računovođa.

Od 2004. godine član je Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije.



Ksenija Denčić-Mihajlov

Radi kao vanredni profesor na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Nišu. Pored predmeta Poslovne finansije i Međunarodno poslovno finansiranje na osnovnim studijama, izvodi nastavu i na predmetima Strategijski finansijski menadžment, Poslovno i finansijsko restrukturiranje preduzeća i International Project Management and Entrepreneurship na master studijama, kao i Finansijska strategija korporativnih preduzeća na doktorskim studijama. Ekonomski fakultet završila je u Nišu, magistrirala na Ekonomskom fakultetu u Beogradu i doktorirala na Univerzitetu u Nišu.

Više puta je boravila na prestižnim institucijama i univerzitetima u inostranstvu (Univeristy of Bergen – Norveška, University of Lund – Švedska, Ecole Superieure de Commerce, Clermont- Ferrand - Francuska), učestvovala je sa referatima na više međunarodnih konferencija, u izradi naučnih projekata Ministarstva nauke i zaštite životne sredine Republike Srbije i TEMPUS projekata. Angažovana je kao konsultant na projektima Regionalne privredne komore Niš i Regionalne agencije za razvoj malih i srednjih preduzeća iz Niša.

Autorka je dve naučne monografije, udžbenika i više desetina radova objavljenih u domaćim i inostranim časopisima. Uža oblast naučnog i stručnog interesovanja su strategije restrukturiranja preduzeća, korporativno upravljanje i upravljanje projektima.

Vladimir Poznančić
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu

NEIZVESNOST U VREDNOVANJU PREDUZEĆA

Business Valuation Uncertainty

Apstrakt

Rezultat vrednovanja preduzeća predstavlja njegovu procenju ili indikativnu vrednost, koja bi trebalo da bude bliska tržišnoj ceni, ukoliko se pretpostavi da će ono, na dan procene, biti predmet tržišne transakcije. Međutim, ostvarena cena na tržištu, razlikuje se od procenjene vrednosti, jer se postupak procene izvodi sa manjom ili većom neizvesnošću, koja se vezuje za kvalitet inputa, izbor metoda procene, obuhvat potrebnih analiza i sposobnost procenjivača. Ukoliko je razlika između procenjene i ostvarene vrednosti materijalno značajna, onda je korisnicima rezultata procene potrebno pružiti i dodatna objašnjenja o neizvesnosti sa kojom je izvršena procena. Za to se danas zalažu institucije koje regulišu finansijski sektor u najrazvijenijim zemljama, kao i institucije koje donose i promovisu međunarodne računovodstvene standarde i standarde za vrednovanje. One nastoje da, posle finansijske krize iz 2008. godine, povećaju transparentnost postupka vrednovanja, tako što će procenjivače obavezati da, pored rezultata procene, daju i mišljenje o njevoj pouzdanosti.

Ključne reči: *vrednovanje preduzeća, procena vrednosti imovine i kapitala, fer vrednost*

Abstract

The business valuation results in an appraised or indicative value of equity interest in the subject entity. The indicative value as of the valuation date should be fairly accurate and close to a transaction value that would be achieved if the subject interest would be sold. However, the value realized in a transaction is frequently different from the appraised value. The difference between the realized and the appraised value results from the fact that the valuation process is constrained more or less by some uncertainties. The major uncertainties affecting the valuation process are the quality of the valuation inputs, selection of the valuation methods, scope of analysis and competence of the appraiser. In case that the difference between the appraised and the realized value is material the information related to the uncertainties affecting the valuation results should be disclosed to the users of the valuation. Currently the regulators of the financial sector in the developed economies as well as international accounting and valuation standards committees insist on this type of disclosures by the valuation practitioners. Following the financial crisis of 2008 the financial market regulators, in attempt to increase the transparency of the valuation, insist that the appraisers apart from the value opinion provide also the opinion on a degree of reliability of the valuation results.

Key words: *business valuation, valuation of property and equity interest, fair value*

Uvod

Poslednjih godina, kao posledica finansijskih skandala i ekonomske krize, javljaju se, na međunarodnom planu, inicijative za preispitivanje metodologije i standarda finansijskog izveštavanja, revizije i vrednovanja imovine i kapitala. Njihov cilj je postizanje šireg konsenzusa u stručnoj i profesionalnoj javnosti oko povećanja transparentnosti, odnosno oko generisanja dodatnih informacija koje će korisnicima finansijskih i revizorskih izveštaja, kao i korisnicima izveštaja o vrednovanju preduzeća, omogućiti da bolje sagledaju rizike i da dobiju kvalitetniju osnovu za donošenje ekonomskih odluka. Kada se, u ovom kontekstu, posmatra postupak vrednovanja ili procene vrednosti preduzeća, onda se može uočiti da finansijski regulatori, u zemljama sa razvijenim tržišnim privredama, nastoje da menjaju dosadašnju praksu i zahtevaju da se korisnicima rezultata procene pruže dodatne informacije o pouzdanosti tih rezultata, kako bi se izbegle njihove pogrešne impresije o preciznosti vrednovanja.

Vrednovanje ili procena vrednosti preduzeća rezultira njegovom procenjenom ili indikativnom vrednošću, koja bi trebalo da bude bliska tržišnoj ceni, ukoliko preduzeće bude predmet kupoprodajne transakcije. Potencijalni kupci i prodavci tako shvataju procenjenju vrednost, pa se i njihova očekivanja, u pogledu kupoprodajne cene, dimenzionišu prema rezultatu procene. Drugim rečima, oni znaju da procenjena vrednost nikada u potpunosti ne reflektuje tržišnu cenu, ali istovremeno smatraju da odstupanja ne bi trebalo da budu značajna i pored činjenice da postoji određeni stepen neizvesnosti u postupku vrednovanja. Međutim, u nekim transakcijama, javlja se velika razlika između procenjene vrednosti i ostvarene cene,

što je posebno karakteristično u vreme ekonomske krize, kada je neizvesnost posebno izražena.

U ovom radu će najpre biti razmatrani izvori neizvesnosti u vrednovanju, a zatim će biti ukazano na mogućnosti za njeno merenje i pružanje dodatnih informacija korisnicima rezultata procene, koje se odnose na stepen neizvesnosti u dobijanju tog rezultata.

Priroda i izvori neizvesnosti u vrednovanju

Vrednovanje, ili procena vrednosti preduzeća, predstavlja postupak za dobijanje najverovatnijeg rezultatu iz intervala od više mogućih rezultata i to uglavnom na osnovu različitih pretpostavki. Radi se, naime, o mišljenju o najverovatnijoj ceni koja bi bila ostvarena u tržišnoj transakciji na dan procene. Međutim, ta cena može zavisiti, u znatnoj meri, od fluktuacija uzrokovanih imperfektnošću tržišta, razlikama u karakteristikama imovine ili razlikama u ciljevima, znanju ili motivaciji kupca i prodavca. Prema tome, jedan od elemenata neizvesnosti je inherentan svakom vrednovanju, pošto ne postoji samo jedna cena sa kojom bi rezultat vrednovanja mogao biti kompariran.

U nekim slučajevima stepen neizvesnosti je zanemarljiv, na primer kada se vrednovanje zasniva na tržišnim cenama za identična sredstva. U drugim slučajevima neizvesnot se može identifikovati, ali je nematerijalna u kontekstu tržišta za određeno sredstva ili za određenu procenu, jer pada u interval koji može biti očekivan i prihvaćen od strane najvećeg broja učesnika na tržištu. Takva neizvesnost ne bi trebalo da pobuđuje poseban interes korisnika rezultata procene, niti bi procenjivač trebalo da im daje dodatne informacije koje bi se na nju odnosile. Međutim, postoje slučajevi u kojima stepen neizvesnosti u proceni pada izvan intervala koji bi normalno mogao biti očekivan. U tim slučajevima radi se o materijalnoj neizvesnosti, koja bi prvo trebalo da bude prepoznata od strane procenjivača, a zatim i saopštena korisnicima rezultata procene na odgovarajući način.

Neizvesnost u proceni ne bi trebalo mešati sa tržišnim rizikom. U kontekstu tržišne vrednosti, neizvesnost u proceni se dovodi u vezu sa verovatnoćom da će se rezultat procene razlikovati od cene u stvarnoj transakciji, koja bi se dogodila na dan procene i pod uslovima pretpostav-

ljenim u proceni. Suprotno tome, tržišni rizik se odnosi na smanjenje vrednosti imovine, koje je uzrokovano promenama na tržištu, tokom određenog perioda.

Karakteristike tržišta takođe utiču na neizvesnost u vrednovanju. Ukoliko je aktivnost tržišta na niskom nivou, odnosno ako je mali broj transakcija, ili ako se one retko obavljaju, onda će neizvesnost u vrednovanju biti povećana, jer će biti smanjena količina raspoloživih empirijskih podataka potrebnih za procenu. To će istovremeno pojačati oslanjanje na ekstrapolacije, načinjene na osnovu podataka o transakcijama neke druge, slične imovine ili na osnovu istorijskih podataka o transakcijama identične imovine. U takvim slučajevima, procenjivači se, u većoj meri, oslanjaju na svoj profesionalni sud, ili na svoje mišljenje o mogućim vrednostima parametara koji se koriste u vrednovanju. Zbog toga se povećava neizvesnost u proceni, odnosno smanjuje pouzdanost rezultata procene.

Ako se detaljnije razmatra preklono neizvesnosti u vrednovanju, onda Savet za međunarodne standarde procene identifikuje (10) sledeće izvore iz kojih ona najčešće potiče:

- *Status procenjivača.* Kao što je ranije rečeno, verovatnije je da neizvesnost, u materijalno značajnom obimu, nastane kada se rezultat procene oslanja uglavnom na profesionalno rasuđivanje procenjivača, odnosno na njegov profesionalni sud o mogućoj vrednosti parametara korišćenih u proceni. Tačnost i relevantnost takvog rasuđivanja zavisi od veštine i iskustva procenjivača. Drugim rečima, ako procenjivač nije dovoljno kvalifikovan i iskusan, ili ako postoji sumnja u njegovu objektivnost i nezavisnost, onda će njegov profesionalni sud predstavljati dodatni izvor neizvesnosti u vrednovanju. Prema tome, procenjivač bi trebalo da poseduje nekoliko važnih karakteristika. Prvo, on mora biti sposoban da analizira, komparira i interpretira činjenice, kao i da identifikuje i rešava nestrukturirane probleme u nestandardnim okolnostima. Drugo, on mora biti objektiv i nezavistan u odnosu na preduzeće čiju vrednost procenjuje. Sve te karakteristike omogućuju procenjivaču da donosi ispravne zaključke, zasnovane na relevantnim činjenicama u specifičnim okolnostima, odnosno

- da se oslanja na svoj profesionalni sud.
- *Specifičnost i obuhvat procene.* Pouzdanost rezultata zavisi i od specifičnosti određene procene i obuhvata analiza koje se preduzimaju, kao deo angažmana na proceni. Ako je datum procene u bližoj prošlosti, rezultat je pouzdaniji, jer se lakše može verifikovati validnost podataka na osnovu kojih se pravi procena. Obuhvat analiza ima takođe uticaja na pouzdanost rezultata. Naime, rezultat procene je pouzdaniji ako je dobijen posle sprovođenja sveobuhvatnih analiza i verifikacije podataka, koji čine informacionu osnovu za procenu. Ukoliko validnost podataka nije verifikovana i ako je obim analiza smanjen ispod nivoa koji je primeren zahtevima procene određene imovine, onda je vrlo verovatna pojava materijalno značajne neizvesnosti, što znači da je pouzdanost rezultata znatno smanjena.
 - *Karakteristike tržišta.* Neizvesnost u proceni može da se javi i zbog poremećaja na tržištu, koji su uzrokovani nepredvidivim događajima kao što su finansijske, ekonomske i političke krize. Krize imaju dramatičan efekat na tržište, koji se manifestuje ili paničnom kupovinom i prodajom ili drastičnim smanjenjem trgovanja, jer tržišni akteri ne žele da rizikuju dok ne sagledaju efekte krize. U svakom slučaju, veći poremećaji na tržištu istovremeno znače da će podaci koji se koriste za procenu najverovatnije biti nekompletni ili čak kontradiktorni, pa će, prema tome, biti generisana i materijalno značajna neizvesnost. Poznati primeri poremećaj na tržištu, vezuju se za teroristički napad u Njujorku, od 11. septembra 2001. godine, ili za propast banke Lehman Brothers 2008. godine, a oba su prouzrokovala materijalno značajnu neizvesnost u procenama koje su pravljene u to vreme. Neizvesnost u proceni, može takođe da nastane zbog promena mikroekonomske politike, koje se odražavaju na tržišne aktivnosti. Na primer, promene zakona mogu rezultirati opadanjem ili suspenzijom tržišnih aktivnosti za određeni tip imovine, ali iste okolnosti mogu uticati na povećanje špekulativnog ponašanja tržišnih aktera.
 - *Karakteristike metoda procene.* Neizvesnost u proceni može nastati zbog karakteristika izabranog metoda procene i načina na koji je on primenjen. Za vrednovanje preduzeća ili za procenu određenog tipa imovine, obično se koristi više metoda i njihova primena rezultira različitim rezultatima. Zbog toga je izbor najprikladnijeg metoda, sam po sebi izvor neizvesnosti u proceni, posebno što procenjivač, koji pravi takav izbor, mora vrlo ekstenzivno da se informiše i da donosi svoj sud o svim aspektima poslovanja preduzeća i o okruženju u kome ono posluje. Isto tako, rezultat primene pojedinih metoda procene, može biti vrlo osetljiv na male varijacije inputa, što takođe predstavlja izvor neizvesnosti koji potiče od karakteristika primenjenog metoda.
 - *Karakteristike podataka.* Neizvesnost nastaje iz stepena tačnosti koji se može pridodati inputima korišćenim u proceni i njihovom uticaju na rezultat. Ova vrsta neizvesnosti nastaje u sledećim situacijama:
 - Kada se kao inputi koriste podaci sa aktivnog tržišta, koji su aktuelni na dan procene, rezultat će normalno biti u intervalu u okviru koga će fluktuirati i tržišna cena.
 - Kada se koriste inputi zasnovani na istorijskim podacima, onda izvor neizvesnosti mogu biti pretpostavke ili metode koje se koriste za prilagođavanje podataka na tržišne uslove koji važe na dan procene.
 - Kada se inputi ocenjuju ili ekstrapoliraju, na osnovu podataka koji u velikoj meri ne potiču sa tržišta, onda izvor neizvesnosti može biti u načinu na koji se vrši njihovo prilagođavanje za potrebe procene.
- Pomenuti izvori neizvesnosti se međusobno ne isključuju. Na primer, postoji veza između neizvesnosti koja potiče od karakteristika metoda procene i neizvesnosti koja potiče od karakteristika podataka, pošto različite metode zahtevaju različite vrste inpute, za koje opet mogu biti karakteristični različiti nivoi neizvesnosti. Takođe, određeni tip imovine može da bude istovremeno pod uticajem različitih vrsta neizvesnosti, kao što su neizvesnost zbog karakteristika tržišta, metoda procene i podataka koji se

koriste u proceni. Međuzavisnosti između faktora neizvesnosti su zbog toga verovatne i potrebno je o njima voditi računa u postupku vrednovanja.

Merenje neizvesnosti i informisanje o neizvesnosti

Materijalno značajna neizvesnost u vrednovanju često nastaje zbog nedostatka empirijskih podataka koji bi trebalo da se koriste u proceni kao input. Ukoliko nedostaju empirijski podaci, onda se koriste njihove aproksimacije, a ako ni one nisu pogodne za primenu određenog metoda procene, onda se koristi neki od alternativnih metoda i podaci koje on zahteva. Međutim, kada inputi ne mogu biti kvantifikovani sa stepenom preciznosti ili izvesnosti, koji je inače normalan za određenu vrstu imovine i za određeno tržište, onda sledi da je pokušaj kvantifikovanja neizvesnosti u vrednovanju takođe neprecizan postupak. Zapravo, pokušaj da se precizno meri nešto što je inherentno neprecizno, može korisnicima dati pogrešno uveravanje u pogledu pouzdanosti rezultata procene, pa je onda možda bolje da se takva informacija ni ne objavljuje, da ne bi bila pogrešno shvaćeno od strane korisnika rezultata vrednovanja.

Ukoliko procenjivač odluči da, pored rezultata vrednovanja, da i mišljenje o njegovoj preciznosti, onda se postavlja pitanje da li bi to mišljenje trebalo da sadrži kvantifikaciju neizvesnosti ili da bude ograničeno samo na kvalitativnu ocenu. U odgovoru na ovo pitanje, trebalo bi imati u vidu sledeće:

- Numerička ilustracija će samo potvrditi neizvesnost, ali je neće objasniti. Zato nema svrhe da se daje kvantitativan iskaz o neizvesnosti, ako on neće rezultirati boljim razumevanjem procene od strane korisnika rezultata. Prema tome, vrlo retko će biti dovoljna samo kvantifikacija neizvesnosti, nego će biti potrebno i odgovarajuće objašnjenje.
- Kvantifikovanje neizvesnosti u proceni ne znači prosto identifikovanje najgoreg scenarija i testiranje procene prema tom, ekstremno nepovoljnom, scenariju. Svaki test neizvesnosti u proceni, trebalo bi da pokaže efekat na rezultat procene pod razumnim i verovatnim alternativnim pretpostavkama. Prema tome, izabrane alternativne pretpostavke,

trebalo bi takođe da se odnose na vrlo verovatne događaje, a ne na događaje čija je verovatnoća minimalna.

- Merenje neizvesnosti u proceni nije orijentisano ka budućnosti, odnosno cilj bilo koje analize neizvesnosti nije da informiše o mogućim fluktuacijama rezultata procene na buduće datume, koje mogu nastati zbog tržišnog rizika, već da obezbedi informaciju o varijabilnosti procenjene vrednosti na dan procene.
- Prilikom kvantifikovanja neizvesnosti, potrebno je imati u vidu, međuzavisnost između najznačajnijih inputa. Korelaciona analiza je tehnički i operativno vrlo izazovna, ali obezbeđuje dodatne relevantne informacije korisnicima. Kada se meri neizvesnost, bez merenja korelacije međuzavisnih inputa, stepen neizvesnosti može biti preceđen.

Više međunarodnih institucija razmatralo je, poslednjih godina, probleme vrednovanja preduzeća, kao i vrednovanja različitih finansijskih instrumenata i portfolija. U tom kontekstu, razmatrana je pouzdanost rezultata, odnosno kvantitativni i kvalitativni aspekti neizvesnosti u vrednovanju. Bazelski komitet je konstatovao (2), da bi sistemi za procenu i merenje rizika u bankama trebalo da prepoznaju i računaju sa neizvesnošću u proceni i da bi postupci vrednovanja trebalo da rezultiraju i eksplicitnom ocenom neizvesnosti, koja se odnosi na procenjenu vrednost. Ukoliko je moguće, kvalitativna ocena neizvesnosti bi trebalo da bude podržana kvantitativnom ocenom. Drugim rečima, metodologija vrednovanja bi trebalo da obuhvati i merenje neizvesnosti rezultata, odnosno merenje njegove senzitivnosti na korišćenje alternativnih metoda procene i pretpostavki koje se koriste u proceni, kao i senzitivnost alternativnih vrednosti ključnih inputa.

Pored Bazelskog komiteta i druge nacionalne i međunarodne institucije, koje se bave regulisanjem finansijskog sektora i standardizacijom, smatraju da postoji materijalna neizvesnost u postupku vrednovanja, tj. da postoji rizik da će se cena, koja se ostvari prodajom preduzeća, materijalno značajno razlikovati od procenjene vrednosti. Istovremeno, oni se pitaju da li je moguće identifikovati metode koji će rezultirati kredibilnim merama neizvesnosti, a i da li će takve mere nešto značiti korisnicima rezultata pro-

cene. Posebne predloge, u vezi sa merenjem neizvesnosti u vrednovanju, dao je i Odbor za međunarodne računovodstvene standarde (11). U pojedinim standardima i drugim publikacijama, Odbor predlaže da se neizvesnost meri u odnosu na kvalitet inputa, koji se koriste za vrednovanje, i koje bi trebalo svrstati u sledeće tri kategorije:

- Prva kategorija – Inpute predstavljaju cene sa aktivnog tržišta za identičnu imovinu, na dan vrednovanja (cene akcija preduzeća na berzi ili tržišne cene drugih vrsta imovine ili obaveza).
- Druga kategorija - Inputi koji se direktno ili indirektno mogu izvesti na osnovu inputa iz prve kategorije.
- Treća kategorija – Inputi koji nisu zasnovani na tržišnim podacima.

Ukoliko je procena zasnovana na inputima iz treće kategorije, onda se, prema međunarodnom standardu finansijskog izveštavanja broj 7, zahteva obelodanjivanje efekata koje mogu imati moguće alternativne pretpostavke na rezultat procene. Pored toga, zahteva se i analiza korelacije između ključnih inputa, kao i da obelodanjivanje bude prezentirano u tabelarnom formatu, ukoliko neki drugi format nije pogodniji. Sve to ukazuje da, u vezi sa ovom temom, Odbor za međunarodne računovodstvene standarde sugeriše da je neizvesnost materijalno značajna jedino ako su u vrednovanju korišćeni inputi iz treće kategorije. Pored toga, zahteva se numerička ilustracija, koja pokazuje interval u kome se može kretati rezultat procene, ali nema eksplicitnog zahteva da se objasne uzroci neizvesnosti.

Ovakav pristup u identifikovanju i merenju neizvesnosti ocenjen je kao neadekvatan od strane Savet za međunarodne standarde procene (10). Naime, ovaj Savet smatra da se materijalna neizvesnost ne javlja samo u slučajevima u kojima se koriste inputi iz treće kategorije. Ona može biti posledica inputa koji pripadaju svim identifikovanim kategorijama. Svakako, neizvesnost je najčešće zanemarljiva kada su u pitanju inputi iz prve kategorije, a povećava se za inpute iz druge i treće kategorije. Materijalno značajna neizvesnost može, na primer, biti posledica korišćenja inputa iz prve kategorije, kada dođe do neočekivanih promena cena u momentu transakcije, zbog neregularnog ponašanja ponude i tražnje, ili zbog

kvaliteta izvora iz kojih se preuzimaju podaci o tržišnim cenama. Takođe, predložena hijerarhija inputa, ograničava se samo na njihov kvalitet kao uzrok neizvesnosti u proceni. Time se previđa da neizvesnost može da nastane i iz drugih razloga, od kojih je možda najznačajniji oslanjanje procenjivača na svoj profesionalni sud i to u mnogim situacijama tokom postupka vrednovanja.

U vezi sa izveštavanjem o neizvesnosti, Savet za međunarodne standarde procene smatra da tabelarni i numerički prikazi nisu dovoljni da korisnicima rezultata vrednovanja pruže potpunu informaciju o pouzdanosti tog rezultata. Vrednovanje ne podrazumeva samo numeričke analize, već i određen stepen prosuđivanja, pa bi informacija o pouzdanosti rezultata trebalo da obuhvati niz objašnjenja koja se odnose na postupak vrednovanja i na sve materijalne faktore, uključujući i materijalno značajnu neizvesnost.

Prema međunarodnom standardu procene broj 105, izveštaj o proceni bi trebalo da sadrži informacije neophodne za pravilno razumevanje procene, odnosno izveštaj ne bi smeo da bude dvosmislen ili da korisnike navodi na pogrešno zaključivanje. Shodno tome, Savet smatra da, u situacijama u kojima neizvesnost može imati materijalan efekat na rezultate vrednovanja, ona bi trebalo da bude obelodanjena i objašnjena. Iako, u takvim situacijama, obelodanjivanje sadrži kvantifikaciju neizvesnosti, ona bi trebalo da bude dopunjena kvalitativnom ocenom, ukoliko okolnosti to omogućuju. U kvalitativnoj oceni materijalne neizvesnosti, pažnja bi trebalo da bude usmerena na uzrok neizvesnosti, zatim na pretpostavke koje su bile napravljene u proceni i na način na koji se to reflektovalo na rezultat proclene.

Zaključak

Svakom postupku vrednovanja preduzeća, inherentna je neizvesnost, jer se u njemu koriste inputi sa imperfektnog tržišta, a rezultat zavisi i od niza drugih faktora, kao što su sposobnost procenjivača, obim i kvalitet analiza i izbor metoda vrednovanja. Korisnicima rezultata vrednovanja nije nepoznato da se, u tom postupku, procenjivači, manje ili više oslanjaju na svoj profesionalni sud, zavisno od okolnosti. Zato je važno da procenjivač bude dovoljno

kvalifikovan i iskusan, ali i da bude objektivan i nezavistan, kako bi njegov profesionalni sud, bio respektovan od strane korisnika rezultata procene. Drugim rečima, ako status procenjivača nije adekvatan, onda to može predstavljati značajan izvor neizvesnosti u vrednovanju.

Normalna neizvesnost u vrednovanju, koja nastaje kao posledica različitih tržišnih cena za slična ili identična sredstva na određeni datum, predstavlja karakteristiku određenog tržišta. Kada ta neizvesnost značajno odstupa od normalnih parametara za određeno tržište i kada ima materijalni uticaj na postupak vrednovanja, onda to treba da bude obelodanjeno u izveštaju o proceni.

Iako kvantitativna analiza može da ilustruje efekte neizvesnosti, bez odgovarajućeg objašnjenja, to može biti kontraproduktivno. Prema tome, adekvatno obelodanjivanje materijalne neizvesnosti trebalo bi uvek da obuhvati i objašnjenje prirode i uzroka neizvesnosti, kao i njene efekte na postupak i rezultat vrednovanja, bez obzira da li se uz to daje i kvantitativna analiza neizvesnosti.

Pouzdanost rezultata procene postala je, u poslednje vreme, predmet interesovanja više međunarodnih i nacionalnih regulatornih institucija. Sve one su činile pokušaje da ukažu na nedostatak adekvatnog identifikovanja i obelodanjivanja neizvesnosti koja karakteriše postupak vrednovanja. Tako je Odbor za finansijsku stabilnost, koji u Evropi koordinira i podstiče saradnju nacionalnih regulatornih institucija i međunarodnih institucija, koje donose međunarodne standarde, publikovao analizu uzroka finan-

sijske krize, u kojoj se zahteva povećanje transparentnosti u vrednovanju, odnosno nova obelodanjivanja o neizvesnosti u proceni. Pored pomenutog Odbora, o ovom pitanju su svoje stavove iznele i grupa G20, Bazelski komitet, Britanska regulatorna institucija za finansijski sektor, Odbor za međunarodne računovodstvene standarde i svakako Savet za međunarodne standarde procene. Ti stavovi su uglavnom slični i predstavljaju zalaganje da se metodologija vrednovanja dopuni, u delu koji se odnosi na izveštavanje o rezultatima procene, tj. da se u izveštaj unese i obelodanjivanje o neizvesnosti sa kojom je sproveden postupak vrednovanja.

Literatura

1. Armatys J., Askham P. and Green M., Principles of Valuation, EG Books, London, 2009
2. Basel Committee, Basel II, 2009
3. Damodaran A., Damodaran on Valuation, John Wiley & Sons, Inc., USA, 2006
4. Financial Stability Board, The Role of Valuation and Leverage in Procyclicity, 2009
5. International Valuation Standards, IVS Council, Seventh Edition, 2005
6. Koller T., Goedhart M., Wessels D., Valuation, McKinsey & Company, John Wiley & Sons, Inc., 2010
7. Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja, Savez računovođa i revizora, Beograd, 2009
8. Mellen, M.C. and Evans C.F., Valuation for M&A, John Wiley & Sons, Inc., USA, 2010
9. Reilly R.F., Schweihs R.P., Valuing Intangible Assets, McCraw Hill, 1999
10. www.ivsc.org
11. www.iasb.org



Vladimir Poznanic

je vanredni profesor Ekonomskog fakulteta u Beogradu, na katedri za Računovodstvo, reviziju i poslovne finansije. Takođe radi i u firmi Deloitte, Beograd, u sektoru za konsalting. U svom profesionalnom angažovanju radio je na velikom broju projekata uglavnom u oblasti restrukturiranja i privatizacije preduzeća. Posebno se bavi procenom vrednosti preduzeća i finansijskim analizama, a do sada je objavio veći broj radova u domaćim i inostranim časopisima.

Jadranka Đurović-Todorović

Ekonomski fakultet
Univerzitet u Nišu

Marina Đorđević

Ekonomski fakultet
Univerzitet u Nišu

KOMPLEKSNOST NEMAČKOG PORESKOG SISTEMA

Complexity of German Tax System

Apstrakt

Poreski sistem predstavlja najznačajniju komponentu fiskalnog sistema zemlje. Savremeni poreski sistemi sastoje se iz više poreskih oblika, pri čemu taj broj varira od zemlje do zemlje. Kreće se od nekoliko pa do više desetina. Cilj vlade treba da bude stvaranje optimalnog poreskog sistema, koji će uz najniže troškove prikupljanja i administriranja dovesti do ostvarenja dovoljnih prihoda za finansiranje državnih funkcija i zadataka. Najznačajnija podjela poreza je na direktne i indirektne. Odnos između njih je različit od zemlje do zemlje. Po pravilu veće učešće imaju direktni porezi kod razvijenih zemalja, dok kod nerazvijenih najveći deo poreza se prikupi putem indirektnih, tj. posrednih poreza.

Cilj rada je sagledavanje poreske strukture u Nemačkoj, identifikovanje odnosa između posrednih i neposrednih poreza i uzroka koji do toga dovode. U radu ćemo videti da je nemački poreski sistem izuzetno složen, jer obuhvata oko 30 poreskih oblika, pa je nužno korišćenje usluga poreskih konsultanata da bi se poreske obaveze na najbolji način obračunale i izmirile. U Nemačkoj direktni porezi su daleko izdašniji (75 -80%) od indirektnih (20 -25%).

Cljučne reči: *poreski oblici, direktni porezi, indirektni porezi, poreska reforma, efikasnost poreskog sistema.*

Abstract

The tax system represent the most important part of the fiscal system. Contemporary tax system consist of more taxes, where this number vary among countries from a few to several decades. Government aim should be creating of optimal tax system, which would through lowest collecting and administrative costs procure to achievement of sufficiently revenues for financing public expenditures. The most important tax division is on the direct and indirect taxes. Ratio between them vary among countries. Developed countries, as a rule, have bigger part of direct taxes, but in developing countries majority part of taxes have collect by indirect taxes. The aim of this paper is retrospection of German tax structure, identification of correlation between direct and indirect taxes and its causes. In this paper we'll see that German tax system is quite complex, because it consists from around 30 taxes. In sense of computing and paying taxes it is necessary to use service of tax advicers. In Germany through direct taxes collect about 75 - 80% revenues and 20 - 25% by indirect ones.

Key words: *taxes, direct taxes, indirect taxes, tax reform, efficiency of tax system.*

Uvod

Nesmetano funkcionisanje države podrazumeva postojanje efikasnog poreskog sistema, koji predstavlja skup poreskih oblika koji se koriste radi ostvarivanja ciljeva fiskalne politike. Kakva će biti struktura poreskog sistema neke zemlje zavisi od brojnih faktora: istorijski razvoj i tradicija, dostignuti nivo razvijenosti privrede, ekonomska i monetarna stabilnost, stepen fleksibilnosti poreskih oblika, tržišna orijentisanost privrede, karakter državnog uređenja, način finansiranja socijalnog osiguranja, upotreba kompjuterske tehnologije, ciljevi ekonomske politike, politička ograničenja, administrativni kapacitet poreske vlasti, itd.

Poreski sistem treba shvatiti u dinamičkom smislu, jer jednom utvrđena poreska struktura je važeća u konkretnim uslovima i određenom vremenskom periodu. U promenjenom okruženju dolazi do prekompozicije poreskih oblika, pri čemu se jedni porezi uvode, drugi se transformišu i prilagođavaju novim okolnostima, dok se treći ukidaju. U savremenim državama postoji poreski pluralizam, koji podrazumeva istovremeno postojanje većeg broja poreskih oblika. Brojni su razlozi koji govore u prilog poreskog pluralizma, a protiv poreskog monizma (Đurović-Todorović, J., Đorđević, M., 2010b, str. 180): a) ne može se obuhvatiti ukupnost ekonomske snage poreskog obveznika, koji obično ostvaruje prihode iz različitih izvora; b) moraju se propisati više poreske stope koje nepovoljno deluju na poreske obveznike i izazivaju otpor plaćanju poreza i 3) osim fiskalnih ne mogu se uspešno ostvariti i vanfiskalni ciljevi oporezivanja.

U teoriji javnih finansija još uvek ne postoji jedinstvena definicija poreza. U Nemačkoj se često koristi sledeća definicija: „Porezi su novčani transferi koji nisu protivusluga za neku posebnu uslugu, i koje administrativne jedinice javnog prava nameću radi ostvarivanja prihoda svima onima kod kojih postoji činjenica za koju zakon vezuje obavezu plaćanja poreza“ (Brummerhoff, D., 2000, str. 222).

Nakon teorijskog istraživanja o poreskom sistemu, empirijska razmatranja zasnovana su na podacima korišćenih sa raznih sajtova nemačkog ministarstva finansija i OECD Revenue Statistics 1965-2007.

Rad je strukturiran na sledeći način: prvi deo se bavi „Obeležjima nemačkog poreskog sistema“, drugi deo se odnosi na mesto i ulogu direktnih poreza u nemačkom poreskom sistemu, dok predmet interesovanja trećeg dela predstavljaju indirektni porezi u Nemačkoj.

Obeležja nemačkog poreskog sistema

Nemački poreski sistem je izuzetno kompleksan, tako da je proces oporezivanja veoma komplikovan. Sadrži oko 30 vrsta različitih poreza na svim nivoima vlasti.¹ Poreski sistem Nemačke zasniva se na 118 zakona, 418 izuzetaka, 185 obrazaca i 96.000 poreskih policajaca (policies)² i usklađen je sa Ustavom ove zemlje. Poreski sistem zemlje je modifikovan mnogo puta, kako zbog političkih, tako i iz ekonomskih razloga, što je rezultiralo u nastajanju jednog veoma kompleksnog sistema oporezivanja. Ovo je glavni uzrok što mnogi obveznici angažuju poreske savetnike, kako bi izmirili svoje poreske obaveze. Krupne promene zadesile su nemački poreski sistem u poslednjoj deceniji, jer su izvršene dve značajne reforme, i to 2001. i 2008. godine. Cilj reformi je bilo smanjenje efektivne poreske stope preduzeća i pojedinaca. Inače, u Nemačkoj fiskalna godina počinje 1. januara i traje do 31. decembra. Prilikom prikupljanja poreza primarni cilj je fiskalni, ali postoji i mnoštvo sekundarnih ciljeva (ekonomski, socijalni, demografski).

Savezna republika Nemačka je savezna država koja se sastoji od federacije (Bund), 16 saveznih država, odno-

sno pokrajina (Länder) i opština. Prema Ustavu pokrajine predstavljaju nezavisni nivo vlasti. Savremena teorija javnih finansija ispoljava naročito interesovanje za raspodelu ovlašćenja u federalnoj državi u domenu fiskalnih prihoda, baveći se problemom fiskalnog federalizma (Đurović-Todorović, J., Đorđević, M., 2010b, str. 398). Fiskalni federalizam predstavlja odnose između širih i užih političko-teritorijalnih jedinica u pogledu ovlašćenja za uvođenje i određivanje visine fiskalnih prihoda. Drugačije rečeno fiskalni federalizam predstavlja podelu funkcija i finansija javnog sektora između različitih nivoa vlasti (Musgrave, R., 1959).

Od svog nastanka 1871. godine Nemačka koristi sistem vezane separacije pri raspodeli prihoda između različitih nivoa vlasti. Federacija se finansirala isključivo od prihoda prikupljenih od posrednih poreza (carine, porez na šećer i so, porezi na potrošnju duvana, alkohola i još nekih proizvoda). Međutim, to nisu bila dovoljna sredstva za finansiranje svih njenih funkcija i zadataka. Zbog toga su pokrajine obezbeđivale deo sredstava putem doprinosa, ali i to nije rešilo problem deficita. Iz tih razloga federacija počinje da uvodi izdašnije poreske oblike (porez na nasleđe, porez na povećanje imovine i ratni porez). Neposredno pre i u toku I svetskog rata uvedeni su porez na dohodak, porez na ratnu dobit i dopunski porez na imovinu. U periodu između 1919. i 1967. godine zajednički prihodi federacije i pokrajina bili su sledeći: porez na dohodak fizičkih lica, porez na dobit korporacija, porez na promet proizvoda, porez na nasleđe, porez na pivo, motorna vozila, itd. 1967. izvršena je prva velika posleratna poreska reforma, čiji je cilj bio koordinacija fiskalnih politika federacije i pokrajina, dok je osnovni cilje reforme iz 1969. godine bio poboljšanje sistema raspodele fiskalnih prihoda između različitih nivoa vlasti.

Najčešće korišćena podela poreza u nemačkom poreskom sistemu je sledeća:

- porezi na dohodak i imovinu,
- porezi na promet imovine i
- porezi na upotrebu dohotka.

Pored ove tri osnovne vrste treba pomenuti i sledeće (Brummerhoff, D., 2000, str.236):

- 1) porezi iz dohotka: porez na plate, porezi na dohotak koji podrežu godišnjem razrezu poreza, porezi iz

1 <http://www.howtogermany.com/pages/germantaxes.html>

2 <http://www.economywatch.com/tax/germany/>

prinosna preduzeća koji ne podležu godišnjem razrezu poreza, porez na korporacije;

- 2) porezi iz vlasništva nad imovinom: porez na imovinu, porez na nekretnine, porez na zaštitu od požara;
- 3) porezi iz obrtničke delatnosti: porez na obrtničku delatnost;
- 4) porezi iz prometa imovine: porez na nasledstvo, porez na promet nekretnina, porez na promet kapitala;
- 5) porezi iz prometa : porez na promet, porez na promet uvoznih proizvoda, porez na osiguranje;
- 6) porez iz potrošnje i izdataka: porez na duvan, porez na rakiju, porez na pivo, porez na kafu, porez na šećer, porez na čaj, porez na so, porez na lutriju i ostali porezi.

Nemačka je savezna država, tako da 95% svih prihoda se utvrđuje na saveznom nivou. Međutim, jako je razvijen fiskalni federalizam, tako da je izvršena raspodela javnih prihoda na sledeći način:

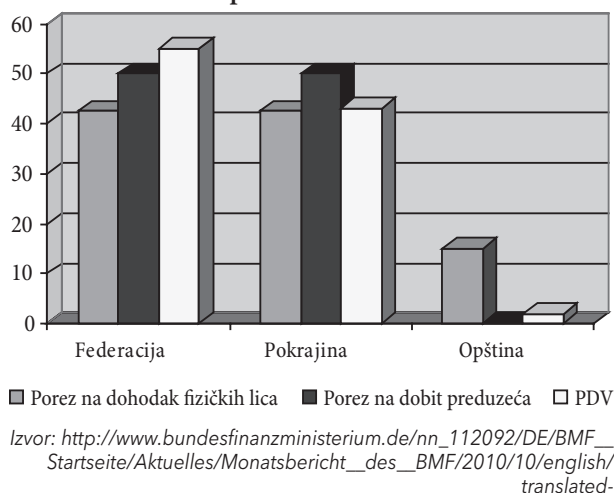
1. Sopstveni prihodi federacije su :
 - carine,
 - porez na alkohol, destilovana pića, kafu, mineralne naftne derivate, penušavo vino, struju, duvan i osiguranje,
 - dodatak poreza na dohodak, tzv. dodatna taksa za solidarnost.
2. Sopstveni prihodi pokrajina su:
 - porez na nasleđe,
 - porez na prenos nekretnina,
 - porez na automobile, pivo i kockanje,
 - porez na protivpožarnu zaštitu.
3. Prihodi oština i/ili okruga su:
 - porez na nekretnine,
 - porez na trgovinu,
 - porez na druga pića,
 - porez na pse i
 - porez na ugostiteljske objekte.

Kada su u pitanju zajednički prihodi njihova vertikalna distribucija između različitih nivoa vlasti izgleda ovako:

Federacija dobija 42,5% od poreza na dohodak, 50% poreza na dobit korporacija i 55% od PDV-a. Pokrajinama pripada: 42,5% od poreza na dohodak, 50% poreza na dobit

korporacija i 43% od PDV-a. Opštine ostvaruje učešće u porezu na dohodak od 15% i 2% od PDV-a (slika 1).

Slika 1: Učešće pojedinih nivoa vlasti u određene poreske oblike



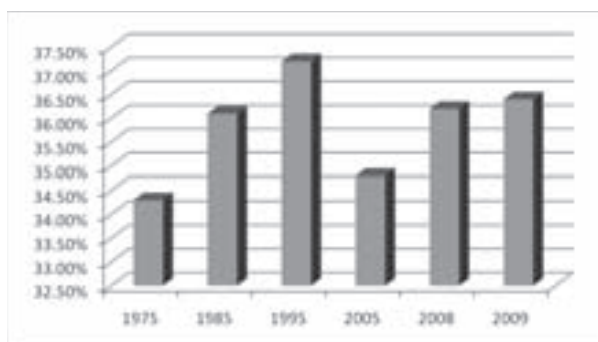
Za 2010. godinu planiraju se poreske olakšice za roditelje, firme i naslednike, sa ambicioznim ciljem da se poreski teret smanji za 24 milijarde evra. Za 2011. godinu najavljena je sveobuhvatna strukturna reforma nemačkog poreškog sistema, koja bi bila u funkciji izlaska iz svetske ekonomske krize. Prema procenama Brisela očekuje se da će stopa privrednog rasta u Nemačkoj u 2010. godini biti oko 1,8%, u 2011. godini 2,4%, dok se za period od 2012-2014. očekuje da će stopa dostići 2,9%. Međutim, zbog izdataka za konjunkturalne programe, smanjenja poreskih prihoda i rasta izdataka za dečje dohotke očekuje se rast budžetskog deficita sa sadašnjih 3,3% na 3,9% BDP-a.

Od 2009. godine Nemačka je uvela identifikacione brojeve za porez na dohodak fizičkih lica za sve rezidente, dok u predstojećim godinama to isto planira da uradi i za preduzeća.

Kao što se može sa slike 2 videti u periodu od 1975-1995. godine postojala je tendencija porasta poreskih prihoda kao dela BDP-a u Nemačkoj. Međutim, do 2005. godine beleži se lagani silazni trend, što je pokazatelj smanjenja poreskog opterećenja i porasta reproduktivne sposobnosti poreskih obveznika. Nažalost trendna linija od 2005. godine ponovo vrši zaokret, tako da se do 2009. godine beleži lagani rast poreskog tereta, pri čemu maksimum iz 1995. godine nije posle toga nikada zabeležen. 2008. godine Nemačka je bila na osmom mestu po ovom

racio među zemeljama EU. Najveći racio ostvarila je Danska sa 48.2%, a najmanji Rumunija sa 28,0%.

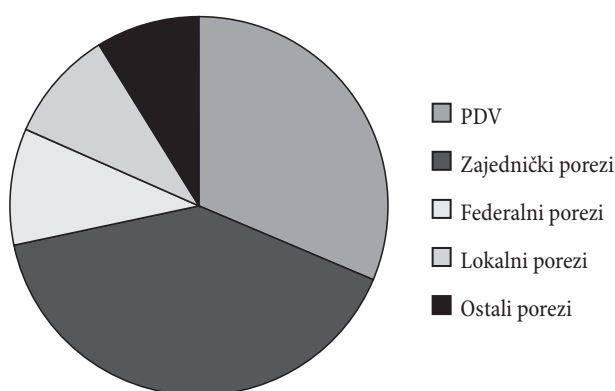
Slika 2. Učešće poreskih prihoda u BDP-u Nemačke, 1975-2009.



Izvor: OECD Revenue Statistics 1965-2007., podaci sa oficijelnog sajta nemačkog Ministarstva finansija http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_112092/DE/BMF_Startseite/Aktuelles/Monatsbericht_des_BMF/2010/10/english/translated-abstracts/101014agmb003,templateId=raw,property=publicationFile.pdf

Nemačka je tokom 2007.godine prikupila €538,2 milijarde na ime poreza. Oni pripadaju svim nivoima vlasti: federaciji, pokrajinama i opštinama (slika 3). Zajednički porezi (shared taxes) dele se po unapred utvrđenom procentu na sva tri nivoa vlasti (PDV, porez na dohodak fizičkih lica, porez na dobit korporacija, porez na prihode od kapitala, porez na platni spisak, porez za solidarnost) i oni participiraju sa 71,8% (PDV – 31,5% i porezi na zarade – 40,3%). Federalnim porezima pripadaju porezi na cigarete, putem kojih se prikupi 2,6% ukupnih poreskih prihoda i porezi na energiju, čije učešće je 7,2% (ukupno 9,8%). Lokalnim organima vlasti pripada 9,6% ukupnih poreskih prihoda (porez na trgovinu – 7,5% i porez na imovinu – 2,1%).

Slika 3. Struktura poreskih prihoda po oblicima i nivoima vlasti u Nemačkoj, 2007.godina



Izvor: German Federal Ministry of Finance, Monthly Report July 2008

Mesto i uloga direktnih poreza u Nemačkom poreskom sistemu

U saremenim poreskim sistemima najznačajnije vrste poreza su porez na dohodak fizičkih lica, porez na dobit preduzeća i porez na dodatu vrednost. Međutim, u praksi postoje dve osnovne komponente poreskih prihoda: direktni (neposredni) i indirektni (posredni) porezi. Direktni porezi predstavljaju obavezu, tj. izdatak koji direktno pada na teret poreskog obveznika (npr. porez na dohodak fizičkih i pravnih lica i porez na imovinu). S druge strane, indirektni porezi su porezi koji se javljaju prilikom trošenja dohotka (porez na promet ili PDV, akcize, carine) (Đurović-Todorović J., Đorđević M., 2010 a). Međutim, u nekim zemljama, posebno onim razvijenim, doprinosi pripadaju grupi direktnih poreza. Ovaj slučaj je prisutan i u Nemačkoj.

Tabela 1: Učešće direktnih poreza u ukupnim poreskim prihodima u Nemačkoj, 1965-2006

Godina	Učešće direktnih poreza (%)
1965.	74,20
1975.	76,64
1985.	81,05
1995.	74,80
2005.	75,57
2006.	77,17

Izvor: Revenue statistics 1965-2007, 2008, OECD, str.161, preračunavanja izvršili autori

Podaci iz ove tabele pokazuju da u Nemačkom poreskom sistemu dominantnu poziciju imaju direktni porezi. Njihovo učešće kreće se od 3/4 do čak 4/5 ukupnih poreskih prihoda. Direktni porezi su dostigli svoju kulminaciju 1985.godine, kada je njihovo učešće premašilo 81% poreskih prihoda, da bi se posle toga njihov racio postepeno smanjivao do nivoa od oko 75%. Međutim, već od 2006.godine ponovo se uočava njihov uzlazni trend. Ovakva struktura poreskih prihoda je potpuno suprotna onima koje postoje u zemljama u tranziciji i razvoju. Naime, u ovim zemljama dominantnu poziciju u prikupljenim poreskim prihodima imaju indirektni, tj. porezi na potrošnju.

Grupaciju direktnih poreza u Nemačkoj čine: porez na imovinu, porez na dohodak fizičkih lica, porez na dobit korporacija i doprinosi za socijalno osiguranje.

Porez na imovinu. U Saveznoj Republici Nemačkoj prilikom oporezivanja imovine koriste se razne vrste

ovog poreskog oblika, u zavisnosti od toga kako je imovina definisana. Reč je o porezu koji u potpunosti pripada opštinama, kao najnižim nivoima vlasti. Predmet oporezivanja je ukupna imovina, tj. veličina čiste imovine koja se dobija kao razlika između bruto imovine i pripadajućih dugova. Složena struktura poreza na imovinu obuhvata sledeće poreske oblike: porez na nekretnine, porez na prenos, porez na nasleđe i porez na poklon. Obveznici ovog poreza su i pravna i fizička lica koja raspolažu imovinom. Poreska stopa kreće se od 2,6% do 6%.³ Prilikom oporezivanja prenosa imovine koristi se stopa od 3,5%, dok je ova stopa nešto viša u Hamburgu i Berlinu i iznosi 4,5%. Kada je u pitanju poreska stopa na nasleđe i poklon, ona zavisi od toga kojoj grupi pripada primalac poklona ili nasleđa i od njene vrednosti. Naime, pri oporezivanju nasleđa i imovine postoje tri grupe:

Grupa 1 – bračni drug i deca,

Grupa 2 - roditelji i unuci i

Grupa 3 – ostalo.

Za obveznike iz prve grupe ova stopa je 7%, dok je za obveznike koji pripadaju grupi 2 ova stopa izuzetno visoka i iznosi 50%.

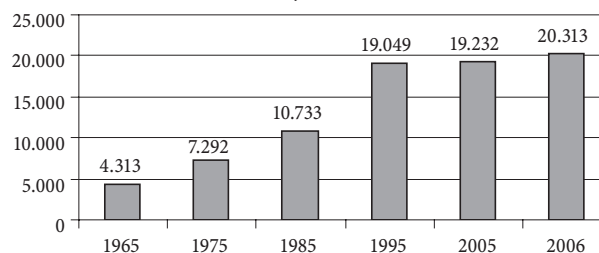
Porez na imovinu plaća se i u slučaju ostvarivanja gubitka na njoj. On se pri poreskom utvrđivanju dohotka ne priznaje kao obavezno davanje koje se može odbiti od poreske osnovice (Brümmerhoff, D., 2000, str. 358).

Sa slike 4 jasno se uočava da, posmatrajući iznos prikupljenih prihoda od poreza na imovinu u apsolutnim iznosima, postoji pozitivan trend. Međutim, ako pogledamo kretanje ovih prihoda u relativnim pokazateljima (slika 5) uočava se opadajući trend. Naime, putem poreza na imovinu 1965.godine prikupljeno je 5,81% ukupnih poreskih prihoda, da bi se ovo učešće, više nego prepolovilo u 2005. i 2006.godini, iznoseći svega 2,46%. Ovaj opadajući trend nastavljen je i u narednim godinama. Tako na primer 2008.godine prihodi od poreza na imovinu u Nemačkoj činili su 0,65% BDP-a i svega 1,68 ukupnih poreskih prihoda.⁴

³ http://www.ptireturns.com/en/tax_info/de.php

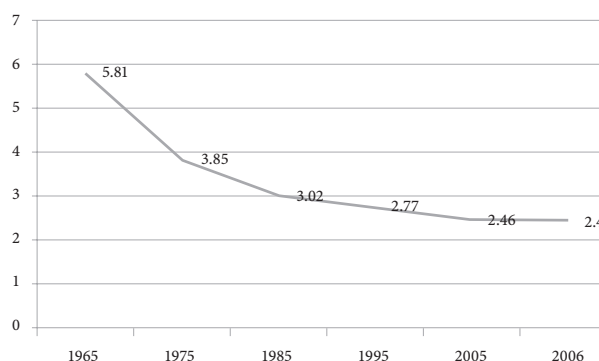
⁴ European Commission, Taxation papers: Monitoring tax revenues and tax reforms in EU Member States 2010 - Tax policy after the crisis, Working paper no.24, 2010, p. 53 web site: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_24_en.pdf

Slika 4: Kretanje prihoda od poreza na imovinu u Nemačkoj, 1965-2006.



Izvor: Revenue Statistics 1965-2007., obračune izvršili autori

Slika 5: Učešće poreza na imovinu u ukupnim poreskim prihodima u Nemačkoj, 1965-2006.



Izvor: Revenue Statistics 1965-2007., obračune izvršili autori

Porez na dohodak fizičkih lica (Einkommensteuer). Ovaj porez je specifičan poreski oblik, jer je jedino kod njega prisutno poklapanje poreskog izvora, poreskog objekta i poreske osnovice. Posmatran sa fiskalnog stanovišta pripada grupi najizdašnijih poreza. Međutim, njegove krupne mane su ta što izaziva visoke administrativne troškove i što prilikom utvrđivanja važnih činjenica za oporezivanje poreska vlast, često, zadire duboko u privatnost poreskih obveznika.

Kod definisanja dohotka, koji predstavlja porešku osnovicu, javljaju se poteškoće, jer se prihodi mogu ostvarivati u različitim oblicima i iz više izvora. Najčešće korišćene definicije dohotka su sledeće (Brummerhoff, D. 2000., str.288):

1. Dohodak je pokazatelj ekonomske snage i vezan je za osobu (subjekat) i
2. Dohodak je neto veličina.⁵

Nemačka u svoj poreski sistem uvodi globalni porez na dohodak 1891.godine, koji je obuhvatao i porez na dohodak fizičkih lica i porez na dobit preduzeća. Bio je zasno-

⁵ Dohodak kao neto veličina dobija se kada se od ukupno ostvarenih prihoda oduzmu svi troškovi nastali u vezi sa ostvarenjem dohotka.

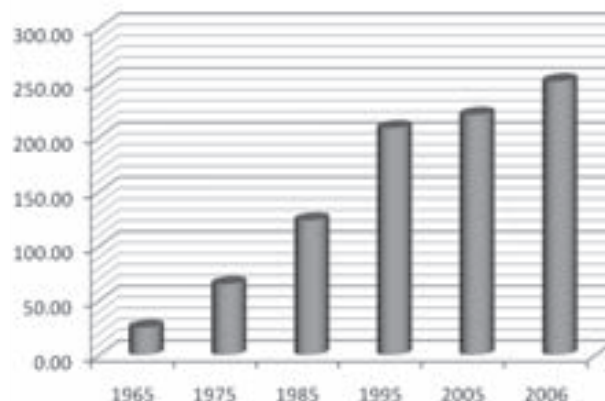
van na teoriji izvora, koja u dohodak uključuje isključivo primanja koja se redovno ostvaruju. Međutim, Zakon o porezu na dohodak iz 1920.godine oslanja se na teoriju porasta čiste imovine, koja dohodak povezuje sa ličnom snagom poreskog obveznika, nezavisno od toga da li se prihodi ostvaruju redovno, povremeno ili jednokratno.

U Nemačkoj se koristi sintetički porez na dohodak fizičkih lica i u nadležnosti je federacije, tj. uvodi se sa najvišeg nivoa vlasti. Poreski obveznik je rezident SR Nemačke za dohodak ostvaren na teritoriji Nemačke, ali i u inostranstvu, kao i nerezident za dohodak ostvaren u Nemačkoj. Poresku osnovicu predstavlja oporezivi dohodak, koji se dobija kada se od prihoda koji se ostvaruju po raznim osnovama (prihodi od poljoprivrede i šumarstva, prihodi od samostalne delatnosti, prihodi zaposlenih iz radnog odnosa, prihodi od kapitala, prihodi od poslovnih operacija, prihodi od davanja imovine u zakup i ostali prihodi) odbiju tačno definisani odbici (odbitak za poljoprivrednike i vlasnike šuma, starosni odbitak, izdaci za osiguranje, odbitak za decu, itd.).

Slike 6 i 7 nedvosmisleno pokazuju da poreza na dohodak fizičkih lica predstavlja jedan od najvažnijih i najefikasnijih poreskih oblika u nemačkom poreskom sistemu. Posmatrano u apsolutnim pokazateljima (slika 6) kretanje prihoda od poreza na dohodak fizičkih lica beleži rastući trend, koji je u periodu od 1965-1995. u velikom usponu, da bi posle toga bio umereniji. Slika 7 pokazuje da se putem poreza na dohodak fizičkih lica u Nemačkoj prikupi oko 1/3 poreskih prihoda. Trend je bio stabilan od 1965. do 1985., od kada je u blagom padu sve do 2005. godine, kada se situacija polako poboljšava.

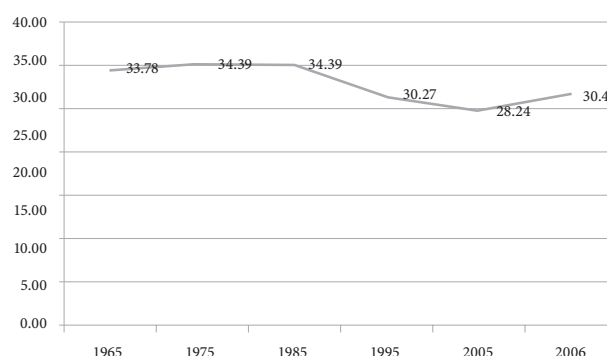
Na oporezivi dohodak primenjuje se poreska progresija, koja se u 2010.godini kreće od 0 do 45% (tabela 2). Ovom prilikom za obveznika može da se uzme pojedinac ili bračni par. Neoporezivi deo dohotka za pojedinca je € 8.004, dok je za bračni par taj iznos dupliran (€ 16.008). Za prihode preko € 250.730, odnosno € 501.460 ova stopa iznosi 45%. U setu preduzetih mera u borbi protiv svetske ekonomske i finansijske krize nemačka je snizila donju stopu u poreskoj lestvici sa 15 na 14%, u cilju povećanja agregatne tražnje.

Slika 6. Kretanje prihoda od poreza na dohodak fizičkih lica u Nemačkoj, 1965-2006.god. (u milijardama DEM/EUR)



Izvor: Revenue Statistics 1965-2007., preračunavanja izvršili autori

Slika 7. Učešće poreza na dohodak fizičkih lica u ukupnim poreskim prihodima u Nemačkoj, 1965-2006.god. (u %)



Izvor: Revenue Statistics 1965-2007., preračunavanja izvršili autori

Tabela 2. Stope poreza na dohodak fizičkih lica u Nemačkoj u 2010. godini

Poreska stopa (%)	Pojedinac – iznos u €	Bračni par – iznos u €
0	do 8.004	do 16.008
14	8.005 – 13469	16.009 – 26.938
24	13.470 – 52.881	26.939 – 105.762
42	52.882 – 250.730	105.763 – 501.460
45	preko 250.731	preko 501.461

Izvor: http://www.worldwide-tax.com/germany/germany_tax.asp,
http://www.gesetze-im-internet.de/estg/_32a.html

Pojedinci koji u toku godine plate najmanje € 1.340,69, odnosno bračni parovi koji na ime poreza na dohodak fizičkih lica plate € 2.681,38 obavezni su da plate i porez za solidarnost (solidarity tax) po stopi od 5,5%. Istovremeno u Nemačkoj egzistira i crkveni porez (Kirchensteuer), koji se plaća na dobrovoljnoj bazi. Njegova stopa kreće se od 8 do 9% obračunatog poreza na dohodak fizičkih

lica.⁶ Inače, ovaj porez uveden je Vajmarskim ustavom iz 1919.godine i predstavlja osnovni oblik finansiranja verskih zajednica. Za usluge prikupljanja ovog poreza država zadržava za sebe 3% prihoda od crkvenog poreza. Tokom 2008.godine crkva je na ime ovog poreza prikupila oko 5 milijarde evra.

S obzirom da je porez na dohodak fizičkih lica neposredan porez, to podrazumeva egzistenciju određenog broja poreskih olakšica i oslobođenja. Najznačajnije su sledeće: izdaci za izdržavanje dece do 18 godina starosti odnosno do 27 godina ako dete nastavi školovanje ili ako ne radi (2009.godine ovo oslobođenje iznosilo je € 6.024, dok je za 2010.godinu iznos povećan na € 7.008 po detetu)⁷, troškovi vezani za ostvarivanje zarade, izdaci za doprinose za socijalno osiguranje, troškovi lečenja, pomoć u kući, itd. Međutim, postoji i tzv. paušalni odbitak (lump-sum amounts) za koji se umanjuje oporezivi dohodak, i to kod prihoda od kapitala taj iznos je € 801 (€ 1.601 za bračne parove) ili € 920 za dohodak ostvaren radom.

U cilju smanjenja negativnih posledica dvostrukog oporezivanja, Nemačka je sklopila ugovore o oporezivanju sa preko 90 zemalja, gde se reguliše oporezivanje prihoda ostvarenih po raznim osnovama.

Porez na dobit korporacija (Körperschaftsteuer) je poseban oblik poreza na dohodak pravnih lica i pripada grupi direktnih poreza. Do 1976.godine u SR Nemačkoj je na snazi bio Zakon o porezu na korporacije, pri čemu je predmet oporezivanja bila ukupna dobit korporacije. Međutim, od 1977. godine primenjuje se drugačiji postupak oporezivanja, koji predstavlja integraciju poreza na dohodak fizičkih lica i poreza na korporacije. Pre reforme iz 2000. godine oporezivanje dobiti se vršilo na sledeći način: na raspodeljenu dobit primenjivana je stopa od 30%, dok je na neraspodeljnu dobit ova stopa iznosila 45%. Posle toga je uvedena zajednička stopa od 25%. Ovom reformom je paralelno sa smanjenjem stope izvršeno proširenje osnovice. Smanjena je amortizacija na mašine i zgrade. Obveznici ovog poreza su korporacije u privatnom ili državnom vlasništvu, kooperative, asocijacije i fondacije koje imaju sedište ili vrše upravljanje iz Nemačke, i to za ukupnu dobit,

bez obzira gde je ostvarena. Međutim, neke korporacije su izuzete od plaćanja poreza na dobit, kao što su humanitarne fondacije, crkvene institucije i sportski klubovi. S druge strane, strane kompanije koje posluju na teritoriji SR Nemačke oporezuju se po stopi od 19%.

SR Nemačka je 1.januara 2008.godine izvršila reformu poreza na dobit u cilju smanjenja poreskog opterećenja, gde je značajno smanjena stopa, ali je proširena osnovica. Naime, stopa poreza na dobit je pre reforme iznosila 25%, a nakon reforme 15%. Međutim, na ovu stopu treba dodati 5,5% poreza za solidarnost i 14% lokalnog poreza na transakcije (trade tax), tako da ukupna stopa iznosi 29,5% (tabela 3). Međutim, ovom reformom uvedeno je pravilo o ograničenju isplaćenih kamata na 3 miliona evra, u smislu da je iznos preko toga ulazio u poresku osnovicu. Takođe, je implementirano modifikovano pravilo poreske osnovice u koju su uključeni delovi izdataka za kamate, rente, lizing i licence.⁸

Tabela 3. Stopa poreza na dobit korporacija u Nemačkoj, 1995-2010.

Godina	Poreska stopa (%)	Godina	Poreska stopa (%)
1995.	57	2003.	39,5
1996.	57	2004.	38
1997.	57	2005.	38
1998.	56	2006.	38
1999.	52	2007.	38
2000.	52	2008.	29,5
2001.	38	2009.	29,5
2002.	38	2010.	29,5

Izvor: European Commission, Taxation papers: Monitoring tax revenues and tax reforms in EU Member States 2010 - Tax policy after the crisis, Working paper no.24, 2010, p. 53 web site: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_24_en.pdf

Porez na dobit korporacija se plaća po rešenju. Međutim, obveznici su dužni da kvartalno plaćaju akontacije, do konačnog obračuna, i to: 10.marta, 10.juna, 10.septembra i 10.decembra. Inače, korporacije kada isplaćuju dividende obavezne su da obračunaju porez po odbitku na prihode od kapitala po stopi od 25%. Ova obaveza ne postoji ako je reč o nerezidentima koji žive u zemljama sa kojima je Nemačka sklopila ugovor o dvostrukom oporezivanju.

⁶ <http://www.howtogermany.com/pages/germantaxes.html>

⁷ European Commission - Taxation trends in the European Union, 2010 edition,

⁸ European Commission - Taxation trends in European union, 2010 edition, web site: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/2010/2010_full_text_en.pdf

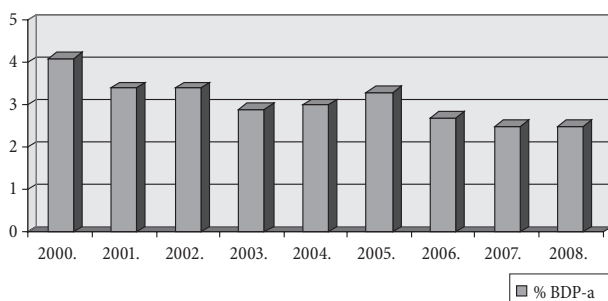
Tabela 4. Kretanje prihoda od poreza na dobit korporacija u Nemačkoj, 1965-2006.

Godina	Ukupni poreski prihodi u milionima DEM/EUR	Prihodi od poreza na dobit korporacija	
		U mil. DEM/EUR	U % od ukupnih poreskih prihoda
1965.	74.190	5.806	7,82
1975.	189.061	8.362	4,40
1985.	355.212	21.741	6,12
1995.	687.968	19.171	2,80
2005.	780.304	38.565	4,94
2006.	826.328	48.802	5,90

Izvor: Revenue Statistics 1965-2007. OECD, preračunavanja izvršili autori

Iz podataka prikazanih u tabeli 4 uočavamo da prihodi od poreza na dobit korporacija nemaju veliku izdašnost. Posebno slabi rezultati su ostvareni 1995. godine, kada je putem ovog poreza prikupljeno svega 2,80% ukupnih poreskih prihoda. Stanje se posle ove godine postepeno popravlja, da bi ovaj procenat bio više nego udvostručen u 2006. godini, kada je iznosio 5,90%. S druge strane, ako analiziramo učešće poreza na dobit korporacija u BDP-u (Slika 8), uočićemo da u posmatranom periodu od 2000-2008. godine postoji blaga tendencija pada ovog racia, sa izuzetkom 2005. godine.

Slika 8. Porez na dobit korporacija kao % BDP-a, 2000-2008



Izvor: European Commission - Taxation trends in European union, 2010 edition, http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/2010/2010_full_text_en.pdf

Doprinosi za socijalno osiguranje, za razliku od drugih zemalja gde po pravilu postoje tri vrste doprinosa, u Nemačkoj je situacija kompleksnija. Naime, postoje četiri vrste doprinosa za socijalno osiguranje:

1. doprinos za zdravstveno osiguranje sa stopom od 14,9% (14% + 0,9% za upravljanje sredstvima zdravstvenog osiguranja, pri čemu ovaj iznos pada na tert zaposlenih),
2. doprinos za negu (nursing care insurance) po stopi od 2,2% (1,95% + 0,25% - dodatak za zaposlene bez dece),

3. doprinos za penzijsko osiguranje sa stopom od 19,9% i

4. doprinos za nezaposlene po stopi od 2,8%⁹.

Ono što je dodatno specifično za Nemačku jeste to što postoji ograničenje iznosa za plaćanje doprinosa (tabela 5). Ako bruto zarada nadmašuje ove iznose, doprinosi se obračunavaju samo do ovih limita, a preko toga ne.

Tabela 5. Ograničenje iznosa za socijalno osiguranje u Nemačkoj, 2010. godina

Penzijsko osiguranje Osiguranje za slučaj nezaposlenosti	€ 5.500 mesečno ili € 66.000 godišnje (€ 4.650 mesečno ili € 55.800 za istočnu Nemačku)
Zdravstveno osiguranje Osiguranje za negu	€ 3.750 mesečno ili € 45.000 godišnje

Izvor: <http://www.morche-fuerth.de/soz-vers/sozvseng.htm>

Inače, poslodavac je obavezan da obračunava i plaća doprinose nadležnim institucijama, iako 50% ide na teret zaposlenog a drugih 50% na teret poslodavca.

Kod zdravstvenog osiguranja postoje brojni izuzeci:

- za privremeno zaposlena lica primenjuje se umanjena stopa, samo ako ne zarađuju više od € 400 mesečno, dok je poslodavac dužan da plati doprinose u punom iznosu. U ovakvim slučajevima zaposleni nisu osigurani kod zvanične institucije za zdravstveno osiguranje;
- postojanje stimulativnih premija za studente koji su na praksi kod kompanija za zdravstveno osiguranje i
- redukovana stopa primenjuje se i za ona lica koja zarade više od € 400 a manje od € 800 na mesečnom nivou.¹⁰

U Nemačkoj sva zaposlena lica nisu obavezna da plaćaju doprinose državnim osiguravajućim organizacijama. Naime, sva ona lica koja u poslednje tri godine imaju primanja veća od € 49.950 na godišnjem nivou, mogu svoje osiguranje da uplaćuju kod privatnih osiguravajućih kompanija, ili kombinovano.

Od 1. januara 2009. godine svi građani i rezidenti su dužni da imaju socijalno osiguranje. Tom prilikom na raspolaganju ima stope tri opcije: državni fond zdravstve-

⁹ Stopa doprinosa za nezaposlene 2004. godine iznosila je 6,5%, videti: <http://www.german-taxation.com/>

¹⁰ <http://www.morche-fuerth.de/soz-vers/sozvseng.htm>

nog osiguranja, privatni osiguravajući fondovi ili kombinovano¹¹.

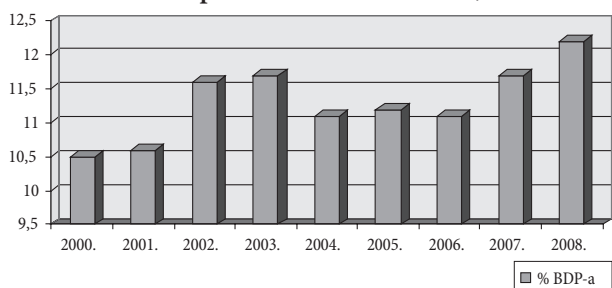
Table 6. Doprinosi u Nemačkoj, 1965-2006.

Godina	Iznos plaćenih doprinosa u milionima DEM/EUR	Učešće doprinosa u ukupnim poreskim prihodima (%)
1965.	19.876	26,79
1975.	64.290	34,00
1985.	129.761	36,53
1995.	268.052	38,96
2005.	311.550	39,93
2006.	317.430	38,41

Izvor: Revenue Statistics 1965-2007, 2008, OECD, preračunavanja izvršili autori

Iz tabele 6 vidimo da su doprinosi u analiziranom četrdesetogodišnjem periodu uvećani za oko 16 puta. Međutim, ako analiziramo njihovo učešće u ukupnim poreskim prihodima uočavamo stalno prisutnu tendenciju blagog rasta, gde je maksimum ostvaren 2005.godine, kada je putem doprinosa za socijalno osiguranje prikupljeno skoro 40% ukupnih poreskih prihoda u Nemačkoj. Ovako visoka izdvajanja pokazuju da u Nemačkoj egzistira visok kvalitet usluga u oblasti penzionog i zdravstvenog sistema, kao i to da se velika pažnja poklanja ublažavanju problema nezaposlenim licima. Ako posmatramo učešće prihoda od doprinosa u BDP-u Nemačke (slika 9) uočavamo da do značajnog rasta dolazi tokom 2002. i 2003.godine, nakon čega sledi blagi pad u trogodišnjem periodu, da bi se situacija poboljšala tokom 2008. i 2009.godine.

Slika 9. Učešće doprinosa u BDP-u Nemačke, 2000-2008.



Izvor: European Commission - Taxation trends in European union, 2010 edition, http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/2010/2010_full_text_en.pdf

U grupu direktnih poreza spadaju i *porezi na prinos*, gde predmet oporezivanja predstavljaju objekti koji daju prinose ili prinosi koje ti objekti ostvaruju (Brümmerhoff, D. 2000. str.338). Ovoj grupi poreza pripadaju porezi na nekretnine (poljoprivredno zemljište, šume, izgrađena i

neizgrađena zemljišta fizičkih i pravnih lica, nasleđeno pravo na gradnju i stan u vlasništvu) i porezi na zanatsku delatnost (porez na prinos od zanatske delatnosti i porez na kapital kojim raspolažu zanatlije). Pripadaju grupi lokalnih poreza. Stopa poreza na nekretnine iznosi 3%. Porez na zanatsku delatnost od zemalja EU postoji jedino u Nemačkoj i Luksemburgu.

Mesto i uloga indirektnih poreza u Nemačkom poreskom sistemu

Indirektni, tj. posredni porezi pripadaju grupi poreza na potrošnju. Najznačajnije mesto među njima pripada porezu na dodatu vrednost (PDV) i akcizama.

Nemački zakon o *porezu na dodatu vrednost* (Umsatzsteuer, Mehrwertsteuer) usklađen sa EU VAT direktivom donet je 1999.godine. Od tada je više puta revidiran. Iako je donet na saveznom nivou, PDV-om se administrira na nivou pokrajina, kojih ima 16.¹² Inače, PDV je svefazni neto porez na promet. U Nemačkoj je porez na promet uveden 1916.godine za vreme I svetskog rada. Bilo je predviđeno da se u ulozi poreskog obveznika jedino može javiti preduzetnik, koji obavlja kupoprodajne transakcije vezane za prodaju roba i usluga. U tom smislu je sve do kraja 1967. godine primenjivan svefazni bruto porez na promet, gde je do izražaja dolazio njegov lavisnki karakter, jer se javila pojava plaćanja poreza na porez. Zato se od 1.januaru 1968. godine napušta ovakav način oporezivanja potrošnje i prelazi se na svefazni neto porez na promet, tj. PDV.

2000.godine standardna stopa u Nemačkoj je bila 16%, a snižena 7%. Prema podacima za 2004.godinu oko 85% transakcija se oporezuje standardnom stopom, a oko 14% redukovanom stopom.¹³ Od 1.januaru 2007.godine standardna stopa je povećana na 19% (tabela 7). Inače po nižoj stopi PDV se plaća na hranu, časopise, knjige, cveće i javni prevoz.

Sva pravna lica koja se bave proizvodnjom i prodajom roba i usluga su obveznici PDV-a u Nemačkoj. Naime, porez se obračunava i plaća u svakoj fazi procesa reprodukcije,

¹² <http://cms.german-tax-consultant.de>

¹³ European Commission, Taxation papers - VAT indicators, Working paper no.2/2004, web site: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/vat_indicators.pdf

¹¹ <http://berlin.angloinfo.com/countries/germany/socsecurity.asp>

od proizvođača do maloprodavca. Izuzetak predstavljaju mala preduzeća, koja očekuju da će u toku godine ostvariti ukupan prihod manji od € 50.000, ili koja su ostvarila u prethodnim godinama prihod niži od € 17.500.¹⁴ Izveštaji o oporezivanju se podnose mesečno, a plaćanje se vrši mesečno, kvartalno ili godišnje, što zavisi od veličine kompanije, tj. prihoda koji ostvari. Preduzeća koja plate porez na inpute, mogu da izvrše povraćaj poreza.

U Nemačkoj postoje proizvodi i usluge na koje se ne plaća PDV, kao što su:

- dugoročno iznajmljivanje imovine,
- izvoz roba i usluga,
- isporuke roba u okviru zemalja EU,
- volonterski rad,
- usluge od strane doktora,
- kulturne usluge koje pružaju državna pozorišta, zoološki vrtovi i muzeji,
- usluge opšteg obrazovanja,
- finansijske usluge (zajmovi u vidu poklona).

Poreska oslobođenja za izvor su predviđena, jer se oporezuju u zemlji uvoznika. Uvezena dobra, posebno iz zemalja van EU oporezuju se pored PDV-a i carinama. Prihodi prikupljeni od carina koje Nemačka, kao članica EU prikupi, pripadaju budžetu EU.

Ako analiziramo slike 9 i 10 videćemo da je u posmatranom periodu bio prisutan rastući trend u apsolutnim izrazima. Poseban skok uočava u periodu od 1975. do 1995. godine, kada su prihodi ubrani od PDV-a učestvostručeni u odnosu na početnu 1975. godinu. S druge strane, učešće prihoda od PDV-a u ukupnim poreskim prihodima kretalo se između 15 i 18%, tako da se za ovaj poreski oblik slobodno može reći da je stabilan i izdašan javni prihod. Premda, kada je u pitanju PDV u javnosti postoje brojne zamerke, jer recimo hrana za pse je oporezovana po stopi od 7%, a pelene za bebe po stopi od 19%, pa se postavlja pitanje da li je to pravedno¹⁵.

Akcize su posebna vrsta poreza na potrošnju i egzistiraju paralelno sa PDV-om ili porezom na promet. Za razliku od carina koje se uvode na uveznu robu, akcize se uglavnom uvode na robu koja se proizvodi u zemlji. Predmet oporezivanja najčešće predstavljaju alkohol i alkoholna

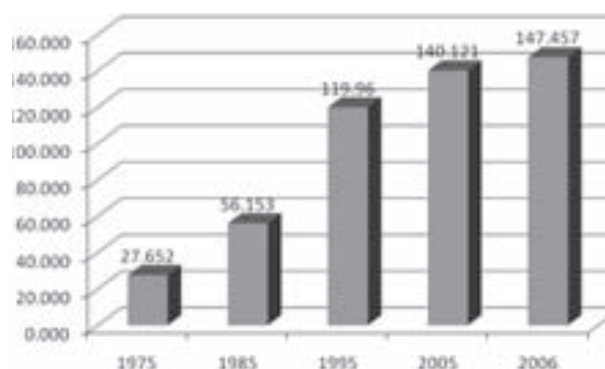
pića, cigarete i nafta i naftni derivati¹⁶. Po pravilu se utvrđuju po jedinici mere i njihova stopa je prilično visoka. Osnovni motiv njihovog uvođenja je fiskalni cilj, tj. obezbeđenje neophodnih sredstava državnoj kasi za finansiranje njenih potreba.

Tabela 7. Kretanje stope PDV-a u Nemačkoj, 1968-2000.

Period	Standardna stopa	Snižena stopa
01.01.1968. – 30.06.1968.	10%	5%
01.07.1968. – 31.12.1977.	11%	5,5%
01.01.1978. – 30.06.1979.	12%	6%
01.07.1979. – 30.06.1983.	13%	6,5%
01.07.1983. – 31.12.1992.	14%	7%
01.01.1993. – 31.03.1998.	15%	7%
01.04.1998. – 31.12.2006.	16%	7%
01.01.2007.- do danas	19%	7%

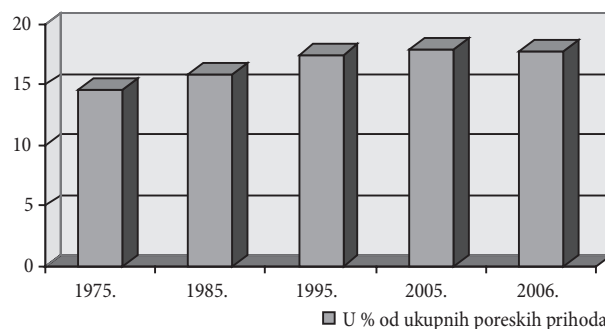
Izvor: Revenue Statistics 1965-2007, 2008, OECD

Slika 10. Prihodi od PDV-a u Nemačkoj (u milionima DEM/EUR), 1975-2006.



Izvor: Revenue Statistics 1965-2006., 2007, OECD

Slika 11. Učešće prihoda od PDV-a u ukupnim poreskim prihodima u Nemačkoj, 1975-2006



Izvor: Revenue Statistics 1965-2006., 2007, OECD, preračunavanja izvršili autori

14 <http://www.economywatch.com/business-and-economy/germany.html>

15 www.dw-world.de/dw/article/

16 U Nemačkoj je npr. akciza na cigarete € 82,70 na 1.000 komada, na dizel gorivo € 721 na 1.000 litara, na belozovni bezin € 669,80 na 1.000 litara, na penušavo vino € 136 po hektolitru, itd. Videti detaljnije na: <http://www.cfe-eutax.org/taxation/excise-duties/germany>

Tabela 8. Prihodi od akciza u Nemačkoj, 1965-2006.

Godina	Ukupni poreski prihodi u mil DEM/ EUR	Prihodi od akciza	
		U mil. DEM/EUR	U % od ukupnih poreskih prihoda
1965.	74.190	8.213	11.08
1975.	189.061	16.596	8,78
1985.	355.212	24.081	6,78
1995.	687.968	48.800	7,09
2005.	780.304	65.185	8,35
2006.	826.328	65.661	7,94

Izvor: Revenue Statistics 1965-2007., 2008, OECD

Podaci iz tabele 8 jasno pokazuju da su akcize značajan izvor prihoda u Nemačkoj. Posmatrano u apsolutnim izrazima prisutna je tendencija rasta, međutim posmatrano u % od ukupnih poreskih prihoda beleži se blagi pad sa neznatnim oscilacijama.

Kao i kod PDV-a, oblast akcija je detaljno uređena brojnim direktivama za zemlje članice EU (direktiva 92/84) i značajno je harmonizovana na području ove integracije.

Jedna od mera koju je preduzela Nemačka vlada u cilju konsolidacije javnih finansija je uvođenje novog poreza - poreza na vazduhoplovne letove (aviation tax). Njegova primena otpočeće od 1.januara 2011.godine za sve polaske sa nemačkih aerodroma. Porez je utvrđen u apsolutnom iznosu po putniku, pri čemu je taj iznos determinisan razdaljinom do krajnje destinacije. U tom smislu određene su tri zone. Za prvu, koja obuhvata destinacije do 2.500 km, porez je € 8, za drugu do 6.000 km porez je € 25 i za treću zonu, tj. za destinacije udaljenije od 6.000 km ovaj porez iznosi € 45 po osobi. Porez se neće plaćati za decu do 2 godine i za vojne i medicinske letove.¹⁷

Zaključak

Nemačka je složena država, gde su u fiskalnom smislu izdiferencirana tri nivoa vlasti. Svaki od njih ima svoje sopstvene prihode, ali i zajedničke prihode, koji se raspodeljuju po unapred utvrđenim procentima.

Kao i kod drugih razvijenih zemalja najizdašniji poreski oblici su porez na dohodak fizičkih lica, PDV, porez na dobit korporacija i akcize. Ovde svakako treba uzeti u obzir i doprinose za socijalno osiguranje, jer oni pripadaju grupi direktni ili neposrednih poreza u Nemačkoj. Međutim, ono

što razlikuje Nemačku od drugih zemalja je to što u njoj egzistira oko 30 raznih vrsta poreza, koji su specifični za ovu zemlju, kao što su: porez na pse, porez na javne kuće i prostitutke, porez na zabave. Takođe, smo videli da će od naredne godine da se primenjuje i porez na vazduhoplovne letove. Sve ovo čini poreski sistem Nemačke vrlo kompleksnim i prilično nerazumljivim za većinu njenih obveznika. U tom smislu obveznici moraju da angažuju konsultante kako ne bi napravili greške pri plaćanju poreza, što dodatno opterećuje njihov budžet.

I pored ovolikog broja poreskih oblika, Nemačka ne uspeva da obezbedi dovoljno poreskih prihoda, kako bi nesmetano finansirala svoje funkcije i zadatke. Ovaj problem posebno eskalira u vreme krize, kao što je ova, tako da se deficit produbljuje.

U uslovima krize Gordijev čvor u oblasti javnih finansija je teško (gotovo nemoguće) rešiti uobičajenim merama i instrumentima fiskalne politike, koji podrazumevaju smanjenje poreskog tereta, s jedne strane, i rast državnih izdataka sa druge strane. Naime, zbog pada ekonomske aktivnosti i stope rasta automatski dolazi i do pada poreskih prihoda, zbog smanjenja poreske osnovice.

Kako dalje? To je enigma za sve savremene države, pa i za Nemačku. Da li smanjiti izdatke za sve ili pojedine javne funkcije? Ima li mogućnosti redukovati javna dobra? Da li, možda, dodatno oporezovati dohotke i imovinu bogatih? Da li na teret svojih obveznika čuvati stabilnost EU i evra? Najlakše je zadužiti se, ali da li je to pravo rešenje? Do koje granice će monetarni sistem upumpavati novac u privredu, a da ne ugrozi stabilnost cena? Za sada nema značajnijih nagoveštaja u kom smeru će ići najavljenja poreska reforma u Nemačkoj.

Literatura

1. Brümmerhoff, D. 2000. Javne finansije, Mate, Zagreb
2. Đurović-Todorović J., Đorđević M., 2010a, Determinants of tax revenues structure in Serbia, 1st International Conference on Business & Economics, May 6-8, Thessaloniki, Greece,
3. Đurović-Todorović, J., Đorđević, M., 2010b, Javne finansije, Ekonomski fakultet Niš,
4. Đurović-Todorović, J., Jovanović, M., Krstić, B., 2006. Monetarni i fiskalni menadžment, Ekonomski fakultet, Niš
5. European Commission, Taxation papers: Monitoring tax revenues and tax reforms in EU Member States 2010 - Tax

17 http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_103442/EN/Topics/Fiscal-policy/Articles/20100906-Aviation-tax.html?__nnn=true

- policy after the crisis, Working paper no.24, 2010,
6. European Commission - Taxation trends in the European Union, 2010 edition,
 7. European Commission, Taxation papers - VAT indicators, Working paper no.2/2004,
 8. Federal Ministry of Finance, Monthly Report July 2008
 9. Musgrave, R., 1959, The Theory of Public Finance, New York,
 10. Revenue Statistics 1965-2007, 2008, OECD,
 11. http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_24_en.pdf
 12. <http://www.howtogermaany.com/pages/germantaxes.html>
 13. <http://www.economywatch.com/tax/germany/>
 14. http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_112092/DE/BMF_Startseite/Aktuelles/Monatsbericht_des_BMF/2010/10/english/translated-abstracts/101014agmb003,templateId=raw,property=publicationFile.pdf
 15. http://www.ptireturns.com/en/tax_info/de.php
 16. http://www.worldwide-tax.com/germany/germany_tax.asp, http://www.gesetze-im-internet.de/estg/_32a.html
 17. <http://www.howtogermaany.com/pages/germantaxes.html>
 18. http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/
 19. http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_24_en.pdf
 20. <http://www.morche-fuerth.de/soz-vers/sozvseng.htm>
 21. <http://berlin.angloinfo.com/countries/germany/socsecurity.asp>
 22. <http://cms.german-tax-consultant.de>
 23. http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/vat_indicators.pdf
 24. www.dw-world.de/dw/article/
 25. <http://www.cfe-eutax.org/taxation/excise-duties/germany>
 26. http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_103442/EN/Topics/Fiscal-policy/Articles/20100906-Aviation-tax.html?_nnn=true
 27. www.en.wikipedia.org/wiki/Taxation_in_Germany
 28. www.bbc.co.uk/serbian/news/germany_crisis



Jadranka Đurović-Todorović

je diplomirala na Ekonomskom fakultetu u Nišu i dobitnik je Srebrne značke Univerziteta u Nišu, kao najbolji diplomirani student na Univerzitetu za školsku 1991/92. godinu. Doktorirala je na Ekonomskom fakultetu u Nišu i u radnom je odnosu na Ekonomskom fakultetu u Nišu, u zvanju vanredni profesor. Učestvovala je u radu više projekata, kako domaćih, tako i međunarodnih. Do sada je objavila preko sto radova u časopisima i zbornicima sa raznih naučnih skupova i savetovanja. Autor je ili koautor četiri udžbenika.



Marina Đorđević

je diplomirala na Ekonomskom fakultetu u Nišu i dobitnik je Povelje Univerziteta u Nišu kao najbolji diplomirani student Ekonomskog fakulteta. Doktorirala je na Ekonomskom fakultetu u Nišu i u radnom je odnosu na Ekonomskom fakultetu u Nišu, na predmetu *Finansijska teorija i politika*. Do sada je objavila veliki broj radova u domaćim časopisima, a mnoge je saopštila na domaćim i međunarodnim skupovima. Koautor je jednog udžbenika.

Srđan M. Đinđić
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Kragujevcu

KONCEPCIJSKO-METODOLOŠKE KARAKTERISTIKE POSEBNIH POREZA

Conceptual-methodological Characteristics of Specific Taxes

Apstrakt

Sa teorijsko-praktično-empirijskog stanovišta, autor u radu analizira osnovne specifičnosti posebnih poreza na promet. Saglasno postavljenom cilju istraživanja, rad je strukturiran trijadom komplementarnih tematskih celina. (1) Precizirani su motivi i argumenti u prilog korišćenja selektivnog poreskog modela, uključujući jednostavnost ustanovljenja i izdašnost akciznih prihoda za fiskalne finansije, kao i upotrebu akciza za internalizaciju eksternalija i afirmisanje progresivne dimenzije poreskog sistema. (2) Skicirani su autentični standardi akcizne politike na nivou EU. Obrazloženi su, pre svega, ciljevi, metodi i sistemi oporezivanja osnovnih akciznih proizvoda, energenata, duvanskih proizvoda i alkoholnih proizvoda. (3) Ponudjeni su konkretni poreski postulati, kao analitički instrumentarij i koncepcijski okvir za državne administratore i njihovo delovanje u realnom svetu: predstavljene su ključne ekonomske implikacije akciza; apostrofirana je konfliktnost ciljeva akcizne politike; valorizovana je efektivnost poreske politike, u svetlu medjuzavisnosti pravičnosti poreskog sistema i strukture potrošnje pojedinih kategorija poreskih obveznika.

Ključne reči: *indirektni porezi, akcize, selektivan poreski model, ciljevi oporezivanja, Evropska unija*

Abstract:

From the theoretic-practical point of view, the author in the work analysis the basic specific characteristics of the specific sales taxes. In accordance with the set goal of the research, the work was structured with the triad of the complementary thematic units: (1) The motives and arguments in favour of the use of the selective tax model were precised, including simplicity of the establishing and bounty of the excise returns for the fiscal finances, as well as the use of excises for an internalisation of the externalities and an affirmation of the progressive dimension of the tax system, (2) The authentic standards of the excise policy at the EU level were sketched. Before all, the goals, systems and methods, of the basic excise products were reasoned, such as energents, tobacco products and spirits. (3) Particular tax postulates were offered, as analytical instruments and conceptual frame for the country administrators and their actions in the real world: the key economic implications of the excises were presented; the conflict nature of the excise policy was emphasized; the effectiveness of the tax policy was valorised, in the context of the inter-dependence of the fairness of the tax system and the structure of the consumption of the particular categories of tax payers.

Key words: *indirect taxes, excises, selective tax model, goals of taxation, the European Union.*

Uvodna razmatranja

Debata o značaju oporezivanja potrošnje proizvoda i usluga obiluje "jakim" argumentima. Najvažniji praktičan razlog za oporezivanje sfere prometa je da transakciju reprezentuje vrednost na kojoj se može zasnovati porez. Dobar razlog je da potrošnja predstavlja pravu meru sposobnosti plaćanja poreza. Treći razlog za oporezivanje prometa je postao veoma zanimljiv, naročito za lokalne jedinice vlasti. Porez je prikladan način za "hvatanje" prihoda od putnika, turista i poslovnih ljudi koji koriste proizvode i usluge. Porez na promet se lako izvozi. Činjenica je interesantna za države koje su prepoznatljive kao atraktivne turističko-sportske destinacije, ili za gradove koji na dnevnoj osnovi privlače veliki broj putnika na posao.

Zašto treba biti obazriv kada je u pitanju pretežno oslanjanje na oporezivanje sfere prometa? Empirijske studije potvrđuju da su porezi na promet relativno osetljivi na kratkoročne ciklične promene dohotka, a znatno manje kada se posmatra rast ekonomije u dugoročnijem vremenskom periodu.¹ Zbog specifične senzitivnosti poreske osnovice, zemlje koje se oslanjaju na poreze na promet moraju da kompletiraju strukturu poreskog sistema preostalim izvorima državnih prihoda, kojima je svojstvena viša dugoročna dohodovna elastičnost.

Strukturu indirektnog poreskog stila tipično održavaju tri tipa poreza, porez na dodatu vrednost (EU) i porez na promet u trgovini na malo (SAD), kao reprezenti opšteg poreza na promet, i akciza, kao reprezent selektivnog poreza na promet. Pojmovno odredjenje akciza

¹ Russell S. Sobel and Randall G. Holcombe, "Measuring the Growth and Variability of Tax Bases over the Business Cycle", *National Tax Journal*, XLIX(4), December 1998, 533-552.

(excise tax) prečesto je bilo diskutabilno pitanje. Pro et contra diskusiju nećemo "otvarati", pošto je u medjuvremenu preovladala sveobuhvatna definicija. Reč je o poreskom obliku kojim se oporezuje jedan ili nekoliko istovrsnih proizvoda. Savremene zemlje, međutim, formiraju mozaik nacionalnih pristupa. Niz proizvoda koji se praktično tretira posebnim porezima varira od nekoliko proizvoda, pa sve do nekoliko desetina proizvoda.

Predmet naše analize biće karakteristike posebnih poreza na promet (akciza), koje ćemo analitički obrazložiti u okruženju dva problemska kompleksa. Koje su potencijalne predispozicije posebnih poreza? Koji su principi i ciljevi akcizne politike ustanovljene na nivou EU? Prvo ćemo obrazložiti profesionalne pobude za uvodjenje selektivnog poreskog pristupa sferi prometa. Potom ćemo skicirati fundament na kojem počiva evropska akcizna arhitektura, kao uzorni model čije ishodišne smernice, svakako, treba poznavati. Zaključnim razmatranjima ćemo ponuditi odgovor na retrospektivno pitanje rada: Koje poreske aksiome moraju uvažiti kreatori akcizne politike prilikom dizajniranja poreskog sadržaja?

Predispozicije posebnih poreza

Zašto su izvesni proizvodi iz ukupnog produkcionog asortimana izloženi različitim poreskim aršinama, opštim i selektivnim poreskim oblicima? Specijalno, koje su pobude i profesionalna obrazloženja za selektivno i pojedinačno poresko segmentiranje transakcija?

(i) *Jednostavnost i izdašnost.* Porezi sa širokom osnovicom, nezavisno da li je predmet oporezivanja potrošnja ili dohodak, su po definiciji kompleksni za upravljanje i sprovođenje. Akcize su oplemenjene drugačijim funkcionalnim predispozicijama: visoka frekvencija potrošnje i limitirana mogućnost supstitucije akciznih proizvoda, neelastičnost tražnje i malobrojnost proizvođača omogućavaju jednostavnost i troškovnu efikasnost procesa oporezivanja, i stabilnost i izdašnost priliva poreskih prihoda za fiskalne finansije. U cilju ilustracije, od ukupnog iznosa prihoda naplaćenih oporezivanjem prometa u EU, akcizama pripada 25%.²

2 European Commission, Taxation trends in the European Union, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities 2009.

(ii) *Paternalizam.*³ Akcize "atakuju" na proizvode i/ili usluge kojima je dodeljen karakter „štetnih” i "nepoželjnih", u cilju destimulisanja "grešnih" vidova potrošnje. U ilustrativne primere spadaju alkoholna pića i duvanski proizvodi, na primer, za čije oporezivanje se navode "neprijatne" zdravstveno – socijalne posledice koje njihova potrošnja može imati na pojedinca i celinu datog društveno-ekonomskog okruženja.⁴

(iii) *Naknada za korišćenje.* Svaki poreski obveznik mora da plati porez komplementarno visini ostvarene koristi od upotrebe javnih dobara i usluga ponudjenih u okviru datog društveno-ekonomskog sistema. Akciza se može smatrati aproksimacijom naknade za učinjenu uslugu, čime notiramo konvencionalno svedočanstvo o svrishodnosti ustanovljenja selektivnog poreskog modela.⁵

(iv) *Internalizacija eksternalija.* Uvodjenje akciza je motivisano fenomenom negativnih eksternih efekata. Eksternalije su "lakmus" za detekciju faktičkog prisustva neefikasnih alokacije resursa.⁶ Državni administrator može operacionalizovati ekološku regulative, na primer, (1) tradicionalnim pristupom (eksplicitnim zahtevom za smanjenje zagađenja u određenom obimu), ili (2) posebnim porezima (koji se plaćaju po jedinici emitovanog zagađenja). Tradicionalan pristup je nefleksibilan, jer se teret smanjenja zagađenja ne može preneti na preduzeća koja mogu jeftinije da ga ostvare, zbog čega ga označavamo kao troškovno nee-

3 Kao što je ministar finansija GBR svojevremeno merodavno ali i dopadljivo objasnio: ljudi premalo piju mleka ali previše viskija i, od primene fiskalnih mera, traže i očekuju da im restrukturiraju potrošnju i olakšaju finansijsku situaciju. Inland Revenue, Residence: The Scope of UK Taxation for Individuals, Inland Revenue, London, 1992.

4 Neretko, "pravi" razlog za instituisanje poreza se pronalazi u prilično lakom izazivanju osećanja subjektivne krivice zbog praktikovanja ovakvih i sličnih oblika potrošnje, dok je rezultat, valorizovan efikasnošću naplate i izdašnošću inkasiranog javnog prihoda, izuzetno prihvatljiv iz vizure fiskala, specijalno u komparaciji sa prečesto raritetnim alternativnim izvorima. Saglasno izrečenim tvrdnjama, porezi na alkohol su disproporcionalno porasli u toku i odmah nakon I svetskog rata, odnosno, porezi na duvan za vreme i posle II svetskog rata, intervalima godina u kojima je takva moralistička osećanja bilo posebno lako uzdići.

5 Brojni autori, poput davnašnjih stavova Tomas Hobs-a ili nedavnih komentara Steven Weismen-a, autorizuju opsežne rasprave o prihvatljivosti i efektivnosti principa koristi za apsolviranje nijansiranih poreskih pitanja. Weismen, Steven R., The Great Tax Wars, New York, London: Simon&Schuster, 2002.

6 Uloga države je da adekvatnim merama primora privredne aktere i/ili pojedince da plate eksterne troškove koje svojim ponašanjem prelivaju, izvan tržišnog mehanizma, na subjekte u okruženju, čime obezbeđuje predušlove za doseganje efikasnog nivoa proizvodnje.

fikasan koncept. Poseban porez je inspirisan karakterno drugačijom metodološkom logikom. Troškovna efikasnost (politika koja ostvaruje određeni nivo smanjenja zagađenja uz najniže moguće troškove) ne znači da preduzeća smanjuju emisiju zagađenja u jednakim količinama, već zahteva različite nivo odgovornosti preduzeća u pogledu smanjenja zagađenja. Posebni porezi (1) dodeljuju veću odgovornost preduzećima kod kojih je smanjenje zagađenja jeftinije (u smislu nižih graničnih troškova po dodatnoj jedinici smanjenja zagađenja) i (2) počivaju na tržišnim podsticajima za pronalaženje najjeftinijeg načina za smanjenje zagađenja (u smislu minimiziranja ukupnih troškova smanjenja zagađenja). (3) Prema tome, posebni porezi su pod vrhovnim nadzorom ekonomskog racia. Konceptijska ideja im izvire iz interno generisanog htenja preduzeća za samoinicijativnom optimalizacijom nivoa ekološkog zagađenja, koje se neposredno samerava sa optimalizacijom visine troškova proizvodnje. Kako bi to opisao Nobelov laureat Garry Becker ili Harvey Rosen i Ted Gayer, i empirijski verifikovao Don Fullerton, preduzeće je praktično inspirisano da smanjuje emisiju zagađenja sve dok je iznos koji uštedi u porezima po jedinici smanjenja zagađenja veći od troškova smanjenja zagađenja za još jednu jedinicu (tržišna internalizacija eksternalija).⁷

(v) *Pravičnost*. Respektabilne teorijsko-empirijske studije potvrđuju da je “zaštitni znak” poreza na promet njihova regresivna priroda, izuzimajući primer akciza na luksuzne proizvode.⁸ Porez na promet sa širokom osnovicom, bilo da je PDV, porez na potrošnju u trgovini na malo ili porez na potrošnju u trgovini na veliko, po definiciji isključuje prihode od štednje (prihode od ulaganja). Pošto štednja raste sa rastom dohotka (pojedinci sa većim dohotkom štede značajno veći deo svojih dohodaka), kako dohoci rastu, teret poreza na

promet na dotičnu potrošnju postaje sve manji deo rastućih dohodaka.

Ukupna progresivnost poreskog sistema je determinisana relativnim odnosom oporezivanja dohotka i oporezivanja potrošnje, zbog njihovih različitih uticaja na pravičnost,⁹ štednju i ulaganje. Porezi na potrošnju, PDV i akcize, su porezi koji se naplaćuju na kupovinu i prodaju proizvoda i usluga, izuzimajući usluge rada. Poreze koji se naplaćuju na naknade za usluge rada i na prihode od štednje i ulaganja oslovljavamo porezima na dohodak (uobičajeni porez na dohodak i porez na dobit). Potrošnja se, svakako, finansira dohotkom. Kada se posmatra celokupan životni vek hipotetičkog pojedinca, sadašnja vrednost dohotka od rada (uključujući nasledstvo) jednaka je sadašnjoj vrednosti potrošnje (uključujući zaostavštinu), zbog čega posredno zaključujemo da oporezivanje životnog dohotka od rada (zarada koja se tokom života ostvari ličnim angažovanjem kod poslodavca) mora da bude jednako oporezivanju životne potrošnje. Imajući u vidu prezentirane činjenice, kakve su faktičke posledice rastućeg oslanjanja države na oporezivanje potrošnje? Preorijentaciju državnih administratora od oporezivanja dohotka ka oporezivanju potrošnje moramo jednostavno razumeti kao preorijentaciju od oporezivanja celokupnog dohotka (zbir dohotka od rada i dohotka od kapitala) ka oporezivanju samo dohotka od rada. Prethodni odgovor kvalitativno širi analitičke mogućnosti. Oporezivanje potrošnje ne znači neoporezivanje dohotka, što je potpuno netačna tvrdnja, već znači neoporezivanje dohotka od kapitala. Konačno dolazimo do startnog pitanja, do *relativnog odnosa oporezivanja dohotka i oporezivanja potrošnje*.¹⁰ Svako smanjenje poreza na prihode od kapitala u odnosu prema dohotku od rada moramo shvatiti kao orijentaciju prema oporeziva-

7 Becker, G. The Economics of Discrimination, Chicago: University of Chicago Press, 1971. Fullerton, Don, Heutel Garth, “The general equilibrium incidence of environmental taxes”, Journal of Public Economic 91, 2007, pp. 571-591. Rosen, S. Harvey and Gayer Ted, Javne finansije, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2009.

8 Salanie, Bernard, The Economics of Taxation, Cambridge, London: The MIT Press, 2003.

9 Pravičan porez raspodeljuje poreski teret saglasno egalitarnim preferencijama društva (standardno, pravičnost poreskog sistema podrazumeva da poreski obveznik treba da bude oporezovan prema ekonomskoj snazi, u odgovarajućoj srazmeri sa svojom potrošnjom, dohotkom ili imovinom).

10 Za informacije o globalnim tendencijama odnosa prihoda od poreza na dohodak i prihoda od poreza na potrošnju, pogledajte: Howell, H. Zee, World Trends In Tax Policy: Aa Economic Perspective, Intertax, 32 (8/9), Amsterdam: Kluwer Law International, 2004.

nju potrošnje, odnosno, orijentaciju prema intenziviranju regresivnog (nepravičnog) karaktera poreškog sistema.

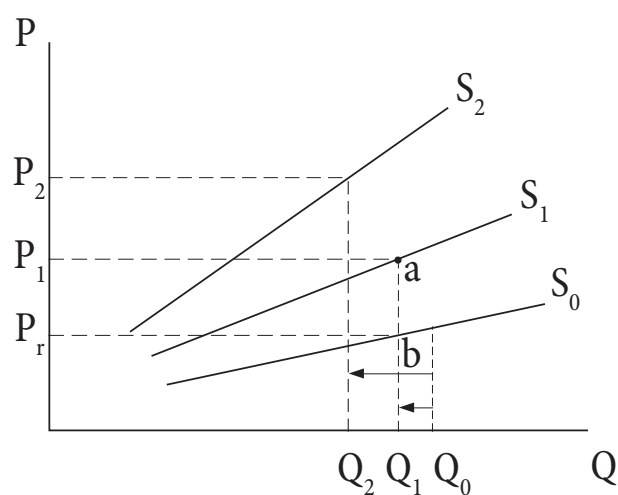
Uzevši u obzir popularnost koju poseduju porezi na promet, nezavisno od modaliteta, bar u komparaciji sa rejtingom poreza na dohodak ili poreza na imovinu, kako se može korigovati njihov regresivan učinak? Potrebno je da zumiramo strategiju finog uskladjivanja relativnog odnosa opšteg poreza na promet i akciza, posredstvom diferenciranih stopa na aktivnosti koje se relativno više konzumiraju od strane pojedinaca iz viših dohodovnih klasa, porezi na "luksuz", porezi na aktivnosti zabave i razonode, porezi na aerodromske i avionske usluge, porezi na turističke usluge, na primer. Razumna je pretpostavka da će akteri notiranih i sličnih aktivnosti posedovati dohodak koji će se pozicionirati u intervalu od srednjeg ka visokim dohodovnim nivoima.

Upotreba akciza kao "čuvara" ukupne pravičnosti poreškog sistema suočava se sa dva krupna operativna ograničenja. Prvi problem aktiviranja progresivne dimenzije poreškog sadržaja je jednoznačan odgovor na sledeća pitanja: (1) Koje osobine klasifikuju dobra u de luxe kategoriju? Potrebno je taksativno formulisati listu luksuznih proizvoda, što je sa stanovišta realnog sveta neizrecivo sporno pitanje, zbog aproksimativnost kvalifikativa za standardizaciju. (2) Kolika je elastičnost tražnje za akciznim proizvodima? Da li postoje supstituti za akcizne proizvode? Ukoliko je elastičnost tražnje relativno visoka, uvođenje akcize može usloviti smanjenje tražnje za akciznim proizvodima ili usmeriti tražnju ka supstitutima, što posledično limitira svojstvene progresivne potencijale.

Drugi problem je kompleksnost postupka optimizacije odnosa veličina poreske stope i poreske osnovice. Slika broj 1 grafički prikazuje tipičan primer akcizne forme oporezivanja: porez ad valorem na benzin, čija stopa je izražena kao određeni procenat od cene benzina.¹¹ Pretpostavimo da se cena i količina benzina određuju na osnovu ponude (S) i tražnje (D). Pomeranje krivih S i D i izračunavanje nove ravnoteže sprovodimo na ustaljen

način, sa uvođenjem akcize, poreski klin postaje sve veći i veći, dakle, rezultat poreza ad valorem je strmiji nagib krivih D i S (u komparaciji sa porezom per unit, na primer). Smatramo da je realno je poći od sledećih pretpostavki: tražnja za benzinom je relativno neelastična u kratkoročnom vremenskom periodu; ponuda je umereno elastična, pošto se ponuda nafte može preorijentisati u različite alternativne upotrebe u zavisnosti od cene koja se može ostvariti za svaki proizvod, uključujući benzin, ulje za loženje ili industrijsku upotrebu, plastiku, različita hemijska sredstva, na primer. Polazne pretpostavke impliciraju sledeći komentar: akciza, vertikalno rastojanje između S_0 i S_1 (ab), se manifestuje: (1) znatnim povećanjem cene koju plaćaju potrošači, i (2) umerenim smanjenjem poreske osnovice, sa Q_0 na Q_1 . Poreski prihod predstavlja površina $P_r P_1 ab$. Medjutim, još jedno povećanje poreza, kao što je prikazano krivom ponude S_2 , će pomeriti kupce u znatno elastičniju deonicu krive tražnje. Kako se rast poreske stope intenzivira, tako se ubrzava apsolutno i procentualno smanjenje Q, odnosno, zbog erozije poreske osnovice, neophodan je veći rast poreske stope da bi se ostvarilo identično povećanje poreskog prihoda.

Slika 1. Akciza na benzin



Interakcija poreske stope i poreske osnovice podrazumeva brojne analitičke izazove za poresku politiku (uključujući neizostavna kratkoročna empirijska istraživanja i pažljive dugoročne projekcije poreskih trendova, pre svega), koji su specijalno zahtevni na terenu akciza. Zašto? Zato što je poreska osnovica već usko definisana. Naime, akcizna politika je inspirisana ustaljenom startnom pretpostavkom da se poreska osnovica neće znatno smanjiti kao

¹¹ Osnovna funkcionalna karakteristika poreza per unit je da poreski prihod raste sa rastom populacije i ponekad sa rastom dohotka, ali ne i sa rastom inflacije. Prihod od poreza ad valorem se povećava ne samo sa povećanjem obima prodaje, već i sa rastom cene po jedinici proizvoda.

odgovor na uvodjenje poreza. Prisetimo se poreskog aksioma da je tražnja za akciznim proizvodima i uslugama mnogo elastičnija u dugoročnom vremenskom periodu, u komparaciji sa odgovarajućom reakcijom na kratak rok. Porez koji je veoma produktivan na kratke staze, može erodirati poresku osnovicu i ugroziti poreski prihod u dugoročnom vremenskom periodu.

Standardi akcizne politike na nivou EU

EU karakteriše autentičnost poreskih ciljeva, metodologija oporezivanja i futurističkih pretenzija akcizne politike. Prema našem mišljenju, fundamentalne "tačke" evropske akcizne politike tangiraju sledeće tematske jedinice: (i) opšti ciljevi oporezivanja, (ii) institucionalni aspekt akcizne politike EU, (iii) poreska jurisdikcija EU, (iv) metodi oporezivanja, (v) sistemi oporezivanja akciznih proizvoda.

(i) *Opšti ciljevi.* Poreska (akcizna) politika na nivou EU je delimično usaglašena, zbog čega su izvesni davnašnji ciljevi, inicijalno proklamovani u prošlom veku, zadržali aktuelnost do tekućih dana, paralelno sa novoustanovljenim aspiracijama: harmonizacija nacionalnih poreskih sistema, mobilnost kapitala i eliminisanje dvostrukog oporezivanja, minimiziranje štetne poreske konkurencije, carinskih barijera i poreske evazije, pre svega.

(ii) *Institucionalni aspekt.* Harmonizacija akciza u EU startovana je 1992. godine, a danas se opsežna akcija ka formiranju zajedničke akcizne politike sprovodi posredstvom posebnog Komiteta za akcize (Committee on Excise Duties), Kombinovane nomenklature proizvoda,¹² Sistema elektronskog monitoringa i kontrole (EMSC, Excise Monitoring and Control System) i Kompjuterizovanog tranzitnog sistema (NCTS, New Computerised Transit System), oba podržana kompjuterskim sistemom za praćenje akciznih proizvoda,¹³ i programa Fiscalis 2013 (Customs 2013) namenjenog razmeni

informacija i unapredjenju profesionalnih aktivnosti izmedju članica EU.¹⁴

(iii) *Poreska jurisdikcija.* Zajedničku regulativu za realizaciju ciljeva akcizne politike EU prvenstveno predstavljaju: (1) Generalna direktiva, kao osnovni dokument za harmonizaciju nacionalnih sistema akciza, kojom su određena načelna pravila za posedovanje i promet tri grupe osnovnih akciznih proizvoda, (2) Strukturne direktive za svaku grupu akciznih proizvoda, kojima se determinišu konstitutivni elementi sistema (lista akciznih proizvoda, poreske osnovice i poreska oslobodjenja) i (3) Direktive o stopama i visinama akciza, kojima se utvrđuju minimalne stope za akcizne proizvode, dok se potom zemljama članicama EU ustupa mogućnost da, saglasno nacionalnim poreskim vizijama, nivelišu stope u intervalu iznad propisanog minimuma, tako da je faktička ranolikost akciza veoma upadljiva.¹⁵

(iv) *Metodi oporezivanja.* U EU su predviđene tri metoda za obračun akciza. (1) Posebnim metodom akciza se iskazuje u apsolutnom iznosu po jedinici mere – porez per unit. (2) Proporcionalnim metodom akciza se iskazuje u određenom procentu od prodajne cene date robe – porez ad valorem. (3) Mešoviti porez je kombinacija poreza per unit i poreza ad valorem. Pravna lica plaćaju akcizu prema principu zemlje odredišta, u zemlji kupca, dok fizička lica plaćaju akcizu prema principu zemlje porekla, u zemlji kupovine.

(v) *Sistemi oporezivanja.* Na podneblju EU egzistira medjunacionalni varijetet sistema oporezivanja i

14 Paralelno sa uključivanjem u EMSC i NCTS, ustanovljen je program EU pod nazivom Fiscalis, u cilju koordinacije aktivnosti izmedju članica EU. Nakon prvobitnog uspeha u periodu 1998. - 2002., Evropski parlament je doneo program Fiscalis 2013 za šestogodišnji period 2008. - 2013. godine, sa posebnim delom namenjenim problematici unapredjenja PDV i akciza: poboljšati sistem komunikacije, smanjiti troškove sistema, precizirati sistem kontrole su osnovne smernice evropskih poreskih ideologa. European Parliament, Community programme to improve the operation of taxation systems in the internal market (Fiscalis 2013), OJ L 333, 15.12.2007.

15 Council Directive 92/12/EEC on the general arrangements for products subjects to excise duty and on the holding, movement products, Official Journal of the European Union (OJ EU), L 76, 23.03.1992. Council Directive 92/108/EEC, OJ EU L 390, 31.12.1992. Council Directive 94/74/EC, OJ EU L 365, 31.12.1994. Council Directive 96/99/EC, OJ EU, L 8, 11.01.1997. Council Directive 2000/44/EC, OJ EU, L 161, 01.07.2000. Council Directive 2000/47/EC, OJ EU, L 193, 29.07.2000. Regulation (EC) No 807/2003, OJ EU 122, 16.05.2003. Council Directive 2004/106/EC, OJ EU, L 359, 04.12.2004. Council Directive 2008/108/EC, OJ EU, L 9, 14.01.2009.

12 The Combined Nomenclature of Goods, Council Regulation (EEC), No 2658/87 on the tariff and statistical nomenclature, OJ L 256, 07.09.1987 (OJ EU, L 256, 31.10.2009.).

13 The Council of the European Union, Decision on computerizing the movement and surveillance of excisable products, No 1152/2003/EC, OJ EU, L 162, 01.07.2003.

lista akciznih proizvoda, koji se već "afirmisao" kao svojevrsna tradicija. Zastupajući koncept etapne poreske harmonizacije, Evropska komisija nastoji da izgradi zajedničku akciznu politiku na nivou EU, najpre u oblasti prometa osnovnih akciznih proizvoda: energenata,¹⁶ duvanskih proizvoda¹⁷ i alkoholnih proizvoda.¹⁸

Promet energenata. Prema subjektivnom sudu, sistem oporezivanja energenata u EU se ispoljava posredstvom (1) poreskih principa, (2) prihodne superiornosti i (3) uvažavanja makroekonomskih efekata.

Evropska komisija koristi tri načela za sistematizaciju oporezivanja energenata: (1) realizuje maksimalno širenje poreske osnovice (na preferencijalnom poreskom režimu su pozicionirani samo "novi" izvori energije), (2) poreske stope diferencira prema kriterijumu namene energenta (energenti su oporezovani kada se koriste kao pogonsko gorivo ili kao resurs za grejanje, odnosno, energenti su oslobođeni kada se nadju u ulozi inputa za različite industrijske delatnosti), (3) određuje visine poreskih stopa na bazi standardne klasifikacije namene energenata (pogonsko gorivo; industrijska ili komercijalna namena; grejanje – poslovna namena i neposlovna namena)¹⁹

Članice EU se značajno oslanjaju na oporezivanje prometa energenata, zbog čega je njihova prihodna superiornost, u odnosu na preostale akcize, standardno obeležje poreske politike. Razmere prihodne dominacije verno ilustruju aktuelni podaci na nivou EU: 65% : 25% : 10% (udeo prihoda od akciza na energente, duvan i alkohol u ukupnim akciznim prihodima, respektivno).

Oporezivanje akcizama nije samo javnofinansijsko pitanje, jer ispoljava multidimenzionalne učinke. Evropski administratori pažljivo ocenjuju efekte akcizne politike na osnovne ekonomske parametre, pre svega, uticaj na strukturu cena (akcizne stope mogu inicirati cenovni debalans,

usled potencijalnih implikacija na cenovnu konkurentnost energenata naftnog i nenaftnog porekla) i uticaj na dinamiku ekonomskog rasta EU (koordinacija razvojne i poreske politike EU se operacionalizuje na segmentu sistema poreskih podsticaja, koji je veran odraz proklamovanih nacionalnih strategija razvoja evropskih zemalja).²⁰

*Promet duvanskih proizvoda.*²¹ Prema subjektivnom sudu, lajtmotiv poreskih kreatora je: promet duvana treba sankcionisati, zbog čega je porez na duvanske proizvode najviši u svetu. Favorizovanje strategije poreskog sankcionisanja podrazumeva heterogeno profesionalno obrazloženje, pomoću ekonomskih, medicinskih i socijalnih argumenata.

Oporezivanje duvanskih proizvoda je metodološki jednostavna i prihodno izdašna forma, po cenu zanemarljivih tržišnih distorzija i umerenog dejstva na ekonomsku efikasnost (višak poreskog opterećenja).²² Naznačene funkcionalne karakteristike dodatno podržavaju orijentaciju EU ka otvaranju trenda budućeg rasta akciza na duvan, koja se kontinuirano najavljuje, pošto je rast cena najefektivnija pojedinačna mera za prevenciju pušenja. Ukoliko se ima u vidu cenovna elastičnost od -0,43, prema sugestijama analitičara Svetske Banke, znači da bi buduće povećanje cene od 25% obezbedilo smanjenje tražnje za 10%.

Strukturni aspekt potrošnje duvana zahteva nijansiranu elaboraciju. Akciza na duvanske proizvode poseduje

20 Poreski slobodan status ili niže poreske stope od minimalno propisanih stopa odobravaju se kratkoj i pažljivo probranoj listi razvojnih prioriteta: (1) aktivnostima tehničko-tehnološkog razvoja i proizvodnje "novih" vidova energije (korišćenje energije Sunca, plime, oseke, biogoriva i slično); (2) aktivnostima tehničko-tehnološkog razvoja "čistih" vidova energije i aktivnostima racionalizacije proizvodnje/potrošnje postojećih vidova energije; (3) aktivnostima koje upotrebljavaju energente u procesu proizvodnje električne energije; (4) aktivnostima svih vidova drumskog prometa (prevoza) robe i putnika u okviru EU; (5) aktivnostima vazdušnog prometa u okviru EU; (6) aktivnostima rečnog saobraćaja i ribarstva u okviru EU. Council Directive 2003/96/EC

21 Council Directive 1995/59/EC, OJ L 291, 06.12.1995. (1992/79/EEC; 1992/80/EEC; 1999/81/EC; 2002/10/EC; 2003/117/EC).

22 U poreskoj literaturi se pojam efikasnosti upotrebljava sa sasvim različitim značenjima. U radu se koristi osnovno značenje pojma efikasnosti, koje su formulisali autori neoklasične ekonomske škole (prema neoklasičnim poreskim kanonima, efikasnost se povezuju sa zahtevom neutralnosti: poreski sistem je efikasan ukoliko minimizira poremećaje u alokaciji sredstava prouzrokovane porezima; troškovi krivog usmeravanja sredstava, nastali zbog poreza, nazivaju se „višak poreskog opterećenja“ - „excess burden“).

16 Benzin, bezolovni benzin, dizel gorivo, kerozin, teška ulja, prirodni plin, autopljin; ugalj; koks; prirodni gas; električna energija. Kompletni podaci su publikovani u sledećem dokumentu: European Commission, Excise Duty Tables, Part II - Energy products and Electricity, 2010.

17 Cigarete, cigarilosi, kvalitetan duvan, duvan za pušenje. Kompletni podaci su publikovani u sledećem dokumentu: European Commission, Excise Duty Tables, Part III - Manufactured Tobacco, 2010

18 Etil alcohol, intermedijarni proizvodi, vino, pivo. Kompletni podaci su publikovani u sledećem dokumentu: European Commission, Excise Duty Tables, Part I - Alcoholic Beverages, 2010

19 Council Directive 2003/96/EC, OJ EU L 283, 31.10.2003. (2004/74/EC, 2004/75/EC).

regresivan karakter, pošto je potrošnja relativno više smanjena među pojedincima koji se nalaze višem nivou dohodovne skale. Još važnije, poskupljenje cigareta je adekvatna mera za dekuražiranje omladine, zato što su senzitivniji na rast cena u odnosu na stariji deo populacije.²³

Poreska politika EU je u korelaciji sa globalnom zdravstvenom politikom. U 2005. godini, zvaničnici EU su potpisali Konvenciju o kontroli duvanskih proizvoda – FCTC (World Health Organizations Framework Convention on Tobacco Control), koja preporučuje radikalno smanjenje potrošnje cigareta. U periodu 2002. – 2006., prema oficijelnim podacima EU, potrošnja cigareta je smanjena za 13%. Kada se u analizu uključi ilegalna trgovina, tada se realno smanjenja potrošnje cigareta procenjuje na 10%.

Oporezivanje u EU je standardno organizovano na osnovu originalnog evropskog “pravila 57%”, uvedenog još 1992. godine²⁴: poreska stopa ne može biti niža od 57% od maloprodajne cene, izuzimajući sporadične primere zemalja kojima su odobreni prelazni periodi i vanstandardna rešenja (“escape clause”).²⁵

Pitanje metodologije za obračun akciza prožima celokupnu akciznu politiku, tako da ćemo ga na ovom mestu jedinstveno obrazložiti. Prema subjektivnom sudu, metodološka inkonzistentnost je obeležje EU i upadljiva barijera za dinamiziranje poreske harmonizacije. Evropska komisija zvanično nudi per unit (specifičnu) i ad valorem (proporcionalnu) metodologiju, ali praktično favorizuje prvu metodologiju. Medjutim, zato što na jugu Evrope prevladjuje stanovište o funkcionalnosti akcizne politike u pogledu zaštite i razvoja malih proizvođača jeftinog duvana, primenjuje se metodologija ad valorem. Svaki proizvod koji se nadje u sferi prometa mora da “ponese”

specifičnu, proporcionalnu i PDV komponentu. Da li se može izložiti konkretizovana pro et contra argumentacija u prilog alternativnih opcija? Ad valorem akciza povećava apsolutne razlike cena pojedinih kategorija cigareta, posledično promovišući jeftinije cigarete. Ad valorem akciza je poželjna u zemljama u kojima se razvija (ili već postoji) monopolistička tržišna struktura. Ad valorem porez je poželjniji sa stanovišta implikacija na ekonomsku efikasnost, u komparaciji sa specifičnim porezom, zato što mu je svojstven manji višak poreskog tereta.²⁶ Per unit akciza smanjuje relativnu razliku cena cigareta, ali i sužava interval cenovne varijabilnosti (razliku visina između minimalne i maksimalne cene datog akciznog proizvoda u pojedinim zemljama), posledično promovišući: (1) izdašnost, stabilnost i jednostavnost (zato što se zasniva na veličini potrošnje, a ne na visini cene, karakteristike per unit akcize su veća jednostavnost u pogledu administriranja, ali i veća stabilnost u pogledu toka poreskih prihoda); (2) harmonizaciju poreskog sadržaja EU (ukoliko bi članice EU jedinstveno uvele per unit akcizu, tada bi po principu automatizma formirale autonoman agens za konvergenciju maloprodajnih cena unutar EU); (3) dostizanje zdravstvenih ciljeva (zbog prethodno naznačenih karakteristika, specifičan porez je efikasniji instrument za sankcionisanje potrošnje duvanskih proizvoda). Saglasno kompleksnoj konstituciji integracione celine, ključni administratori EU s razlogom preporučuju per unit metodologiju oporezivanja, ali je odjek jako tih.

*Promet alkoholnih proizvoda.*²⁷ Sistem oporeziva-

23 Goel, R.K., Nelson, M.A. Global efforts to combat smoking, Aldershot: Ashgate, 2008. Gilpin, E.A. “What contributed to the major decline in per capita cigarette consumption during Californias comprehensive tobacco control programme?”, *Journal Tobacco Control*, 15(4), 308-316.

24 Ukoliko se u analizu istovremeno uključe oba metoda za izračunavanje, per unit i ad valorem, i oba poreza na promet, PDV i akcize, tada se kvantifikuje minimalno ukupno poresko opterećenje proizvoda u prometnoj sferi EU, prepoznatljivo kao *EU poresko pravilo 57%*: stopa ne može biti manja od 57% od maloprodajne cene, i odnosi se na sve kategorije cigareta i sve zemlje članice. Council Directive 1992/79/EEC, OJ L 316, 31.10.1992

25 Kombinacija pravila 57% i vanstandardnih rešenja se odobrava zemljama koje su prepoznatljive po visokim akcizama (UK, Irska, Francuska, Nemačka, Švedska), u cilju harmonizacije procesa oporezivanja na nivou EU.

26 U teorijskim okolnostima savršene konkurencije, distinkcija između specifičnog i ad valorem oporezivanja je minorna. U realnijem ambijentu imperfektne tržišne konkurencije, ova dva poreska modela više nisu ekvivalentni. Pošto je razrezivanje ad valorem poreske stope po jedinici prodaje u funkciji cene proizvoda, što je delimično pod individualnom kontrolom korporacije, konstatujemo da između ad valorem i specifičnog poreza, koji obezbeđuju identičan poreski prihod, postoji tipična razlika u njihovim posledicama po ekonomsku efikasnost, ad valorem oporezivanju je svojstven manji višak tereta. Ad valorem oporezivanje uklanja efekat, jednak ad valorem stopi, podsticanja korporacije da ograniči nivo proizvodnje kao odgovor na povećanje cena. Suits i Musgrave (1953) su obezbedili klasičnu analizu pomenute komparativne analize, koju su proširili Delipalla i Keen (1992), i kompletirali Skeath i Trandel (1994) i Denicolo i Matteuzzi (2000). Denicolo, V., and M. Matteuzzi, “Specific and Ad valorem Taxation in Asymmetric Cournot Oligopolies”, *International Tax and Public Finance* 7, 335-342.

27 Council Directive 1992/83/EEC, OJ L 316, 31.10.1992 (1992/84/EEC; 2002/166/EC; 2002/167/EC). Regulation (EC) No 2205/2004 (No 1309/2005; No 2023/2005).

nja alkoholnih proizvoda reprezentuje nekoliko karakterističnih principa. Bazični princip sugerise maksimalno širenje poreske osnovice (koje je faktički potvrđeno oporezivanjem poluproizvoda i alkoholnih pića upotrebljenih za sopstvene potrebe), dok je određivanje visine stope (ili poreskog oslobodjenja) u funkciji namene proizvoda (potrebno je oporezovati alkohol kao sastojak alkoholnih pića, i osloboditi od oporezivanja alkohol upotrebljen kao input u pojedinim industrijskim delatnostima).

Akcizna politika poseduje regionalno i predmetno organizovanu selektivnost primene, zbog čega su predviđeni posebni postupci oporezivanja za pojedine zemlje i preferencirani poreski tretman za pojedina alkoholna pića: (1) u zavisnosti da li su konkretne zemlje pre formiranja jedinstvenog tržišta imale znatno niže stope od minimalno propisanih u EU, što je potom usporilo proces harmonizacije i prolongiralo paralelno prisustvo standardnih i posebnih postupaka oporezivanja do današnjih dana, ili (2) u zavisnosti da li su konkretne zemlje prepoznatljive po industriji piva (preferencirano oporezivanje piva u Nemačkoj i Luksemburgu, na primer) ili po industriji vina (preferencirano oporezivanje vina u Italiji i Španiji, na primer).

Konačno, akcizna politika je i instrument za zaštitu i razvoj malih kapaciteta za proizvodnju piva, koji u brojnim zemljama poseduju status "tradicionalne delatnost", zbog čega im se odobrava poreski preferenciran.

Zaključna razmatranja

U cilju zaključnog komentara, apostrofiramo retrospektivno pitanje: Kojim profesionalnim činjenicama moraju raspolagati državni administratori prilikom kreiranja akcizne politike? Reprezentativni zaključni stavovi gravitiraju pitanjima ekonomskih implikacija akcizne politike, konfliktnoj konfiguraciji ciljeva i strukturi potrošnje pojedinih kategorija poreskih obveznika.

Ekonomске implikacije. Sumirajući analitičku ocenu motiva i dokaznih argumenata za uvođenje akciza, formiramo završnu listu stabilnih poresko-fiskalnih pouka. Empirijski rad najčešće potvrđuje tezu da akciza povećava cenu proizvoda u kratkoročnom vremenskom periodu, ali manje od punog poreskog iznosa, međutim, koliko će biti

intenzivan rast cena? Akcizom inicirano povećanje cena biće intenzivnije kada elastičnost ponude raste, a elastičnost tražnje opada. Kako se distribuira rast cena, usled uvođenja poreza, između karakterističnih privrednih aktera? Kvantum se u izvesnom procentu deli između potrošača i proizvođača, dok je precizan efekat zavisna funkcija nivoa elastičnosti tražnje i elastičnosti ponude datog proizvoda. Proporcionalno rastu neelastičnosti tražnje, veći deo poreskog tereta podnose potrošači. Proporcionalno rastu neelastičnosti ponude, veći deo poreskog tereta podnose proizvođači. Kakav je uticaj akcize na traženu količinu datog proizvoda? Uticaj akcize na prodatu količinu proizvoda biće naglašeniji ukoliko su elastičnost tražnje i elastičnost ponude obuzete simultanim rastom.

Konfliktnost ciljeva. Nesumnjivo, akcize služe višestrukim ciljevima. Prvi tipičan cilj je rast javnog prihoda, koji bi savremeni državni administratori najverovatnije "horski" obrazložili sledećom pragmatičnom poukom: pošto akcizni proizvodi poseduju relativno neelastičnu tražnju, razrezivanje akciza će realizovati samo minimalan uticaj na smanjenje potrošnje, zbog čega su akcize stabilan generator likvidnosti fiskalnih finansija. Drugi tipičan cilj državne administracije je unapređenje pravičnosti na nivou celine poreskog sistema: većinu akciznih proizvoda relativno više troše pojedinci iz viših dohodovnih klasa, što akcize svrstava u raritetnu kategoriju kompenzatora regresivnog efekta opštih poreza na promet proizvoda i usluga. Treći tipičan cilj je destimulisanje "grešnih" vidova potrošnje: akcizna politika se praktično manifestuje formom obeshrabrivanja potrošnje određenih dobara i usluga, drugim rečima, predstavlja tržišni način za internalizaciju negativnih eksternalija. Zapravo, brojne akcize se kolokvijalno oslovljavaju "porezima na greh", zato što oporezuju alkohol, cigarete i kazino igre, sa ciljem bar delimičnog obeshrabrivanja alkoholnih, pušačkih i kokarskih strasti.

Koju konstantu možemo derivirati na bazi integralne analize prezentiranih tipičnih ciljeva akcizne politike? Prisutan je konflikt ciljeva, što će reći, ciljevi su inkonzistentni, dakle, nepostojani i neodrživi. Ciljevi rasta prihoda i rasta pravičnosti zahtevaju više poreza, dok ciljevi okupljeni oko tretmana "grešnih" aktivnosti smanjuju poresku osnovicu. Ipak, vlada se može odnositi prema opore-

zivanju društveno nepoželjnih aktivnosti saglasno filozofiji “pobeda po svaku cenu”. Ukoliko pojedinci smanjuju piće, pušenje ili kockanje, oni istovremeno smanjuju prateće zdravstvene i društvene probleme. U ovom trenutku ćemo proširiti analitičku vizuru, zato što lista tipičnih ciljeva nije iscrpljena. Ukoliko pojedinci nastave sa svojim “grešnim” navikama, utoliko vlada prima veći iznos prihoda. Međutim, efektivnost poreza kao instrumenta za redukciju potrošnje je objektivno limitirana. Ako poreska stopa postane neumereno visoka, možda može biti vredno rizikovati zakonske posledice da bi se zadovoljila tražnja za proizvodima na ilegalnom tržištu. Gradjani su uvek nalazili načine da izbegnu akcize koje su bile nametnute “za njihovo dobro”. Prema tome, na poresku scenu stupa novi cilj, minimiziranje poreske evazije, koji nije samo cilj visokog ranga, već unosi dodatnu dozu kompleksnosti u upadljivo naznačenu dilemu o održivosti “javno proklamovanog skupa ciljeva poreske (akcizne) politike”. Zaključujemo, iako su državni administratori univerzalno opčinjeni inventivnošću u pravcu pronalaženja alternativnih načina za ekspanziju javnih prihoda, prilikom konkretnih praktičnih akcija, moraju uvažiti postojanje konfliktosti ciljeva i imanentne uticaje na konzistentnost poreskog sistema (stabilnost fiskalnih finansija).

Struktura potrošnje. Renomirani profesionalni autoriteti (insitucije) različito ocenjuju autentične predispozicije akciza za afirmisanje pravičnosti poreskog sadržaja. Na jednoj strani su koncentrisane studije koje empirijskim putem verifikuju regresivno svojstvo pojedinih akciza, posebno onih koje su namenjene duvanskim i alkoholnim proizvodima. Na drugoj strani se publikuje, analitički utemeljena, antipodna argumentacija o progresivnoj prirodi akciza, podržana mogućnošću selektivne primene viših akciznih stopa na proizvode kojima preferira bogatiji deo društva. Gde je locirano težište odgovora u vezi efektivnosti akciza za ujednačavanje raspodele dohodaka pojedinaca posle odbitka poreza, konkretnije rečeno, za preraspodelu dohotka u pravcu siromašnjih segmenata populacije. Učinak akcize je predodređen strukturom potrošnje poreskih obveznika iz različitih dohodovnih klasa. Kada je pravičnost cilj poreske politike, državni administratori moraju raspolagati sledećim poreskim aksiomom: ukoliko različite kategorije poreskih

obveznika, siromašni i bogati pojedinci, na primer, ostvaruju proporcionalno identičnu potrošnju datog akciznog proizvoda, poreska politika je neefektivna u oblasti unapredjenja pravičnosti poreskog sistema, shvaćena u kontekstu praktičnih mogućnosti za preraspodelu poreskog tereta komplementarno platežnoj sposobnosti pojedinih kategorija poreskih obveznika.

Literatura

1. Becker, G., *The Economics of Discrimination*, Chicago: University of Chicago Press, 1971.
2. Denicolo, V., and M. Matteuzzi, “Specific and Ad valorem Taxation in Asymmetric Cournot Oligopolies”, *International Tax and Public Finance* 7, 335-342.
3. European Commission, *The Combined Nomenclature of Goods*, Council Regulation (EEC), No 2658/1987 on the tariff and statistical nomenclature, *Official Journal of the European Union*, L 256, 07.09.1987.
4. European Commission, *The Combined Nomenclature of Goods*, Council Regulation (EEC), No 948/2009 on the tariff and statistical nomenclature, *Official Journal of the European Union*, L 287, 31.10.2009.
5. European Commission, *The Council of the European Union*, Decision on computerizing the movement and surveillance of excisable products, No 1152/2003/EC, *Official Journal of the European Union*, L 162, 01.07.2003.
6. European Commission, Council Directive 92/12/EEC on the general arrangements for products subjects to excise duty and on the holding, movement products, *Official Journal of the European Union (OJ EU)*, L 76, 23.03.1992. Council Directive 92/108/EEC, *OJ EU*, L 390, 31.12. 1992. Council Directive 94/74/EC, *OJ EU*, L 365, 31.12.1994. Council Directive 96/99/EC, *OJ EU*, L 8, 11.01.1997. Council Directive 2000/44/EC, *OJ EU*, L 161, 01.07.2000. Council Directive 2000/47/EC, *OJ EU*, L 193, 29.07.2000. Regulation (EC) No 807/2003, *OJ EU*, L 122, 16.05.2003. Council Directive 2004/106/EC, *OJ EU*, L 359, 04.12.2004. Council Directive 2008/108/EC, *OJ EU*, L 9, 14.01.2009.
7. European Commission, *Excise Duty Tables, Part II - Energy products and Electricity*, 2010.
8. European Commission, *Excise Duty Tables, Part III - Manufactured Tobacco*, 2010.
9. European Commission, *Excise Duty Tables, Part I - Alcoholic Beverages*, 2010.
10. European Commission, Council Directive 2003/96/EC, *Official Journal of the European Union*, L 283, 31.10.2003. (2004/74/EC, 2004/75EC)
11. European Commission, Council Directive 1995/59/EC, *Official Journal of the European Union*, L 291, 06.12.1995. (1992/79/EEC; 1992/80/EEC; 1999/81/EC; 2002/10/EC; 2003/117/EC).
12. European Commission, Council Directive 1992/83/EEC, *Official Journal of the European Union*, L 316, 31.10.1992 (1992/84/EEC; 2002/166/EC; 2002/167/EC). (Regulation (EC) No 2205/2004. Regulation (EC) No 1309/2005. Regulation (EC) No 2023/2005).

13. European Commission, European Parliament, Community programme to improve the operation of taxation systems in the internal market (Fiscalis 2013), Official Journal of the European Union, L 333, 15.12.2007.
14. European Commission, Taxation trends in the European Union, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities 2009.
15. Fullerton, Don, Heutel Garth, "The general equilibrium incidence of environmental taxes", Journal of Public Economic 91, 2007, 571-591.
16. Gilpin, E.A, "What contributed to the major decline in per capita cigarette consumption during Californias comprehensive tobacco control programme?", Journal Tobacco Control, 15(4), 308-316.
17. Goel, R.K., Nelson, M.A. Global efforts to combat smoking, Aldershot: Ashgate, 2008.
18. Howell, H. Zee, World Trends In Tax Policy: Aa Economic Perspective, Intertax, 32 (8/9), Amsterdam: Kluwer Law International, 2004.
19. Inland Revenue, Residence: The Scope of UK Taxation for Individuals, Inland Revenue, London, 1992.
20. Rosen, S. Harvey and Gayer Ted, Javne finansije, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2009.
21. Russell S. Sobel and Randall G. Holcombe, "Measuring the Growth and Variability of Tax Bases over the Business Cycle", National Tax Journal, XLIX(4), December 1998, 533-552.
22. Salanie, Bernard, The Economics of Taxation, Cambridge, London: The MIT Press, 2003.
23. World Health Organization, Framework Convention on Tobacco Control, FCTC, 2003. (Fourth Session of the Intergovernmental Negotiating Body on Illicit Trade in Tobacco Products (INB4), Geneva, 2010.)



Srđan M. Đinđić

docent Ekonomskog fakulteta u Kragujevcu na predmetima Fiskalni menadžment i Ekonomika industrije. Autor je knjige Komparativna analiza poreskih sistema. Bio je angažovan na projektima koji su finansirani od strane Vlade Republike Srbije. Objavio je više članaka iz oblasti poreskog sistema i javnih finansija. Učestvovao je na brojnim naučnim i stručnim savetovanjima i instruktivnim seminarima. Član je Saveta za društveno–humanističke nauke Fondacije za razvoj naučnog i umetničkog podmlatka.

Nebojša Jančićević
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu

PROCESNI PRISTUP U ORGANIZACIONOJ ANALIZI I PROMENAMA

Organizational Analysis and Change: A Process Approach

Apstrakt

Procesni pristup organizacionoj analizi i promenama ima za cilj unapređenje organizacionih performansi kroz direktne promene poslovnih procesa koji su jedini izvor tih performansi. Ovaj pristup dijagnosti i unapređenju organizacije je sveobuhvatniji i direktniji od strukturalnog pristupa koji unapređenje performansi organizacije ostvaruje isključivo kroz promene organizacione strukture kao konteksta, a ne izvora, kreiranja performansi. Procesni pristup dijagnosti i unapređenju organizacije sastoji se od niza koraka u kojima se poslovni procesi identifikuju i klasifikuju, analiziraju i ocenjuju i u kojima se zatim planiraju, sprovode, prate i kontrolišu unapređenja u tim procesima.

Ključne reči: *organizaciona analiza, poslovni procesi, organizaciona struktura, organizacione promene*

Abstract

A process approach in an organizational analysis and change is aimed at improvements in organizational performances through changes in business processes which is the only source of these performances. This approach to diagnosis and improvement of organization is more comprehensive and more direct than a traditional, structural approach which improvements in organizational performances accomplishes only through the changes in organizational structure as a context, not the sources of organizational performances. A process approach in an organizational analysis and change includes five steps during which business processes has been identified and categorized, analysed and evaluated and changes in processes has been planned, implemented, followed and controlled.

Key words: *organizational analysis, business processes, organizational structure, organizational change*

Tradicionalni pristup analizi i promenama organizacije obuhvata statičke elemente organizacione strukture i shodno tome ima dominantno strukturalni pristup. To podrazumeva da se analiza i unapređenje organizacije nekog entiteta, bilo da je to preduzeće, banka, javna institucija ili nešto slično, fokusira prevashodno na organizacionu strukturu. Pod organizacionom strukturom podrazumevamo formalno sankcionisani model odnosa između jedinica u organizaciji. Uobičajeno je da se analiza ili dijagnoza organizacione strukture obavlja kroz analizu njenih dimenzija ili parametara kao što su: strukturiranje jedinica (funkcionalni, divizionálni, matrični), distribucija autoriteta i odgovornosti, mehanizam koordinacije, dizajn radnih mesta odnosno stepen sepcijalizacije itd. Shodno tome i unapređenje organizacije entiteta obavlja se kroz promene statičkih, strukturalnih elemenata organizacije entiteta. Međutim, strukturalna analiza i promene fokusirane na strukturalne elemente organizacije su potrebni ali ne i dovoljni da bi smo otkrili nedostatke i unapredili organizaciju. Naime, sama analiza organizacione strukture ne može da otkrije sve uzroke loših performansi organizacije i, sledstveno tome, ne može dovesti do njihovog unapređenja. Ono što nedostaje jeste procesna analiza odnosno analiza (dijagnoza) organizacije, ne kao strukturalnog aranžmana, već kao mreže poslovnih procesa kao i promene odnosno unapređenja tih poslovnih procesa. Tek analiza poslovnih procesa može dovesti do potpunih zaključaka o tome šta stvarno prouzrokuje loše ili suboptimalne performanse i tek ona može u potpunosti dovesti do unapređenja tih performansi što

je, uostalom, krajnji cilj svakog programa organizacionih promena. Rad ima za cilj da ukaže na osnovne prednosti procesnog nad strukturalnim pristupom u analizi i promenama organizacije i da čitaocima bliže upozna sa sadržajem, metodom i postupkom procesne analize i unapređenja organizacije. Budući da su strukturalna analiza i na njoj zasnovano restrukturiranje, veoma dobro poznati u akademskoj i poslovnoj literaturi, mi ćemo se u ovom radu fokusirati na procesnu analizu i promene organizacije. Prvo ćemo obrazložiti potrebu za procesnom analizom i promenama organizacije i prednosti procesnog u odnosu na strukturalni pristup analizi i unapređenju organizacije. Zatim će biti predstavljen model procesne analize i promena organizacije i to tako što će se opisati postupak analize i promena korak po korak.

Definisanje i značaj procesnog pristupa u analizi promenama organizacije

Strukturalna analiza i promene strukture su potrebni ali ne i dovoljni u procesu unapređenja i razvoja organizacije jer organizaciona struktura utiče samo posredno na performanse preduzeća. Ona predstavlja samo ambijent u kome se odvijaju poslovni procesi koji zapravo jedini kreiraju performanse. Redizajniranjem organizacione strukture se indirektnim putem utiče na performanse preduzeća i to tako što se promenom strukturalne arhitekture menja proces koji onda treba da dovede do boljih performansi. Promenom organizacione strukture sektora prodaje od one zasnovane na proizvodima do one zasnovane na teritorijama, zapravo se indirektnim putem menja proces prodaje koji, u stvari, jedini kreira rezultat – prodaju. To često jeste delotvorno jer organizaciona struktura može da ograničava ili pospešuje, olakšava ili otežava, stimuliše ili destimuliše, usmerava u pravom ili pogrešnom pravcu odvijanje poslovnog procesa. Tako se promenom strukture u kojoj se odvija neki proces, može itekako da unapredi brzina i kvalitet poslovnog procesa i da se tako dođe do bitnog unapređenja performansi toga procesa. Moguće je da je pogrešno fokusirani proces prodaje na proizvode umesto na teritoriju bio uzrok loše prodaje i da redizajniranjem strukture, proces prodaje i njegov krajnji efekat – prodaja, budu znatno unapređeni. Međutim, promena

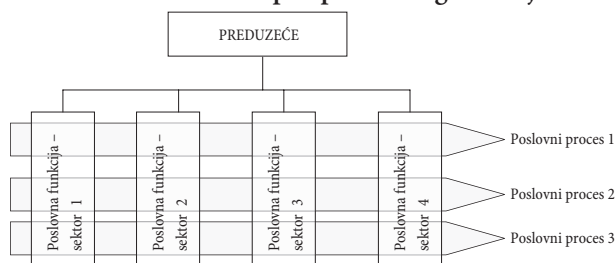
organizacione strukture može da bude i beskorisna pa čak i štetna sa aspekta poboljšanja performansi organizacije. To se dešava u slučajevima kada uzrok loših performansi preduzeća nije strukturalni aranžman u kome se proces odvija, već neki drugi nedostatak procesa. Šta ako uzrok loše prodaje nije pogrešno strukturiranje prodajnih jedinica i ako je struktura prodaje fokusirana na proizvod ispravna? Šta ako je uzrok loše prodaje neobučenost prodavaca, neadekvatna procedura procesiranja proizvodima, loše servisiranje proizvoda, loš asortiman proizvoda ili nešto slično? U najboljem slučaju, promena organizacione strukture neće tada imati nikakav uticaj na prodaju. U najgorem slučaju izazvaće zapravo pad prodaje jer će se, bar neko vreme, menadžeri i prodavci baviti promenom strukture a ne samom prodajom. Takođe, možda će novo strukturiranje prodaje biti pogrešno i postavljati barijere procesu prodaje i tako umanjivati njegove performanse. To vam je kao kad jedan kavez, u kome se nalazi desetak ptičica raspoređenih na razne prečage kaveza i koje sve zajedno lepo pevaju, dobro protresete. Kao i usvako organizacionoj promeni, perje leti okolo ali na kraju sve što dobijete, to su iste one ptičice koje pevaju istu pesmu, samo su sada malo drugačije raspoređene po prečagama. Tako dolazimo do osnovne poente ovoga teksta: da bi ste unapredili performanse organizacije neophodno je da analizirate i menjate ne samo organizacionu strukturu već i poslovne procese koji se odvijaju u njoj. Analizom i promenama poslovnih procesa direktno utičete na performanse organizacije. Dakle, unapređenje performansi preduzeća ne treba vršiti indirektno, promenom strukture, već direktno – redizajnom procesa koji kreiraju te performanse. Kada se, i ako se, ispostavi da se unapređenje procesa i njegovih performansi ne može obaviti bez redizajniranja strukture u kojoj se proces odvija, treba menjati i strukturu. Tek ako smo otkrili da je jedan od problema ili glavni problem prodaje, neadekvatno strukturiranje sektora prodaje, pristupićemo promeni organizacione strukture toga sektora. U suprotnom, unapređenje performansi treba obaviti kroz promene u poslovnim procesima. To međutim, zahteva da se organizacija posmatra iz ugla procesne perspektive i da se primeni procesni a ne strukturalni pristup organizacionoj dijagnozi i unapređenju organizacije.

Procesna perspektiva organizacije tretira organizaciju kao mrežu poslovnih procesa¹. Ona se tako razlikuje od dominantne strukturalne perspektive organizacije koja je tretira kao sistem organizacionih jedinica ili funkcija². Poslovni procesi su došli u fokus onda kada je postalo jasno da je glavni izvor konkurentske prednosti organizacije njena kompetentnost u kreiranju dodatne vrednosti za potrošača³. Za razumevanje važnosti poslovnih procesa važne su, dakle, tri ključne reči: konkurentska prednost, kompetentnost i dodatna vrednost (value added). Opstanak i razvoj preduzeća moguće je samo ukoliko je ono sposobno da stekne i održi konkurentsku prednost na tržištu. Izvor konkurentske prednosti jeste dodatna vrednost za potrošača koju nosi sa sobom proizvod ili usluga preduzeća. Preduzeće koje dodaje najveću vrednost će imati konkurentsku prednost na tržištu. Dodavanje vrednosti za potrošača zahteva određene kompetencije ili sposobnosti. Izvor dodatne vrednosti su kompetencije i resursi preduzeća. Preduzeće je bolje od svojih konkurenata zato što nešto *može i ume* bolje da uradi nego oni. To praktično znači da je izvor konkurentske prednosti preduzeća u procesima tokom kojih se inputi transformišu u outpute. Preduzeće stiče konkurentsku prednost onda kada ume bolje da dizajnira proizvod, da bolje servisira proizvod, da brže proizvede proizvod i uz manje troškove, kada ume bolje da ga reklamira ili prodaje itd. Preduzeće nije bolje od konkurenata zato što ima bolje organizovanu prodajnu službu već zato što njegov proces prodaje superiorniji od konkurentskog procesa prodaje. Za preduzeće je zato veoma važno da izgradi *superiorne procese* u kojima će izgraditi kompetencije za kreiranje dodatne vrednosti za potrošače. Da bi bili sposobni da izgrađuju superiorne poslovne procese, menadžeri se moraju prvo osposobiti da svoje organizacije posmatraju iz perspektive procesa a ne strukture⁴.

Procesna perspektiva nije jednostavna vežba za menadžere. Navikli tokom čitavog svog školovanja i rada na strukturalnu perspektivu, menadžeri imaju problema da pravilno identifikuju procese u svojim organizacijama. Postoje fundamentalne razlike između poslovne funkcije ili organizacione jedinice (sektora) i poslovnog procesa. Poslovni proces «protiče» kroz više poslovnih funkcija. O njima možemo misliti kao o horizontalnim tokovima kroz

vertikalne «funkcionalne silose» (vidi sliku 1). Aktivnosti i korake jednog poslovnog procesa obavljaju zaposleni iz više organizacionih jedinica. Sektor prodaje je jedno a proces prodaje je nešto drugo. Aktivnosti procesa prodaje obavljaju, pored prodavaca iz sektora prodaje, još i računovođe kupaca u sektoru računovodstva, magacioneri u sektoru logistike, vozači koji isporučuju robu itd.

Slika 1: Procesna perspektiva organizacije



Poslovni proces predstavlja skup međusobno povezanih aktivnosti iniciranih određenim događajem koji ostvaruju određeni output za potrošača⁵. U ovoj definiciji nalazi se nekoliko bitnih odrednica za razumevanje procesa. Prvo, procesi postižu određeni *rezultat* odnosno *output*. Dakle, da bi se neki skup aktivnosti tretirao kao proces on mora imati jasno određeni rezultat. Mora biti moguće odrediti tačno koliko je tog rezultata ili outputa ostvareno u određenom vremenskom periodu. Zato upravljanje ljudskim resursima nije poslovni proces već funkcija jer ne možemo reći koliko je ljudskih resursa upravljano prošlog meseca. Ali obuka zaposlenih jeste poslovni proces jer možemo tačno reći koliko je časova obuke određeni broj zaposlenih imao prošlog meseca. Svaki poslovni proces ima svog *korisnika ili potrošača*. Važno je imati u vidu da korisnik odnosno potrošač poslovnog procesa može biti kako interni tako i eksterni. Kupac je korisnik poslovnog procesa servisiranja neispravnih vozila jednog proizvođača automobila ali je u tom istom preduzeću proizvodni pogon korisnik procesa treninga zaposlenih ukoliko zaposleni iz pogona idu na taj trening. Poslovni proces osim svog kraja, outputa, ima i svoj *početak*. On je uvek izazvan nekim događajem. Taj događaj može biti eksterne ili interne prirode ali mora biti moguće aktivnosti poslovnog procesa pratiti unazad sve do tog jednog početnog događaja koji važi za početak.

Poslovni procesi su sačinjeni od niza *aktivnosti, radnih zadataka, koraka, faza*. Aktivnost je osnovna kompo-

nenta procesa. Ona predstavlja jedan jedinstveni zaokruženi radni zadatak koji se obavlja od strane jedne osobe, tima ili pak mašine. Svaki poslovni proces ima svoju strukturu jer aktivnost koja čini komponentu procesa može biti i sama proces koji se sastoji od nekoliko jednostavnijih aktivnosti i ili postupaka. Tako možemo poslovni proces razbijati sve do najsitnijih radnih operacija koje obavlja pojedinac na radnom mestu. Proces prodaje možemo razbiti na tri aktivnosti ili tri faze: zaključenje prodaje, isporuka i naplata potraživanja. Zaključenje prodaje možemo, međutim, razbiti na kontakt sa kupcem, davanje informacija, odgovaranje na pitanja i primedbe kupca, zatvaranje prodaje, pisanje zaključnice (ugovora), slanje zaključnice u preduzeće. Ovo praktično znači da možemo napraviti hijerarhiju procesa. Možemo čitavo funkcionisanje preduzeća predstaviti kroz samo nekoliko poslovnih procesa a zatim te procese diferencirati na niže potprocese. Poslovni procesi predstavljaju skup *međusobno povezanih aktivnosti*. Dakle, aktivnosti procesa ne mogu biti bilo koje. One su povezane u tačno određeni tok koji se obično predstavlja skicom toka procesa (flow chart). Aktivnosti logično slede jedna drugu.

Sadržaj procesne analize organizacije

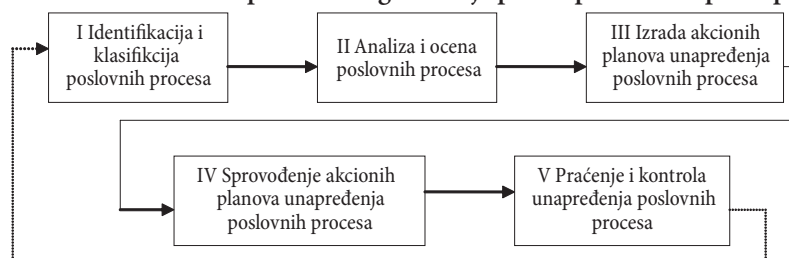
Procesni pristup analizi (dijagnozi) i promenama organizacije podrazumeva pet koraka. Ovi koraci zapravo opisuju kako se vode promene organizacije kroz analizu i unapređenje njenih poslovnih procesa. Prvi korak zahteva da se identifikuju i klasifikuju poslovni procesi u preduzeću kao i da se organizacija preduzeća predstavi kao mreža procesa. U drugom koraku potrebno je da se izvrši detaljna analiza svakog identifikovanog poslovnog procesa i da se ocena njegove organizovanosti, utvrde nedostaci poslovnog procesa i osnovni pravci unapređenja. U trećem koraku izrađuju se akcioni planovi za unapređenje poslovnih procesa. U

svakom planu se detaljno predviđaju aktivnosti i mere za unapređenje poslovnih procesa kao i nosioci i rokovi za realizaciju tih aktivnosti. U četvrtom koraku se vrši implementacija akcionih planova unapređenja poslovnih procesa. To je svakako najosetljiviji, najteži i najduži deo procesa unapređenja organizacije. U petom, završnom koraku, vrši se praćenje realizacije planova unapređenja poslovnih procesa kao i kontrola ostvarenih efekata.

Identifikovanje poslovnih procesa

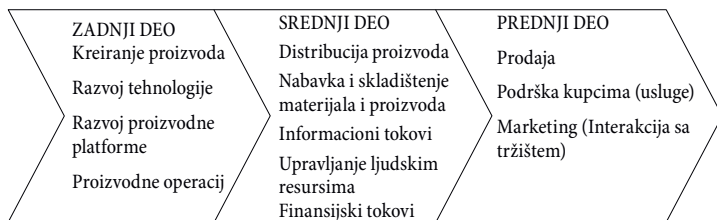
Prvi korak u procesnoj dijagnozi jeste identifikacija i klasifikacija poslovnih procesa u preduzeću. Da bi analizirali poslovne procese i njihove performanse, moramo ih prvo identifikovati i grupisati u određene kategorije. Moramo dakle, prvo prepoznati poslovne procese u konkretnom preduzeću i svrstati ih u određene grupe. Konceptualni okvir koji omogućuje identifikaciju i klasifikaciju poslovnih procesa prvi je pružio Michael Porter sa svojim konceptom lanca vrednosti (value chain) kojim je praktično i začeta ideja o poslovnim procesima⁶. Porter je razlikovao primarne procese i procese podrške. Primarni procesi su oni u kojima se vrši neposredno transformisanje inputa u autpute (nabavka, logistika, proizvodnja, prodaja) dok su procesi podrške oni koji su neophodna podrška odvijanju primarnih procesa (finansije, informatika, istraživanje i razvoj). Nešto drugačiju sliku lanca vrednosti nalazimo kod Džona Galbrajta (John Galbraith)⁷. On sve procese deli na tri grupe: procesi u zadnjem delu lanca vrednosti obuhvataju sve one procese koji su povezani sa proizvodnjom, tehnologijom, razvojem proizvoda itd. Procesu u prednjem delu su oni koji imaju kao neposrednog korisnika – eksternog potrošača. Procesu u srednjem delu lanca vrednosti su tzv. infrastrukturni procesi čiji su korisnici interni i koji predstavljaju podršku procesima u prednjem i zadnjem delu lanca vrednosti. Kao što vidimo, Gal-

Slika 2: Tok analize i promena organizacije prema procesnom pristupu



brajt je zapravo primarne procese Portera podelio na one u prednjem i zadnjem delu lanca vrednosti dok procese podrške stavlja između njih.

Slika 3: Procesi u lancu vrednosti



Izvor: prilagođeno prema Glabraith J.R. „Linking Customers and Products: Organizing for Product and Customer Fokus“, u Morhman S. Galbraith J. Lawlwer E. (ed) (1998) “Tomorrow’s Organization”, San Francisco: Jossey Bass

Naravno, svako preduzeće ima svoje specifičnosti koje se odražavaju i u poslovnim procesima. Tako će svako preduzeće imati svoj lanac vrednosti i specifične poslovne procese čijom analizom i unapređenjem može da poboljša svoje performanse. Prvi korak u procesnoj analizi podrazumeva da se jasno identifikuju i odrede poslovni procesi u konkretnoj organizaciji kao i da se oni klasifikuju odnosno grupišu u prednji, srednji i zadnji deo lanca vrednosti ili pak u primarne i procese podrške. Za svaki proces treba odrediti naziv koji jasno upućuje na njegove osnovne autopute kao što je, na primer, proces prodaje, ili proces dizajna proizvoda ili proces obuke zaposlenih.

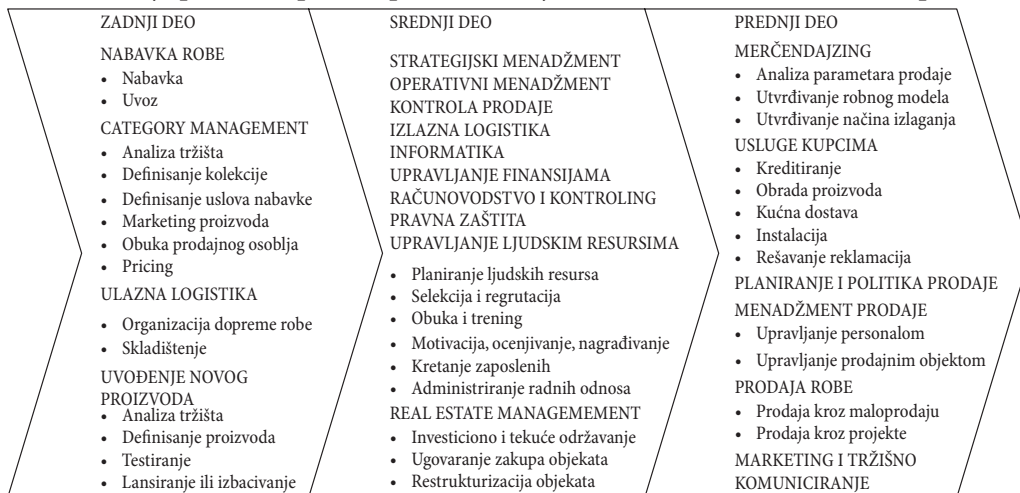
U jednom našem preduzeću, nazovimo ga XYZ, koje se bavi trgovinom na malo podnih obloga, poslovni procesi mogu biti identifikovani i predstavljeni kao na Slici 4.

Identifikaciju i klasifikaciju poslovnih procesa kao prvi korak u procesu njihove dijagnoze i unapređenja treba

da obavi ekspertski tim koji čine generalni direktor, direktori glavnih organizacionih delova (poslovne funkcije ili divizije) kao i određeni stručnjaci iz tih organizacionih delova. Radom ekspertskeog tima rukovodi generalni direktor. Takođe, pokazalo se vrlo korisnim da u radu ekspertskeog tima kao medijator i fasilitator učestvuje i stručni konsultant koji poseduje znanja iz procesne analize. Ovaj konsultant može biti eksterni, nezavisni ekspert ali i interni stručnjak ukoliko u preduzeću postoji znanje iz procesne analize. Ekspertski tim vodi ne samo ovaj, prvi, korak u procesu već i drugi korak dok ostala tri koraka nadgleda i usmerava. U našem preduzeću iz primera, vodeći ekspertski tim čine: generalni direktor, direktor prodaje i marketinga, menadžer finansija i računovodstva, menadžer nabavke, specijalista za selekciju i regrutaciju, jedan od menadžera asortimana, jedan menadžer prodavnice, specijalista nabavke, specijalista kontrolinga kao i eksterni konsultant.

Rad vodećeg ekspertskeog tima odvija se kroz radionice (workshops). To su otvorene i intenzivne diskusije u kojima se kroz otvorenu razmenu mišljenja, ocena, predloga i sugestija zajednički dolazi od ocena poslovnih procesa i pravaca njihovog unapređenja. Radionice se održavaju van samog sedišta preduzeća kako bi se obezbedila koncentracija učesnika na procesnu analizu. One uobičajeno dugo traju, po 3 do 7 sati i trebaju se ponavljati onoliko puta koliko je potrebno da se realizuju zadaci u procesu unapređenja organizacije. Dakle, dijagnoza organizacije u procesnom pristupu ima karakteristike iterativnog procesa.

Slika 4: Klasifikacija poslovnih procesa prema Galbrajtovom modelu lanca vrednosti u preduzeću XYZ



Ocena poslovnih procesa

Sledeći korak u analizi poslovnih procesa jeste ocena pojedinačnih poslovnih procesa koje smo identifikovali u prethodnom koraku. Analizu treba da obavlja ekspertski tim za promene koji je obavio i prethodni korak. Najbolje je da se analiza poslovnih procesa obavi kroz jedan ili više sukcesivnih radionica (workshops) u kojima se, kroz otvorenu diskusiju svih članova tima, daju ocene poslovnih procesa. Ovaj korak podrazumeva da se, za svaki poslovni proces, utvrdi sledeće:

Vlasnik i učesnici u procesu. To je pozicija u organizaciji koja u najvećoj meri kontroliše odvijanje procesa i najviše utiče na njegove ishode. Po logici stvari, to je najčešće rukovodilac organizacione jedinice u kojoj se odvija najveći deo aktivnosti jednog procesa ali ne mora uvek tako biti. Može se desiti da se realni uticaj na jedan proces ostvaruje sa organizacione pozicije koja nije predviđena organizacionom strukturom. Ima raznih razloga zašto se to može desiti ali je važno kao vlasnika procesa identifikovati onoga ko ima realni uticaj a ne formalni autoritet nad procesom. U preduzeću koje se ovde koristi kao primer, kao vlasnik procesa selekcije i regrutacije kandidata naveden je generalni direktor budući da nije imenovan menadžer ljudskih resursa a generalni direktor stvarno kontroliše najveći deo procesa selekcije. Pored vlasnika, treba identifikovati i druge učesnike u procesu. To su organizacione pozicije ili jedinice koje obavljaju aktivnosti koje čine sadržaj procesa i tako utiču na njegove ishode. U primeru preduzeća XYZ, učesnik u procesu selekcije jeste pozicija Specijaliste za selekciju i regrutaciju u organizacionoj strukturi koji obavlja jedna osoba.

Kriterijum strukturiranja procesa. Strukturiranje poslovnog procesa pokazuje način na koji su njegove aktivnosti uređene u strukturi odnosno princip prema kome su pozicije i jedinice koje obavljaju te aktivnosti strukturirane odnosno grupisane u strukturi. Svaki poslovni proces može biti strukturiran na tri načina. Leveridž je princip strukturiranja prema kome se poslovni proces organizuje tako da se sve njegove aktivnosti obavljaju na jednom mestu u organizaciji odnosno na jednoj organizacionoj poziciji ili u jednoj organizacionoj jedinici. Objedinjenim obavljanjem svih aktivnosti poslovnog procesa,

obezbeđuje se postizanje ekonomije obima i najracionalnije korišćenje resursa preduzeća. Fokus je princip strukturiranja procesa u kome se njegove aktivnosti obavljaju odvojeno za svaki proizvod ili za svakog kupca (korisnika). To znači da se sve ili pojedine aktivnosti procesa odvijaju paralelno na više organizacionih pozicija ili u više organizacionih jedinica od kojih svaka obavlja aktivnosti procesa za određeni proizvod ili određenog korisnika. Time se postiže bolje prilagođavanje procesa specifičnostima proizvoda ili korisnika i tako uvećava vrednost koju proces kreira za korisnika. Cena koja se za to mora platiti jeste nemogućnost korišćenja ekonomije obima i dupliranje procesa a time i resursa preduzeća. Najzad, proces može biti strukturiran i kombinacijom fokusa i leveridža pri čemu se deo procesa strukturira na principu leveridža a deo na principu fokusa. U našem primeru, proces utvrđivanja robnog model je strukturiran na principu fokusa jer se obavlja posebno za svaku kolekciju od strane menadžera asortimana. Na drugoj strani, proces uvoza je strukturiran na bazi leveridža jer se obavlja jedinstveno za sve kolekcije u službi uvoza.

Ključni indikatori performansi (key performance indicators – KPI). Za svaki poslovni proces treba identifikovati parametar kojim je moguće meriti njegove performanse. To mora biti neka veličina koja se može kvantifikovati kako bi smo mogli pratiti i kontrolisati kretanje performansi procesa. Nije uvek lako identifikovati indikatore performansi procesa, posebno kada moraju biti podložni kvantifikaciji. Lako je, na primer, pronaći indikatore performansi za proces maloprodaje u našem primeru: visina prodaje, stopa konverzije, razlika u ceni, prosečna vrednost računa, indeks zadovoljstva kupaca, ocena profesionalnih kupaca itd. Mnogo je teže pronaći parametar kojim se može ocenjivati uspešnost procesa selekcije kandidata ili obuke i treninga zaposlenih. U tom slučaju se često pribegava ocenama koje se daju na subjektivnoj osnovi ali su ipak kvantitativne: ocena učinka novoprimljenog zaposlenog može biti indikator uspešnosti procesa selekcije a ocena profesionalnih kupaca može biti indikator uspešnosti obuke i treninga zaposlenih u maloprodaji. Indikatori performansi su potrebni pre svega, zbog praćenja i ocene uspešnosti organizacije u unapređenju procesa.

Kompetentnost u obavljanju poslovnog procesa.

Za svaki poslovni proces korisno je oceniti u kojoj meri je organizacija kompetentna za njegovo obavljanje. Jednostavno rečeno, svaka organizacija u analizi poslovnih procesa treba da se, za svaki pojedinačni i proces, zapita: umemo li mi to da radimo kako treba ili ne? Već je rečeno da je kompetentnost u obavljanju poslovnih procesa zapravo izvor konkurentne prednosti na tržištu. Da li će preduzeće iz našeg primera biti uspešnije od konkurencije zavisi, u kranjoj liniji, od toga ume li to preduzeće bolje da postavi robnu kolekciju od svojih konkurenata, umeju li njegovi prodavci da prodaju robu na kvalitetan način, kako se obavljaju usluge kupcima poput prevoza robe, da li preduzeće ume bolje da obavi definisanje cena (pricing). Za potrebe analize poslovnih procesa, korisno je da se kompetentnost svakog procesa oceni i tako obezbedi određena kvantifikacija. Ocena može biti na skali od 1 do 5 ili pak -1, 0, +1 gde se ocena -1 daje ako preduzeće ocenjuje da je njegova kompetencija u procesu ispod kompetencija konkurencije ili proseka grane, 0 ako je na nivou konkurencije ili na nivou proseka grane a +1 ako je iznad konkurencije ili proseka grane. Kada se oceni kompetentnost svakog procesa, postaje jasno na kojim procesima treba raditi i gde treba ulagati napore da bi se unapredila konkurentna pozicija preduzeća. Pored postojeće, moguće je ocenjivati i željenu ili ciljnu kompetentnost organizacije za obavljanje određenog poslovnog procesa. To je posebno korisno jer se na osnovu jaza između postojeće i ciljne kompetentnosti može oceniti urgentnost unapređenja procesa kao i veličina napora potrebnih za to unapređenje.

Doprinos procesa dodatnoj vrednosti za potrošača (kupca). Nisu svi procesi podjednako važni za uspeh preduzeća jer ne učestvuju svi ravnomerno u kreiranju vrednosti za kranjeg potrošača ili kupca. Ocenjivanjem doprinosa koji proces daje kreiranju dodatne vrednosti za potrošača, mi zapravo klasifikujemo poslovne procese po važnosti i identifikujemo one koji su ključni za uspeh preduzeća. Time određujemo i prioritete u pogledu unapređenja procesa – svakako da treba najpre raditi na unapređenju kompetencija u onim procesima koji najviše doprinose kreiranju vrednosti za potrošača. Ako je u našem preduzeću iz primera, doprinos procesa utvrđivanja robnog modela kreiranju vrednosti za potrošača ocenjena ocenom

9 na skali od 1 do 10, to znači da je ovaj proces značajniji za uspeh preduzeća nego proces kućne dostave robe čiji je doprinos dodatnoj vrednosti ocenjen ocenom 7.

Nedostaci i problemi u odvijanju poslovnog procesa. Ovo je najvažniji korak u analizi poslovnog procesa jer treba da pokaže zašto performanse poslovnog procesa nisu na optimalnom ili maksimalno mogućem nivou. U ovom delu analize treba identifikovati sve barijere, nedostatke ili probleme koji ometaju odvijanje poslovnog procesa. Ti problemi ili barijere mogu biti interne ili eksterne prirode. Prvi su oni problemi ili nedostaci čiji je izvor u samoj organizaciji i na koje sama organizacija može vrlo efikasno uticati. Drugi su oni problemi koji su delom ili u potpunosti proizrokovani izvan organizacije i na koje ona može malo ili nimalo da utiče. Naravno da je bolje da se organizacija koncentriše na interno izazvane probleme i da radi na njihovom rešavanju. Priroda nedostataka procesa može biti vrlo različita. To mogu biti: nedostatak resursa potrebnih za obavljanje poslovnih procesa (npr, nema dovoljno računara, kamiona, magacinskog prostora), neadekvatan informacioni sistem (loš softver u procesu kontrolinga), nedostatak kompetentnosti izvršilaca ili menadžera (loš rad prodavaca u maloprodajnom objektu), neadekvatni ljudski resursi i upravljanje njima (nedovoljno ljudi, neadekvatna obuka i trening, nedovoljna motivisanost zaposlenih ili njihovo nezadovoljstvo, loš sistem ocene učinaka, neadekvatan sistem zarada), loša organizacija (niska formalizacija procesa, loše strukturiranje jedinica koje postavlja barijere u odvijanju procesa, nedovoljna ili preterano visoka specijalizacija u obavljanju radnih zadataka, neadekvatna distribucija autoriteta donošenja odluka u procesu, loša koordinacija učesnika u procesu), procesni problemi (netransparentnost procesa, nedisciplina učesnika u obavljanju aktivnosti u poslovnom procesu). Vrlo je važno da se identifikuju svi nedostaci i barijere u odvijanju poslovnih procesa bez obzira na to da li će se svi oni rešavati i otklanjati.

Pravci unapređenja poslovnog procesa. Prirodan završetak analize poslovnog procesa jeste identifikovanje osnovnih pravaca za unapređenje njegovih performansi. Ukoliko je prethodni korak u analizi urađen kvalitetno, ovaj korak bi trebalo da bude vrlo jednostavan. Potrebno je samo utvrditi način na koji će osnovni nedostaci i bari-

jere u odvijanju poslovnih procesa, identifikovani u prethodnom koraku analize, biti rešeni ili otklonjeni. Svakako da je neophodno da izabrani pravci unapređenja procesa korespondiraju sa najvažnijim nedostacima i problemima identifikovanim u prethodnom koraku. Ako je ocenjeno da je nedostatak procesa rešavanja reklamacija kupaca to što nema vlasnika procesa i što on nije strukturiran, pravac unapređenja toga procesa jeste strukturiranje procesa i identifikovanje njegovog vlasnika. Ako je nedostatak procesa upravljanja personalom u maloprodaji, to što menadžeri maloprodaje imaju pogrešan stav da je to posao menadžera ljudskih resursa a ne njihov, onda je pravac unapređenja toga procesa promena stava menadžera maloprodaje kroz obuku i rad sa njima. U ovom delu analize poslovnih procesa potrebno je samo definisati osnovne promene koje treba uvesti kako bi se unapredilo funkcionisanje procesa bez ulaženja u detalje koji će biti predmet izrade akcionog plana unapređenja poslovnog procesa. Ako je, na primer, niska formalizacija procesa analize tržišta identifikovana kao njegov glavni nedostatak, onda je glavni pravac unapređenja toga procesa formalizacija toga procesa. Ko će, kada i kako formalizovati proces analize tržišta, biće definisano u akcionom planu za unapređenje toga procesa.

Određivanje prioriteta unapređenja procesa. Na kraju, potrebno je za svaki proces utvrditi prioritet u planu unapređenja. Budući da su resursi preduzeća uvek ograničeni, a tu pre svega mislimo na vreme i pažnju top menadžmenta, gotovo nikada nije moguće pristupiti unapređenju svih procesa odjednom. Realnost je takva da je potrebno izabrati one procese koje ćemo unapređivati pre ostalih. Kriterijumi za određivanje prioriteta bili bi doprinos procesa kreiranju vrednosti za potrošača (značaj procesa) kao i jaz između postojećih i željenih kompetencija u obavljanju poslovnog procesa (problematičnost procesa). Prvo će se, dakle, pristupiti unapređenju najznačajnijih i najproblematičnijih procesa, dakle, onih procesa koji imaju najveći značaj za kreiranje nove vrednosti za potrošača kao i onih gde je zaostajanje u kompetentosti za konkurencijom najočiglednije. U donošenju odluka o prioritetima unapređenja procesa može da bude od pomoći popunjavanje sledeće matrice.

Slika 5: Matrica za određivanje prioriteta u unapređenju poslovnih procesa

Visok	PRIORITETNI PROCESI	KRITIČNI PROCESI
	„NE ČINITI NIŠTA“ PROCESI	PROCESI KOJE TREBA PRATITI
Nizak	Nisko Dodavanje vrednosti (značaj procesa) Visoko	

Rezultat drugog koraka u procesnoj dijagnozi i unapređenju organizacije može da se sumira jednom tabelom koja će u redovima imati poslovne procese a u kolonama sve opisane parametre tih procesa.

Slika 6: Pregled poslovnih procesa i njihovih karakteristika

Poslovni proces	Vlasnik i učesnici u procesu	Kriterijum strukturiranja	Ključni indikatori performansi	Kompetentnost u procesu	Doprinos kreiranju vrednosti	Nedostaci i problemi u procesu	Pravci unapređenja procesa	Prioritet
Prodaja								
Nabavka								
Logistika								

Izrada akcionih planova za unapređenje procesa

Treći korak u analizi i promenama organizacije prema procesnom pristupu jeste *izrada akcionog plana za unapređenje poslovnih procesa*. Nakon što su identifikovani nedostaci i barijere u efikasnom odvijanju svih poslovnih procesa, potrebno je za svaki proces pojedinačno napraviti plan promena. Budući da su u prethodnom koraku, za sve poslovne procese identifikovani osnovni pravci njihovog unapređenja, to je sada neophodno te pravce konkretizovati kroz planiranje neohodnih promena u svakom procesu ponaosob. Za razliku od prethodnog koraka, koji je vodeći ekspertski tim obavio za sve poslovne procese, ovaj korak se obavlja za svaki poslovni proces ponaosob i od strane posebnog radnog tima. Vođa toga tima svakako treba da bude osoba/pozicija koja je označena kao vlasnik procesa koji se unapređuje a tim treba da sačinjavaju nje-

govori najbliži saradnici budući da će oni najverovatnije biti i odgovorni za sprovođenje toga plana. U timu mogu da učestvuju i određeni stručnjaci iz organizacione celine u kojoj se proces odvija. Na primer, akcioni plan za unapređenje poslovnog procesa prodaje u našem primeru preduzeća treba da izradi tim na čijem čelu treba da bude direktor prodaje ali u njemu treba da učestvuju i regionalni menadžeri prodaje, menadžeri asortimana i neki menadžeri podavnica. Pojedinačni radni timovi za izradu akcionih planova unapređenja poslovnih procesa treba da rade kroz radionice kao i vodeći ekspertski tim.

Sadržaj akcionog plana ima dve komponente. U prvom delu se ponavljaju osnovne informacije o poslovnom procesu poznate iz prethodnog koraka analize. U Akcionom planu upisuje se naziv poslovnog procesa, zatim se ponovo sumiraju osnovni nedostaci procesa kao i osnovni pravci njegovog unapređenja. Dalje, navodi se ime vlasnika procesa kao najodgovornijeg za njegovo unapređenje, ključni indikatori performansi preko kojih merimo unapređenje procesa. Na kraju, određuje se prioritet unapređenja procesa. Budući da nije realno da organizacija ima kapaciteta da sprovodi unapređenje svih procesa odjednom, prilikom izrade akcionih planova mora se odrediti prioritet unapređenja procesa. Najlogičnije je da se prioritet određuje po sistemu A, B, C. Međutim, mora se naglasiti da prioritet koji jednom akcionom planu dodeli radni tim ne mora biti i konačni prioritet jer će tek vodeći ekspertski tim da ocenjuje prioritete i da izabere planove koji će prvi biti sprovedeni. U drugom delu, akcioni plan ima nove elemente koje možemo predstaviti na sledeći način.

Aktivnosti. Najvažniji deo akcionog plana su konkretne mere i aktivnosti koje će se preduzeti da bi se unapredilo odvijanje poslovnog procesa i njegove performanse. Ove aktivnosti treba da budu samo konkretizacija utvrđenih pravaca unapređenja poslovnog procesa kako ne bi došlo do „iskakanja“ procesa iz opšteg plana unapređenja koji je prethodno donet od strane ekspertskog tima. Na primer, ako je kao osnovni nedostatak procesa prodaje identifikovana loša obučenost prodajnog osoblja a kao pravac unapređenja toga procesa, obuka prodajnog osoblja, onda u akcionom planu unapređenja procesa prodaje kao osnovna aktivnost mora biti navedeno: ko, gde, kada i kako će obučavati i trenirati prodajno osoblje. U ovome

koraku unapređenja organizacije se najjasnije vidi sva prednost procesnog pristupa nad čisto strukturalnim. Strukturalni pristup promenama organizacije bi podrazumevao ograničavanje promena na redizajn dimenzija organizacione strukture kao što su: grupisanje jedinica, distribucija autoriteta ili mehanizam koordinacije. Procesni pristup podrazumeva da se planiraju promene bilo koje vrste koje su potrebne da bi se proces unapredio. Tako, aktivnosti u planu unapređenja poslovnog procesa ne moraju da se ograniče samo na redizajniranje organizacione strukture, već mogu a vrlo često i obuhvataju: promene u sistemima (sistem zarada, informacioni sistem, sistem planiranja), procedurama (procedura poručivanja robe, procedura rešavanja reklamacija, procedura prijave kvara u objektu), resursima (popunjavanje radnog mesta, renoviranje objekta), strategijama i politikama (politika cena, politika nabavke). Akcioni plan unapređenja poslovnog procesa je daleko širi, raznovrsniji i sadržajniji od plana organizacionog restrukturiranja kakav se uobičajeno sprovodi kao rezultat promena vođenih strukturalnim pristupom organizacionoj dijagnozi i promenama. Najzad, ako se u analizi procesa ustanovi da organizaciona struktura nije barijera njegovom uspešnom odvijanju, do promena u strukturi neće ni doći. Tako se izbegava potencijalna opasnost da menadžeri, pod pritiskom da „učine nešto“ da bi unapredili performanse, prvo promene, potpuno bespotrebno, organizacionu strukturu jer je to lakše i brže nego menjati kompetencije, motivaciju ili disciplinu zaposlenih, sisteme, procedure, resurse itd.

Postojeći i ciljni indikatori performansi. U prethodnom koraku je za svaki poslovni proces identifikovano merilo ili indikator kojim se može meriti rezultat toga procesa. U akcionom planu unapređenja poslovnog procesa potrebno je identifikovati postojeći nivo indikatora performansi procesa kao i željeni nivo toga indikatora koji će biti postignut kada se realizuju predviđene aktivnosti promena. Dakle, u ovom delu akcionog plana potrebno je definisati ne samo postojeću visinu prodaje već i planirani nivo prodaje koji će se ostvariti kao rezultat preduzimanja aktivnosti obuke prodajnog osoblja. Identifikovanjem postojećeg i ciljnog nivoa indikatora performansi postavljene su osnove za kontrolu uspešnosti procesa unapređenja organizacije. Na primer, ako se želi unaprediti proces nabavke,

onda bi trebalo pratiti promene u koeficijentu obrta zaliha, kao ključnog indikatora performansi, pre i posle sprovođenja akcionog plana i utvrditi da li je zaista došlo do unapređenja u procesu. Osim što olakšava kontrolu, kvantifikacija efekata promena veoma podiže nivo odgovornosti učesnika i nosilaca promena jer oni znaju da će rezultati njihovih aktivnosti biti rigidno i objektivno izmereni. Top menadžment koji kontroliše uspešnost procesa promena mora imati u vidu da se neke promene u ključnim indikatorima performansi, i to kako navise tako i naniže, mogu desiti i bez uticaja vlasnika procesa i nosilaca aktivnosti unapređenja procesa. Rast prodaje može biti rezultat preduzetih aktivnosti na obuci prodajnog osoblja ali može biti i rezultat trenutne konjunktura.

Nosilac aktivnosti. Potrebno je predvideti i pojedince ili organizacione jedinice koji će neposredno realizovati prethodno identifikovane aktivnosti unapređenja poslovnog procesa. Dakle, ako je obuka i trening prodajnog osoblja identifikovana kao aktivnost unapređenja procesa prodaje, onda je verovatno referent obuke i treninga osoba koja mora biti nosilac i odgovorna za ovu aktivnost.

Rok ili dinamika aktivnosti. Kao u svakom planu, i u akcionom planu unapređenja poslovnog procesa, potrebno je predvideti vremensku dimenziju realizacije toga plana. Za svaku aktivnost je potrebno predvideti do koga roka se mora realizovati ili vreme početka i vreme završetka realizacije aktivnosti. To je još jedan element za kasniju kontrolu efekata procesa unapređenja poslovnih procesa.

Na kraju, kao i u prethodnom koraku, akcioni plan unapređenja poslovnog procesa može biti sumiran sledećom tabelom:

Kada se akcioni planovi izrade od strane pojedinačnih radnih timova, potrebno je da se analiziraju, modifikuju po potrebi i usvoje na vodećem ekspertskom timu. Glavni razlog za to je potreba usklađivanja promena predviđenih akcionim planovima i sprečavanje situacija da promene predviđene različitim akcionim planovima isključuju ili sprečavaju jedna drugu. Potreba za preispitivanjem svih akcionih planova na jednom mestu dolazi takođe otuda što je potrebno postaviti prioritete u njihovom sprovođenju i uskladiti rokove za njihovu realizaciju. U svakom akcionom planu je definisan prioritet unapređenja procesa i dati su rokovi za sve aktivnosti u planu. Na vodećem ekspertskom timu je sada da razmotri te prioritete i rokove i da utvrdi šta je realno, obzirom na resurse i kapacitete organizacije. Pri tome se mora voditi računa, ne samo o materijalnim i finansijskim resursima potrebnim za sprovođenje unapređenja procesa, već i o vremeni i energiji nosilaca aktivnosti unapređenja kao i vlasnika procesa. Ne može se jednom čoveku u organizaciji dodeliti preveliki broj aktivnosti unapređenja koje on treba da obavi u isto vreme, po pravilu, uz svoje redovne radne aktivnosti. Vrlo čest uzrok propadanja programa organizacionih promena jeste nepoštovanje notorne činjenice da dan ima 24 sata i da energija pojedinaca u organizaciji nije neograničena. Kada se pojedincima i grupama u organizaciji dodeli previše zadataka u isto vreme, oni će se ponašati racionalno i izvršiće sami selekciju onoga što mogu i onoga što ne mogu da urade. Kako njihovi kriterijumi selekcije aktivnosti koje će obaviti, ne moraju biti ispravni ili mogu biti vođeni parcijalnom perspektivom, bolje je da tu selekciju obavi vodeći ekspertski tim tako što

Slika 7: Akcioni plan unapređenja procesa

AKCIONI PLAN UNAPREĐENJA POSLOVNOG PROCESA

POSLOVNI PROCES	
NEDOSTACI	
PRAVCI UNAPREĐENJA	
KLJUČNI INDIKATORI PERFORMANSI	
VLASNIK PROCESA	
PRIORITET	

Aktivnost	Nosilac	Rok	Indikatori performansi	
			Postojeći	Ciljni

će uskladiti prioritete i rokove sprovođenja akcionih planova i odrediti one koji će biti implementirani prvi.

Sprovođenje i kontrola unapređenja poslovnih procesa

Četvrti i peti korak u procesnom pristupu dijagnozi i unapređenju organizacije podrazumeva implementaciju prethodno donetih akcionih planova unapređenja poslovnih procesa kao i praćenje i kontrolu efekata i preduzimanje korektivnih mera. Realizacija akcionih planova unapređenja poslovnih procesa treba da se vrši kroz redovnu strukturu tako što će svaki nosilac aktivnosti, prema planu, obaviti zadatke za koje je zadužen i to u roku u kome je to predviđeno. Naravno, nosioci aktivnosti u akcionom planu te aktivnosti obavljaju uz svoje redovne radne zadatke, mada se može desiti da se aktivnosti akcionog plana i redovne radne aktivnosti prepliću i poklapaju. Operativnu kontrolu obavljanja zadataka iz akcionog plana vrše vlasnici procesa koji su najčešće menadžeri i za tu kontrolu raspolažu odgovarajućim autoritetom. Na primer, praćenje sprovođenja akcionog plana unapređenja procesa prodaje treba da vrši menadžer ili direktor prodaje kao vlasnik procesa. Praćenje i merenje efekata unapređenja poslovnih procesa zahteva da je prethodno izgrađen mehanizam prikupljanja i obrade informacija na osnovu kojih se utvrđuje nivo ključnih indikatora performansi. To znači da, ako je KPI za proces nabavke, koeficijent obrta zaliha, onda pre otpočinjanja procesa unapređenja procesa nabavke, moraju biti obezbeđeni podaci na osnovu kojih će biti moguće da se izračuna taj koeficijent. Vlasnik procesa treba da prati ne samo obavljanje aktivnosti iz akcionog plana već i promene u ključnim indikatorima performansi koje beleže unapređenje procesa. U slučaju da se aktivnosti ne odvijaju po planu ili da efekti nisu u skladu sa predviđenim, vlasnik procesa može sam da preduzima mere ukoliko one ne izlaze iz okvira njegovog autoriteta. Ukoliko pak, korektivne mere zahtevaju autoritet koji nema vlasnik procesa, on treba da se obrati vodećem ekspertskom timu i zatraži preduzimanje korektivnih mera.

Vodeći ekspertski tim treba da ima kontrolnu i koordinirajuću ulogu u procesu sprovođenja, praćenja i kontrole sprovođenja planova unapređenja poslovnih procesa. On

treba da prati sprovođenje svih akcionih planova, da meri promene u svim KPI tih procesa i da preduzima korektivne mere po potrebi. Da bi vodeći tim mogao da obavlja svoju ulogu, vlasnik procesa mora stalno da ga izveštava o toku sprovođenja akcionih planova za koje je on zadužen kao i o efektima toga sprovođenja. U slučaju nepredviđenih teškoća, vlasnik procesa se obraća vodećem timu koji reaguje i donosi korektivne mere koje zatim vlasnik procesa sprovodi. Vodeći ekspertski tim može i sam da zaključi da sprovođenje nekog akcionog plana ne ide po planu i da donese korektivne mere za koje će zadužiti vlasnika procesa da ih sprovede. Najzad, vodeći tim mora da koordinira sprovođenje svih planova jer će se često dešavati da se aktivnosti iz jednog akcionog plana ne mogu obaviti ako nisu obavljene na vreme aktivnosti iz nekog drugog akcionog plana.

Zaključak

Procesni pristup organizacionoj analizi i promenama organizacije ima značajne prednosti nad strukturalnim pristupom. Te prednosti se sastoje, pre svega, u sveobuhvatnom i direktnom delovanju na uzroke organizacionih nedostataka i problema koji impliciraju suboptimalne performanse. Procesni pristup je širi od strukturalnog jer uključuje, pored promena organizacione strukture koje podrazumeva i strukturalni pristup, i sve druge vrste promena koje obezbeđuju unapređenje poslovnih procesa. Ovaj pristup organizacionoj analizi i promenama podrazumeva sistematizovan niz koraka u kojima se poslovni procesi identifikuju, analiziraju i ocenjuju, planiraju i zatim sprovode i kontrolišu njihove promene a sve u cilju unapređenja performansi organizacije. Procesni pristup dijagnozi i unapređenju organizacije bazira na procesnoj perspektivi organizacije koja je tretira kao mrežu poslovnih procesa umesto kao formalni strukturalni aranžman. Stoga je procesni pristup analizi i promenama organizacije u skladu sa savremenim shvatanjima organizacije kao i sa trendovima u različitim oblastima poslovnog upravljanja: strategijski menadžment, organizaciono učenje, upravljanje kvalitetom itd.

Literatura

1. Goshal, S. Bartlett C.A. (1995), Changing Role of Top Management: Beyond Structure to Processes, *Harvard Business Review*, January-February
2. Jones G (2004), *Organizational Theory, Design and Change*, New York : Addison Wesley
3. Hamel G. Prahalad C. (1994), *Competing for the Future*, Boston: Harvard Business School Press
4. Goshal, S. Bartlett C.A. (1995), Changing Role of Top Management: Beyond Structure to Processes, *Harvard Business Review*, January-February.
5. Oakland J.S.(1995), *Total Quality Management*, Oxford: Butterwoth Heineman.
6. Porter M.E.(1985), *Competitive Advantage*, New York: Free Press.
7. Galbraith J.R. ,The Role of Formal Structures and Processes, u Beer M. & Nohria N. (eds) (2000) *Cracking Code of Change*. Boston: Harvard Business School Press.
8. Galbraith J.R. ,Linking Customers and Products: Organizing for Product and Customer Fokus, u Morhman S. Galbraith J. Lawlwer E. (ed) (1998) *Tomorrow's Organization*, San Francisco: Jossey Bass



Nebojša Janićijević

je redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu na kome predaje predmete Organizacija preduzeća i Upravljanje organizacionim promenama, na redovnim studijama kao i predmete Organizaciono ponašanje, Organizaciona kultura i Strategijsko upravljanje ljudskim resursima na master studijama. Do sada je objavio kao autor i koautor više knjiga među kojima «Upravljanje organizacionim promenama», «Organizaciona kultura» i «Organizacija preduzeća». Objavio je veći broj članaka u domaćim časopisima a učestvovao je i na više međunarodnih naučnih skupova. Dva puta je bio na studijskim boravcima na univerzitetima u SAD kao korisnik Fulbrajtove stipendije. Član je Evropske grupe za istraživanje organizacije (EGOS) i Evropske akademije za menadžment (EURAM). Nebojša Janićijević je konsultant vodećih domaćih preduzeća u oblastima organizacionog restrukturiranja i upravljanja ljudskim resursima.

Sanja Filipović
Ekonomski institut
Univerzitet u Beogradu

Dragan Lončar
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu

INVESTICIONI TRENDOVI NA TRŽIŠTU ELEKTRIČNE ENERGIJE

Investment Trends on Electricity Market

Apstrakt

Cilj rada je da predstavi najnovije trendove na tržištu električne energije Evropske unije i da identifikuje strateške investicione prioritete u elektroenergetskom sektoru Srbije. U uvodnom poglavlju predstavljena je nedavno usvojena regulativa Evropske unije koja definiše uslove poslovanja na elektroenergetskom tržištu. U drugom poglavlju ukazano je na specifične rizike investiranja u elektroprivredu uz istovremeno identifikovanje globalnih, stratejskih i operativnih rizika poslovanja. U trećem poglavlju su predstavljeni najveći tržišni igrači, a u četvrtom delu rada dat je prikaz investicija u energetskom sektoru zemalja okruženja. U poslednjem poglavlju su navedeni projekti od strateškog značaja za razvoj nacionalne elektroprivrede kao i procena njihove investicione vrednosti. Na kraju rada su data zaključna razmatranja autora.

Ključne reči: *tržište, električna energija, investicije, rizici, konkurencija, Evropska unija, regulativa*

Abstract

The aim of this paper is to present the latest trends in the electricity market of the European Union and to identify strategic investment priorities in the power sector of Serbia. The introductory chapter presents the recently adopted EU regulation that defines the conditions for doing business in the electricity market. The second chapter points out the specific risks of investing in the power industry as well as identifying global, strategic and operational risks. The third chapter presents the biggest market players, and the fourth chapter of this paper is to present investments in the energy sector of countries in the region. In the last chapter, projects of strategic importance are listed for the development of national electricity market and estimation of their investment value. The concluding remarks are provided at the end of the paper.

Key words: *market, electricity, investments, risks, competition, European Union, regulation*

Regulatorne promene na tržištu Evropske unije

Regulacija energetskeg sektora predstavlja jednu od najznačajnijih oblasti delovanja institucija Evropske unije (EU). Još od samog formiranja Evropske zajednice za ugalj i čelik, pitanje snabdevanja energijom predstavljalo je jedan od najznačajnijih problema kojim se Evropska zajednica bavila. Razlog tome sigurno je i činjenica da su izvori energije ograničeni, a njihova izdašnost i konkurentnost kontinuirano opadaju. Da bi se obezbedila konkurentna snabdevenost energijom svih ostalih privrednih grana potrebno je zajedničko delovanje država članica i nadležnih institucija EU.

Politika konkurencije je jedna od ključnih oblasti tržišne politike, a u oblasti energetike pitanje konkurencije ima niz specifičnosti obzirom da je ovaj sektor dugi niz godina na nivou grane posmatran kao prirodni monopol. Nacionalni monopoli su bili posebno razvijeni u energetske mrežama za prenos i distribuciju električne energije, transport i distribuciju prirodnog gasa, transport nafte, itd.

U cilju stvaranja jedinstvenog tržišta energije, EU je preduzela aktivnosti na reorganizaciji nacionalnih tržišta energije što je podrazumevalo razbijanje nacionalnih monopola, prekogranično povezivanje, liberalizaciju i otvaranje tržišta u smislu ulaska na tržište i pristupa energetske mrežama, razdvajanje energetske usluga od trgovine energijom kao robom i regulaciju liberalizovanih tržišta i preostalih elemenata prirodnih monopola. EU je

usvojila propise koji su, pre svega, regulisali oblast električne energije i prirodnog gasa, na sličnim principima, ali prilagođenim specifičnostima ovih podsektora energetike, gde je načelo konkurencije, pored načela transparentnosti, nediskriminacije i pristupa treće strane, jedno od osnovnih načela i čini funkcionalnu celinu.

Primena načela konkurencije u oblasti elektropriivrede se ostvaruje na dva načina:

- uspostavljanjem konkurencije između postojećih tržišnih učesnika na osnovu pravila kojima se definišu njihovi odnosi i pravilima kojima se uvećava tržište, odnosno garantuje mogućnost učešća na tržištima svih država članica EU korišćenjem prekograničnih kapaciteta elektroenergetske mreže i
- definisanjem mogućnosti ulaska u granu, koja se ostvaruje obavezom država da naprave takav sistem davanja dozvola za izgradnju novih objekata da on omogući ravnopravan i jednostavan ulazak u granu novim učesnicima.

Propisima EU zabranjeni su sledeći oblici trgovine mrežnom energijom (električnom energijom, prirodnim gasom, naftom i derivatima nafte):

- svi sporazumi između preduzeća, odluke udruženja privrednih subjekata i dogovorne prakse, koje kao svoj cilj ili posledicu imaju sprečavanje, ograničavanje ili narušavanje konkurencije;
- zloupotreba dominantne pozicije jednog ili više privrednih subjekata na tržištu između Ugovornih strana, u celini ili na njegovom znatnom delu;
- bilo kakva javna pomoć koja narušava ili pretila da naruši konkurenciju favorizujući određene privredne subjekte ili određene energetske resurse.

Krajem 2009. godine EU je usvojila treći paket direktiva koje menjaju i dopunjuju pravila zajedničkog tržišta. Osnovne novine se svode na razdvajanje proizvodnje i isporuke od prenosne mreže koja daje državam članicama EU mogućnost da biraju između tri modela za razdvajanje delatnosti proizvodnje i isporuke od rada distributivne mreže:

- potpuno vlasničko razdvajanje (ownership unbundling-OU);
- uspostavljanje nezavisnog operatora mreže (independent system operator-ISO);

- uspostavljanje nezavisnog operatora prenosne mreže (independent transit operator-ITO).

Vlasničko razdvajanje vertikalno integrisanih energetske kompanije podrazumeva da, ukoliko država članica odluči da uspostavi puno razdvajanje vlasništva, sve vertikalno integrisane kompanije će morati da prodaju svoje vlasništvo u oblasti transporta i distribucije. Time bi se podstaklo stvaranje nezavisnih operatera koji će biti odgovorni za sve mrežne operacije. Kompanije koje obavljaju delatnost proizvodnje i isporuke, u ovom slučaju ne bi imale većinski deo u kompaniji koja je operater u prenosnoj mreži.

U slučaju ISO, koji omogućava postojećim vertikalno integrisanim kompanijama da zadrže vlasništvo nad mrežom, energetske kompanije će morati da svoju prenosnu mrežu prenesu na određeni za te svrhe formirani samostalni organ ili telo, nezavisno od sopstvene isporuke ili proizvodnje. Pojedine zemlje (Francuska, Nemačka, Austrija, Grčka, Letonija, Kipar, Bugarska, Luksemburg) su dosta rezervisane po tom pitanju jer se na taj način vrši ozbiljno mešanje u imovinska prava i slobode osnivanja i funkcionisanja kompanija, a zahtevala bi čitav niz ponovnih pregovora, što bi, najverovatnije, dovelo do povećanja cene energenata. Dakle, kreiranje ISO sa sobom nosi, osim dodatne administracije, i odlučivanje o investicijama na različitim nivoima. Rezultat može da bude značajno komplikovanje procedure neophodne za investicione projekte i da stvori veštačku strukturu tržišta.

Podeljeno mišljenje po ovom pitanju izazvalo je seriju debata što je rezultiralo razvojem alternative (tzv. ITO) za dalji razvoj tržišta. Nakon konstruktivnih pregovora u okviru institucija EU, konačno je postignut dogovor. ITO model je usvojen kao ravnopravna alternativa ISO modelu i vlasničkom razdvajanju. Ovaj model zadržava integrisanu proizvodnju, snabdevanje i distribuciju energije, ali će se preduzeća pridržavati određenih pravila kako bi se obezbedila nezavisnost obavljanja ovih delatnosti.

Ukoliko države primene neki oblik dugoročnog planiranja novih kapaciteta u oblasti prava elektroenergetike i gasa, to planiranje treba da bude tako uređeno da uzme u obzir mogućnost ulaza novih učesnika na tržište u smislu obavljanja delatnosti i korišćenja efekata tih delatnosti. Tek ukoliko ove mere ne obezbede u određenom periodu

očekivanu sigurnost snabdevanja, države mogu pristupiti odgovarajućoj tenderskoj proceduri, kojom će pozvati investitore da grade nove objekte i na taj način povećaju konkurenciju u grani.

Rizici investicija u elektroenergetskom sektoru

Investicije u elektroenergetski sektor su specifične, ne samo obzirom na činjenicu da se radi o kapitalno intenzivnoj delatnosti nego i zbog činjenice da se radi o strateškom proizvodu jedinstvenih karakteristika.

Visoki fiksni troškovi proizvodnih kapaciteta ukazuju na neophodnost postojanja ekonomija obima, odnosno ograničavanja slobodnog ulaska na tržište. Pored ekonomije obima, drugi bitan faktor koji ide u prilog regulisanog tržišta su sigurnosni i bezbednosni razlozi. Ovo je naročito bitno u slučaju nuklearnih kapaciteta, koji su po pravilu u državnom vlasništvu. Ove činjenice nikako ne idu u prilog tezi zagovaranja slobodnog tržišta. Stoga je uvođenje konkurencije razumljivo samo u segmentima proizvodnje koji se uključuju u vrhovima tražnje.

Bitno obeležje elektroenergetske delatnosti je rigidnost ponude i tražnje za električnom energijom. Električna energija gotovo da nije cenovno elastična na kratak rok jer je ograničen broj njenih supstituta. Fizičke karakteristike elektromreže zahtevaju da ponuda i tražnja budu stalno u ravnoteži. Potrošnja ima visok nivo oscilacija, kako u toku dana tako i tokom godine, što ima direktan uticaj na proizvodnju. Dnevne i sezonske promene u tražnji za električnom energijom nameću specifične zahteve u okviru samog elektroenergetskog sistema. Za funkcionisanje elektroenergetskog sistema neophodno je obezbediti komplementarnost između proizvodnje i prenosa električne energije, odnosno sinhronizovano povezivanje lokacijski udaljenih proizvodnih jedinica u stabilnu mrežu.

Investicije u energetici karakteriše i dug period izgradnje kapaciteta koji u proseku traje od 2 do 7 godina, ali i dug vek trajanja kapaciteta. Specifični rizici grane uključuju još rizike fluktuacije cene goriva i troškove ekstermalija, promene cene električne energije, rizik promene snabdevača, itd.¹

Pored navedenih specifičnih rizika grane, faktori rizika se mogu podeliti na rizike globalnih i nacionalnih okvira, stratejske i operativne rizike.² Pod globalnim rizicima se obično misli na geo-političke i ekonomske trendove u svetu koji manje ili više penetrantno deluju na ekonomske subjekte u svim krajevima sveta. Energetski resursi su i dalje centralna tema međunarodnih interakcija i očekivanja su da se ništa po tom pitanju neće menjati u srednjem roku. Očekivani ekonomski rast posle 2011. godine će nastaviti da vrši pritisak na značajan broj stratejskih resursa, pre svega na energiju, vodu i hranu. Kao odgovor na jaz između brzorastuće tražnje i spororastuće ponude javlja se potreba za korišćenjem savremenijih tehnoloških rešenja. U oblasti energije već sada je aktuelna tranzicija od fosilnih goriva ka prirodnom gasu, čistom uglju i obnovljivim izvorima. Pitanje je samo koliko dugo će ova tranzicija trajati. Prema nekim autorima, nova tehnološka rešenja u oblasti proizvodnje energije neće moći da zamene postojeća rešenja do kraja 2030. godine zbog potrebe njihovog tehničkog unapređenja i povezano sa tim rasta isplativosti proizvodnje obnovljive energije.³

Investitori navedene i druge globalne rizike uzimaju kao eksterne varijable rizika na koje nemaju uticaj. Ove rizike je teško meriti i gotovo nemoguće predvideti. Međutim, to ne znači da u svom poslovanju ne treba da budu svesni njihovog trenutnog intenziteta i mogućih trajektorija delovanja u budućnosti. Za investitore je značajno da sagledaju dubinu i širinu uticaja pojedinačnih globalnih rizika na sopstveno poslovanje.

Pored globalnih rizika, eksterna varijabla za svakog investitora je politički i ekonomski okvir karakterističan za zemlju u koju se investira. Faktori poput političke i socijalne stabilnosti direktno utiču na kredit rejting zemlje, a preko toga na cenu kapitala za individualno preduzeće. Takođe, ekonomska politika Vlade u formi monetarne ili fiskalne politike može uticati na inflaciju, nivo poreskog opterećenja preduzeća ili devizni kurs, kao varijable koje

1 Filipović, S, Tanić, G. (2010), Izazovi na tržištu električne energije, Ekonomski institut, Beograd.

2 Lončar, D, Filipović, S. (2010), Analiza karakterističnih rizika i predlog unapređenog modela upravljanja rizicima: perspektiva preduzeća u Srbiji, Ekonomske teme, Niš.

3 Arvizu, D.E. (2005): Renewable Energy Technology Opportunities - Responding to Global Energy Challenges, *Beijing International Renewable Energy Conference*, November 7, 2005.

imaju direktan uticaj na nivo stvorene vrednosti za vlasnike. Faktori rizika na globalnom i nacionalnom nivou su varijable na koje investitor ne može direktno uticati. Međutim, negativno delovanje ovih faktora rizika se može delimično ili potpuno ublažiti određenim strategijskim ili finansijskim odgovorima investitora.

Strategijski rizici se odnose na nepredvidive interakcije investitora sa konkurentskim ili granskim okruženjem. Preciznije, ovi rizici su vezani za interakcije poslovnog rezultata energetskog subjekta sa faktorima na strani kupaca, konkurencije, tržišta i tehnologije.

Operativni rizici se odnose na moguće probleme u finansiranju i implementaciji dnevnih operativnih aktivnosti. Jedan od najznačajnijih operativnih rizika je rizik pada likvidnosti usled loše naplate potraživanja, neusklađene ročnosti između tokova finansiranja i tokova investiranja i prevelike zaduženosti, pregrejanog investiranja u rast, itd. Ovaj rizik postaje destruktivan sa približavanjem odnosa duga i diskrecionog dohotka velikih kupaca jedinici. Tada raste kreditni rizik kao prodavaca. Za svrhu merenja kreditnog rizika pojedinačnih kupaca vrlo koristan pokazatelj može biti CLE ratio (engl. *Consumer Leverage Exposure*)⁴ koji govori o procentu u kojem je rezultat kompanije izložen kreditnom riziku zbog nenaplaćenih potraživanja.

Veliki evropski tržišni igrači

Proces liberalizacije tržišta električne energije u zemljama EU podrazumevao je nove uslove poslovanja koji se u najkraćem mogu svesti na:

- razdvajanje delatnosti proizvodnje, distribucije i prenosa u zasebna preduzeća,
- uvođenje konkurencije u segment proizvodnje i snabdevanja električnom energijom,
- uvođenje mogućnosti slobodnog izbora dobavljača za određene kategorije potrošača,
- uvođenje nezavisnog tela za regulaciju energetskih delatnosti.

Ono što je karakteristično za tržište električne energije Evropske unije jeste da njime dominira nekoliko veli-

kih kompanija i da postoji trend koncentracije kapitala. U grupi velike četvorke su nemački EoN i RWE, francuski EdF i italijanski Enel. Za ove kompanije je karakteristično da se pored elektroprivrede, bave distribucijom gasa i grejanjem. Pored njih ima još nekoliko velikih igrača, koji često prave alijanse kako bi zajednički olakšali pristup tržištima van Evropske unije.

Ilustracija 1. Deset najvećih elektrokompanija po ostvarenom prihodu

Kompanija	Država	Prihod, mil. USD	Profit, mil. USD	Prihod, mil. USD	Ukupna vrednost akcija na tržištu, mil. USD	Učešće države u kapitalu
E.ON	Nemačka	120,806	1,929	120,806	29,724.604	5,9%
EdF	Francuska	88,971	4,706	88,971	3,283.315	84,7%
Enel	Italija	82,463	6,994	82,463	45,880.487	14,8%
RWE	Nemačka	62,062	-	62,062	29,383.809	0%
Ibedrola	Španija	34,875	3,959	34,875	37,920.614	0%
Endesa Spain	Španija	30,075	3,163	30,075	26,164.941	0%
EnBW	Nemačka	22,643	1,207	22,643	1,197.691	0%
Vattenfall	Švedska	22,414	2,329	22,414	nije listiran	100%

Izvor: web sajтови kompanija i berzi na kojima su kompanije listirane

E.ON je nemačka energetska kompanija i trenutno se smatra za najvećeg evropskog investitora u energetskom sektoru. E.ON je nastao 2000. godine spajanjem VEBA i VIAG. E.ON poseduje 6,4% Gazproma. Namera E.ON-a da 2006. godine kupi deo Enela za 10 mlrd. EUR je sprečila Evropska komisija za konkurenciju. Prema podacima s kraja 2009. godine, ukupna tržišna vrednost je procenjena na oko 85.705 mil. USD.

EdF je francuska nacionalna elektroprivreda, čija je tržišna vrednost procenjena na preko 96,3 mlrd. USD. Za EdF je karakteristično da je država vlasnik čak 84% kapitala i da je to najveći evropski proizvođač električne energije iz nuklearnih elektrana. EdF je tokom 2009. godine, putem akvizicije vredne 18 mlrd. USD preuzeo 35,54% vlasništva British Energy koji je najveći snabdevač električnom energijom u Velikoj Britaniji. U vlasništvu EdF-a je i 45% nemačkog EnBW-a.

Enel je italijanska energetska kompanija koja je nastala 1962. godine nacionalizacijom 1270 privatnih kompanija. Enel je vlasnik Endesa Spain što ga čini velikim igračem i u Španiji, a pored toga posluje u Severnoj i Južnoj Americi. Ukupna tržišna vrednost je procenjena na oko 56.488

4 Jarvis W. & MacMillan C. (2009): How Exposed is Your Business to Consumer Leverage?, www.hbr.org.

mlrd. USD, a 14,8% kapitala je u vlasništvu italijanskog Ministarstva za ekonomiju i finansije. Enel i RWE planiraju da ulože 22 mlrd. EUR u gasovod Južni tok.

RWE je nemačka kompanija koja je drugi po veličini proizvođač električne energije u Evropi (nakon EdF). Kompanija je veliki investitor, a tokom 2009. godine je putem akvizicije za 9,3 mlrd. EUR preuzela holandskog distributera Essent i tako postala lider u zemljama Beneluksa. Zbog proizvodnje bazirane na uglju, RWE je prvi na listi najvećih emitera gasova staklene bašte u Evropi (slede Enel i EoN).

Ibedrola je španska kompanija koja je poznata kao najveći evropski proizvođač električne energije iz obnovljivih izvora energije. Posle kupovine Scottishpowera aprila 2007. godin, Ibedrola je ušla na tržište Velike Britanije a planira širenje na tržište Srednje i Južne Amerike. Endesa Spain je filijala Enela iz Italije. U periodu 2006. do 2007. godine za Endesu su se nadmetale E.ON i Enel ali je postignut dogovor da se Endesa proda Enelu dok je E.ON kupio Endesa Italia (filijala Endese u Italiji) i Enelov Viesago. EnBW je nemačka kompanija čijih 45% kapitala je u vlasništvu EDF-a, a Vattenfall je švedska kompanija u potpunom vlasništvu države koja je najviše prisutna u Severnoj i Centralnoj Evropi.

Pored navedenih elektroenergetskih giganta, interesantan je primer ruske elektroprivrede. Po količini proizvedene električne energije, Rusija je četvrta zemlja u svetu odmah posle SAD, Kine i Japana. Do 2007. godine elektroprivreda je funkcionisala kao vertikalno integrisani monopol u potpunom vlasništvu države. RAO UES je osnovan 1992. godine kao holding od 70-ak kompanija u čijem sastavu je bilo 40 elektrana, prenosna mreža i niz sporednih delatnosti. Ruski gigant je zbog dugog perioda neinvestiranja nakon 2000. godine imao problem sa zadovoljavanjem rastuće potrošnje električne energije. Privlačenje investicija je bio glavni motiv za započinjanje procesa regulatorne reforme.

Reorganizacija RAO UESa je započela 2006. godine, a završena je u julu 2008. godine. U prvoj fazi su iz sastava RAO UESa izdvojene dve kompanije za proizvodnju, a nakon toga i sve ostale sporedne delatnosti. Delatnost prenosna je izdvojena u zasebnu kompaniju (UES FCG) na osnovu spajanja 54 kompanije za prenos električne

energije. Akcijama UES FCG se trguje na berzi, a oko 78% kapitala je u vlasništvu države. Kao rezultat reorganizacije RAO UESa, formirano je više nezavisnih preduzeća među kojima se po značaju izdvajaju: 6 veleprodajnih kompanija za proizvodnju, 14 teritorijalnih proizvođača, posebna kompanija za prenos, sistem operator, Rushydro (druga na svetu najveća hidroelektrana), i dr. Zahvaljujući sprovedenoj reorganizaciji izvršena je privatizacija elektroprivrede i privučeno je oko 79 mlrd. USD investicija. Na tržište su ušli velike evropske energetske kompanije među kojima se izdvajaju: Fortum (Finska), Enel (Italija), E.ON (Nemačka), CEZ (Češka Republika), RWE (Nemačka) i EdF (Francuska).

Privlačenje investicija u elektroprivrednu zemalja regiona

Praksa je pokazala da postoji visok stepen korelacije između „jačine“ regulatora i uspeha u sprovođenju reforme. Da bi se izbegla subjektivna i kvalitativna ocena jačine regulatora, u literaturi se može naći više radova u kojima su analizirani aspekti regulatornog tela. Green⁵ ocenjuje uspešnost regulatorne reforme i regulatora preko tri aspekta:

- forma regulacije, odnosno obim prava i odgovornosti regulatornog tela,
- proces regulacije, koji određuje način na koji regulator sprovodi svoje aktivnosti,
- rezultat regulacije koji se sagledava na osnovu realizacije utvrđenih mera.

Larsen⁶ se u svom radu fokusira na formu regulacije ocenjujući obim kompetencija regulatornog tela i stepen njegove nezavisnosti preko sledećih faktora:

- obim nadležnosti koji uključuje definisanje tarifnog sistema i kontrolu njegove primene, kontrolu pristupa mreži, izdavanje dozvola i licenci, regulacija sporova i sankcionisanje zakonom nedoz-

5 Green, R., Lorenzoni, A., Perez, Y. and Pollitt, M. (2006), Benchmarking electricity liberalisation in Europe, Electricity Policy Research Group Working Papers, No.EPRG 06/09. Cambridge: University of Cambridge.

6 Larsen, A., Pedersen, L.H., Sorensen, E.M. and Olsen, O.J. (2005), Independent Regulatory Authorities in Europe, Presented to SESSA Conference on Regulation, Bergen, March.

- voljenih radnji,
- nivo uključenosti Vlade, odnosno da li je u obavljanju svojih nadležnosti neophodno tražiti saglasnost Vlade ili nadležnog ministarstva,
- način finansiranja regulatornog tela,
- način izbora i postavljanja članova uprave regulatora, dužina trajanja njihovog mandata i dr.

Evropska banka za obnovu i razvoj je 2009. godine u svom godišnjem izveštaju Transition Report sprovela analizu ostvarenih rezultata započetih reformi u elektroenergetskom sektoru zemalja regiona. Za ocenu rezultata formulisana je metodologija koja uključuje analizu sledećih faktora:

- 1 = Nezavisnost regulatora
- 2 = Stepen nadležnosti regulatora
- 3 = Uspostavljen tržišni okvir

poslovanja

- 4 = Slobodan pristup mreži
- 5 = Tarifna struktura
- 6 = Regulacija mrežnih delatnosti
- 7 = Transparentnost procesa
- 8 = Nivo priliva privatnih investicija

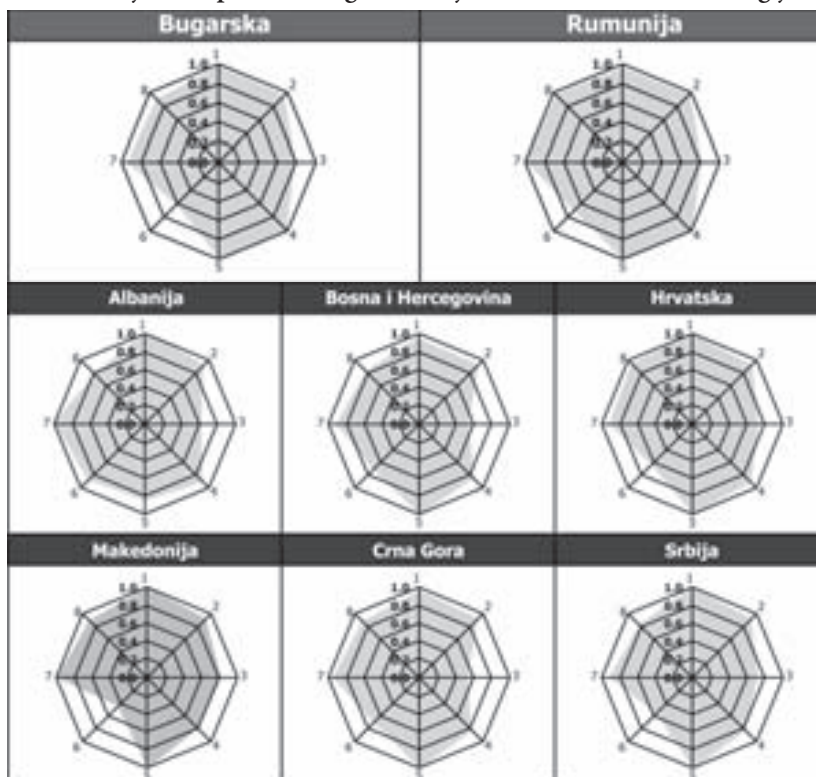
Svaki od navedenih faktora je rangiran na skali od 0 do 1, a pregled svih faktora je prikazan na mrežnom dijagramu za svaku zemlju posebno. Evidentno je da su Bugarska i Rumunija, kao zemlje članice Evropske unije, ostvarile veći napredak u sprovođenju reformi.

U pogledu uspešnosti u procesu sektorske reforme, Bugarska se izdvaja kao najuspešnija zemlja u regionu.⁷ Nakon uspešno sprovedene deregulacije, izvršeno je restrukturiranje i započeta je liberalizacija tržišta.

Bugarska je u velikoj meri privatizovala delatnost

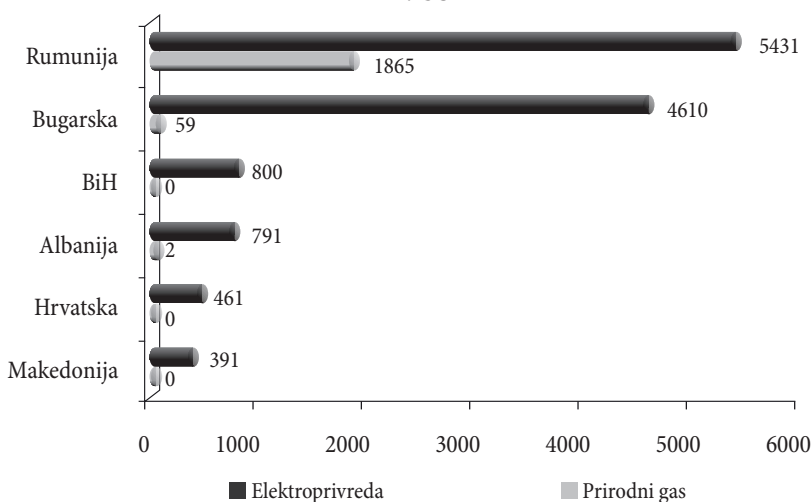
⁷ Prema oceni EBRD-a Bugarski tranzicioni indeks za sektor elektroprivrede iznosi 3,7 od maksimalnih 4,3.

Ilustracija 2. Napredak u regulatornoj reformi na tržištu el. energije



Izvor: Transition Report 2009, EBRD

Ilustracija 3. Investicije u energetiku u periodu 1990 – 2008. godine, mil. USD



Izvor: Private Participation in Infrastructure Database, World Bank Group, <http://ppi.worldbank.org>

proizvodnje i elektrodistribucije. Priliv privatnih investicija u elektroprivredu je otpočeo 2003. godine, tako da je Bugarska lider regiona u tom pogledu.

Rumunija se nalazi na drugom mestu, ali za razliku od Bugarske još uvek nije započela privatizaciju delatnosti proizvodnje. Sve ostale zemlje još uvek znatno zaostaju, mada su uglavnom harmonizovale zakonodavni okvir

i sve su formirale nacionalna regulatorna tela. Ono što predstoji jeste proces implementacije, odnosno restrukturiranje elektroprivrede, primena tržišnih pravila poslovanja i jačanje uloge regulatora.

Privlačenje investicija u nacionalnu elektroprivredu

Pokretanje intenzivnog investicionog ciklusa u elektroprivredi je jedan od prioriteta obzirom na trend rastuće potrošnje električne energije, kao i činjenicu da su postojeći kapaciteti stari i tehnološki zastareli i otuda prouzrokuju visok nivo gubitaka i zagađenja u oblasti životne sredine. U Strategiji razvoja EPSa koja je usvojena 2008.

godine, predviđeno je da se u investicione projekte do 2015. godine investira oko 9 mlrd. EUR, od čega:

- 3,4 mlrd. EUR iz sredstava EPS-a,
- 3,8 mlrd. EUR iz kreditnih linija i
- 1,8 mlrd. EUR na osnovu strateškog partnerstva sa stranim investitorima.

Model privlačenja investicija na osnovu strateškog partnerstva ima izvesne prednosti:

- EPS ne raspolaže sopstvenim sredstvima, niti ima kreditnu sposobnost i finansijski potencijal koji omogućuje nivo investicija koji je potreban, čemu je prvenstveno doprinela dugogodišnja politika depresiranja cene električne energije i
- dobro strateško partnerstvo, osim finansijske podrške, donosi i transfer znanja, novih tehnolog-

Ilustracija 4. Privatizacija elektrodistribucije u zemljama regiona*

Elektrodistribucija	Privatizovani kapital (%)	Kupac	Vrednost transakcije (mil. EUR)	Godina
Albanija				
KESH	76	ČEZ – Češka	102	2009
Bugarska				
Sofia oblast	67	ČEZ – Češka	281,5	2004
Pleven	67	ČEZ – Češka		2004
Stolično	67	ČEZ – Češka		2004
Plovdiv	67	EVN – Austrija	271	2004
Stara Zagora	67	EVN – Austrija		2004
Varna	67	EON – Nemačka	140,7	2005
Gornja Orahovica	67	EON – Nemačka		2005
Rumunija				
Banat	51	ENEL – Italija	69,1	2004
Dobrogea	51	ENEL – Italija	42,7	2004
Moldova	51	EON – Nemačka	31,4 + 68,6	2005
Oltenia	51	ČEZ – Češka	47,4 + 103,6	2005
Electrica Muntenia Sud	67,5	ENEL – Italija	820	2006
Makedonija				
ESM	90	EVN – Austrija	225 + 96	2006
Crna Gora				
EPCG	15	A2A – Italija	192	2009

* Podaci o svakoj pojedinačnoj transakciji potiču iz raznih internet izvora.

Ilustracija 5. Privatizacija proizvodnje električne energije u zemljama regiona

Elektrane	Privatizovani kapital (%)	Kupac	Vrednost transakcije (mil. EUR)	Godina
Albanija				
HE Ashta, 48MW	Greenfield	Verbund – Austrija	160	2009
Bugarska				
DHC Varna, 11863MW	100	Dalkia Internacional – Francuska	6,7	2007
DHC Plovdiv	100	EVN – Austrija	31,1	2007
Bobov Dol, 630 MW	100	PPC – Grčka	70,9 + 30	2006
Varna, 1260 MW	100	ČEZ – Češka	206 + 100	2006
Rousse, 400 MW	100	HSE – Slovenija	85,1	2006
Marica–Istok 3, 840 MW	73	ENEL Italija (60%) i Energy SAD (40%)	100 + 600	2003

Izvor: Transition Report 2009, 2008, 2007, 2006, EBRD

ija i podizanje opšte poslovne efikasnosti.

Međutim, realizacija ovog modela privlačenja investicija je povezana sa nekoliko ograničavajućih faktora:

- nerealno niska cena električne energije je destimulativna za privlačenje investicija,
- finansijska kriza i visok rizik zemlje pojačavaju oprez investitora sa jedne strane, odnosno poduži cenu kapitala s druge strane,
- otežavajući faktor je neizvesnost u vezi sa novim mehanizmima protiv klimatskih promena, što može uticati na povoljnost ponuda na raspisane tendere za nove elektrane i učiniti složenijim i produžiti proces pregovaranja.

Na osnovu do sada urađenih studija i investicionih analiza, u nastavku teksta dat je pregled potencijalnih investicionih projekata u elektroprivredi Srbije koji mogu biti realizovani u periodu do 2020. godine. Imajući u vidu da je reč o kapitalno intenzivnoj delatnosti i da je period izgradnje energetske objekata u proseku 5-7 godina, vremenski rok za realizaciju definisanih projekata treba uzeti uslovno. Bitno je napomenuti, da se stvarne potrebe za izgradnjom novih kapaciteta mogu utvrditi tek na osnovu dugoročnih procena trendova potrošnje, tako da navedene investicione projekte treba relativizovati i posmatrati u kontekstu opštih kretanja.

Ilustracija 6. Procenjene investicije u nove proizvodne kapacitete u elektroprivredi, mil. EUR

Projekat	Procenjena vrednost investicije
Završetak izgradnje TE Kolubara B u Lazarevcu	550
Izgradnja novog bloka TENT B3 u Obrenovcu	870
Izgradnja novog kogenerativnog bloka TE-TO Novi Sad	280
Izgradnja HE Gornja Drina	435
„Kostolac B projekti“	1.100
Projekti na osnovu Sporazuma sa SECI ENERGIA	1.500
UKUPNO	4.735

Za izgradnju svih novih proizvodnih kapaciteta predviđen je model strateškog partnerstva. Za sada je EPS raspisao tender za izbor starateškog partnera za završetak izgradnje TE Kolubara B u Lazarevcu (ukupne snage 2X350 MW) i za izgradnju novog bloka TENT B3 u Obrenovcu (snage 700 MW). U slučaju izgradnje novog kogenerativnog bloka TE-TO Novi Sad za sada je formirano zajedničko preduzeće grada Novi Sad i EPS-a (Energija

Novi Sad). Za izgradnju HE Gornja Drina (zajedno sa Elektroprivredom Republike Srpske) urađeno je idejno rešenje, terenska istraživanja i studija opravdanosti tako da je investiciona vrednost ovih projekata izvesna sa velikom sigurnošću.

„Kostolac B projekti“ ukupne vrednosti od 1,1 mlrd. EUR obuhvataju nekoliko projekata: revitalizaciju i uvođenje sistema za odsumporavanje u dva postojeća termobloka B1 i B2 od po 350 MW u Kostolcu, povećanje kapaciteta površinskog kopa Drmno na 12 miliona tona godišnje i izgradnju novog bloka B3 čija će snaga i dinamika izgradnje biti definisana studijom opravdanosti tokom 2010. godine. Ceo projekat treba da bude realizovan do 2015. godine, a u toku su pregovori sa kineskom Exim bankom o kreditnoj liniji putem koje bi se zatvorilo 85% vrednosti investicije, dok će preostalih 15 % obezbediti EPS iz sopstvenih sredstava i kineski partner, koji će biti izvođač radova.

Na osnovu Međudržavnog sporazuma o saradnji u energetici potpisanog u martu 2009. godine između Srbije i Italije predviđeno je nekoliko projekata: gradnja 10 malih HE na Ibru snage oko 85 MW, 3 hidroelektrane na srednjoj Drini ukupne snage 365 MW, izgradnja hidroelektrane na Savi kod Kupinova od 140 MW i izgradnja vetroparkova snage 500 MW. Ukupna snaga svih postrojenja je oko 1.089 MW, a vrednost investicije je oko 1,5 mlrd. EUR. Planirano je da se „zeleni“ kilovati izvoze u Italiju po povlašćenim cenama te zemlje. U aprilu 2010. godine je osnovano zajedničko preduzeće „Ibarske hidroelektrane“ koje je 51% u vlasništvu italijanskog partnera, a 49% u vlasništvu EPSa. Ukupna vrednost projekta je procenjena na 270 miliona EUR. Za sada je dogovoreno da SECI ENERGIA preuzima finansiranje, a EPS pripremu infrastrukture i rešavanje tehničkih pitanja. Do kraja godine trebalo bi da se završi projektna dokumentacija za gradnju malih HE na Ibru i da se počne studija za HE na srednjoj Drini.

Do 2020. godine u planu je još izgradnja šest hidroelektrana na Velikoj Moravi, izgradnja reverzibilne hidroelektrane Đerdap III, izgradnja većeg broja hidroelektrana putem izdavanja energetske dozvole, ali za realizaciju ovih projekata neophodno je uraditi studije i analize opravdanosti. Ukoliko ove studije pokažu opravdanost navedenih

projekata, zavisno od izabranog modela ulaganja i učesnika u njihovoj realizaciji, donosiće se konkretne odluke za realizaciju investicionih projekata. U skladu sa zakonskom regulativom izgradnja hidroelektrana se može vršiti na osnovu tri modaliteta:

- izgradnja od strane JP EPS,
- putem izdavanja energetske dozvola i
- putem davanja koncesionih prava državnim i privatnim, domaćim i stranim kompanijama.

Pored izgradnje novih proizvodnih kapaciteta, investicije su neophodne i za revitalizaciju i modernizaciju postojećih proizvodnih kapaciteta koje podrazumevaju ne samo povećanje nominalne snage i povećanja stepena efikasnosti rada, nego i rekonstrukciju sistema transporta i odlaganja pepela i šljake, ugradnju elektrofiltera i postrojenja za odsumporavanje dimnih gasova, postrojenja za prečišćavanje otpadnih voda i dr. Na osnovu raspoloživih podataka, u narednoj tabeli data je procena neophodnih sredstava.

Ilustracija 7. Procenjena vrednost investicionih projekata za revitalizaciju i modernizaciju, mil. EUR

Projekat	Procenjena vrednost investicije
Revitalizacija hidroelektrana	408,6
Revitalizacija termoelektrana	1.329,5
Revitalizacija i zamena kopova	1.495,1
Modernizacija ED i zamena brojila	746,2
Ostala ulaganja	132,0
UKUPNO	4.111,4

Zaključna razmatranja

Proces liberalizacije koji je zahvatio energetski sektor zemalja Evropske unije podstakao je temeljne promene u organizaciji i funkcionisanju energetskog sektora zemalja regiona. Promene su započete deregulacijom, odnosno zamenom postojećeg regulatornog okvira u cilju unapređenja efikasnosti poslovanja. Ove promene su podrazumevale novu organizacionu i vlasničku strukturu elektroprivrede i uvođenje tržišnih principa poslovanja uz podršku institucija.

Investicije u elektroenergetiku su povezane sa rizicima većeg broja faktora. Uvažavajući specifične rizike investicija u elektroenergetski sektor, kao i identifikovanjem globalnih, stratejskih i operativnih rizika, inve-

stitori moraju razviti proaktivan i sistematizovan pristupom upravljanju rizicima.

Na tržištu električne energije EU dominira nekoliko velikih kompanija koje pokazuju aspiracije ka daljoj koncentraciji kapitala. Za ove kompanije je karakteristično da se pored elektroprivrede, bave distribucijom gasa i grejanjem. Pored njih ima još nekoliko velikih igrača, koji često prave alijanse kako bi zajednički olakšali pristup tržištima van Evropske unije.

Bugarska je od zemalja regiona ostvarila najveći napredak u sprovođenju reformi elektroenergetskog sektora. U skladu sa učinjenim progresom, Bugarska je imala i najveći priliv investicija. Rumunija se nalazi na drugom mestu, ali za razliku od Bugarske još uvek nije započela privatizaciju delatnosti proizvodnje.

Osnovni razlozi za pokretanje intenzivnog investicionog ciklusa u elektroprivredi su rastuća potrošnja električne energije, neophodnost zamene starih, neefikasnih postrojenja i poštovanje propisa u oblasti zaštite životne sredine. Kako bi se unapredio sam postupak investicija u modernizaciju i revitalizaciju nacionalne elektroprivrede, neophodno je sprovesti izvršiti izmenu zakonske regulative kako bi se unapredio način donošenja odluka i sprovođenja procedura po modelu zajedničkih ulaganja i unaprediti sistem administrativnih procedura za izdavanje potrebnih dozvola i saglasnosti za izvođenje radova modernizacije i revitalizacije. U skladu s tim, očekuje se da će se početkom naredne godine usvojiti i novi Zakon o energetici.

Literatura

1. Arvizu, D.E. (2005): Renewable Energy Technology Opportunities - Responding to Global Energy Challenges, Beijing International Renewable Energy Conference, November 7, 2005.
2. Filipovic, S. (2010), „Energetika“ u „Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020.“, USAID.
3. Filipović, S, Tanić, G. (2010), Izazovi na tržištu električne energije, Ekonomski institut, Beograd.
4. Green, R., Lorenzoni, A., Perez, Y. and Pollitt, M. (2006), Benchmarking electricity liberalisation in Europe, Electricity Policy Research Group Working Papers, No.EPRG 06/09. Cambridge: University of Cambridge.
5. Larsen, A., Pedersen, L.H., Sorensen, E.M. and Olsen, O.J. (2005), Independent Regulatory Authorities in Europe, Presented to SESSA Conference on Regulation, Bergen, March.

6. Lončar, D, Filipović, S. (2010), Analiza karakterističnih rizika i predlog unapređenog modela upravljanja rizicima: perspektiva preduzeća u Srbiji, Ekonomske teme, Ekonomski fakultet u Nišu.
7. Private Participation in Infrastructure Database, World Bank Group, <http://ppi.worldbank.org>
8. __, (2009), Transition Report, EBRD.
9. __, (2010) Vodič kroz EU politike- Energetika, Evropski pokret u Srbiji.
10. __, (2008), Plan rada i razvoja Elektroprivrede Srbije u periodu 2008-2015. godine, EPS.
11. __, (2009), Razvojni projekti elektroprivrede Srbije, JP EPS.
12. __, (2010), World Economic Outlook Database 2010, IMF.
13. __, (2008), Energy in the Western Balkans, IEA, UNDP.



Sanja Filipović

je naučni saradnik Ekonomskog instituta u Beogradu i docent na Fakultetu za poslovnu ekonomiju na osnovnim i posle diplomskim studijama (Međunarodne finansije, Javne finansije i Globalizacija svetske privrede). Magistrirala je i doktorirala na Ekonomskom fakultetu u Beogradu, smer Međunarodna ekonomija. Od 2002. godine je angažovana na izradi brojnih strateških nacionalnih dokumenata i projekata koji su rađeni za potrebe Vlade RS. Radila je na brojnim projektima čiji su naručioci bile razne međunarodne institucije (WB/FIAS, OECD, GTZ, CIPE, USAID i dr.). U nekoliko navrata, kao deo regionalnog tima je radila na projektima od međunarodnog značaja. Do sada je objavila tri monografije i veliki broj naučnih radova u vodećim nacionalnim i međunarodnim časopisima. Imala je izlaganje na brojnim konferencijama u zemlji i inostranstvu. Oblast njenog profesionalnog interesovanja je makroekonomska politika, a polje uske specijalizacije je energetika.



Dragan Lončar

Docent Ekonomskog fakulteta u Beogradu na predmetima Upravljanje projektima i Strategijski menadžment. Kao stipendista Shell fondacije, 2003. godine završio magistarske studije iz oblasti menadžmenta na Univerzitetu Kembridž u Velikoj Britaniji. Doktorirao 2007. godine na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. Kao stipendista Fulbright fondacije, 2009. godine završio postdoktorske istraživačke studije, iz oblasti finansijskog menadžmenta, na Univerzitetu Čikago. Autor značajnog broja naučno-istraživačkih radova i konsultantskih projekata. Trenutni fokus njegovih istraživanja je na metodologiji finansijske evaluacije investicionih projekata. Druga područja njegovog istraživačkog interesovanja su analiza rizika, strategijsko predviđanje i planiranje, modeli odlučivanja i korporativno upravljanje.

Boban Stojanović

Ekonomski fakultet
Univerzitet u Nišu

Vlada Radivojević

Ekonomski fakultet
Univerzitet u Nišu

KONCENTRACIJA PONUDE KAO IZRAZ NESAVRŠENOSTI TRŽIŠTA: PRIMER NESPECIJALIZOVANE TRGOVINE NA MALO NA TRŽIŠTU GRADA NIŠA

Concentration of Supply –
A Form of Market Imperfection:
Example of Non-Specialized Retail Trade in Nis

Apstrakt

U ekonomski razvijenim zemljama nivo koncentracije tržišta predstavlja jedan od najpoznatijih i najčešće korišćenih indikatora tržišne strukture, intenziteta konkurencije, kao i monopolske moći preduzeća na posmatranom tržištu. Neophodnost praćenja stepena koncentracije tržišta unutar određenog sektora proističe iz činjenice da se na taj način, pre svega, može sagledati ponašanje privrednih subjekata i njihov odnos prema potrošačima. U slučaju visoke koncentracije i velike ograničenosti tržišta izbor potrošača je drastično sužen. Iskustva pokazuju, a aktuelna praksa u Srbiji to u potpunosti potvrđuje, da se u tranzicionim zemljama najveće teškoće odnose upravo na izgradnju moderne strukture tržišta u funkciji obezbeđenja intenzivne i efektivne konkurencije između privrednih subjekata. U radu je pojam koncentracije predstavljen kao instrument ekonomske analize i pokazatelj relativne veličine preduzeća na posmatranom tržištu.

Ključne reči: konkurencija, koncentracija ponude, pokazatelji koncentracije, relevantno tržište, maloprodaja, grad Niš.

Abstract

In economically developed countries the level of market concentration is one of the best known and most commonly used indicator of market structure, intensity of competition, and monopoly power of company in the monitoring market. The necessity of monitoring the degree of market concentration within a certain sector stems from the fact that in this way we can see behavior of economic entities and their relationship to consumers. In the case of high concentration and large limited of market the consumer selection is drastically narrowed. Experience shows, and the current practice in Serbia fully confirms this, that in transition countries most difficulties are related to development of a modern market structure in the function of providing intensive and effective competition between business entities. The paper introduces the concept of concentration as an instrument of economic analysis and an indicator of the relative size of the company in the monitoring market.

Key words: competition, concentration of supply, indicators of concentration, relevant market, retail trade, the city of Nis.

Uvod

U radu su prezentirani metodološki postupci i statistički metodi pogodni za indirektno utvrđivanje, odnosno merenje stepena nejednakosti učešća pojedinačnih učesnika u tržišnoj utakmici na relevantnom tržištu. Budući da je adekvatna elaboracija svih pokazatelja u radovima ovog obima tehnički i teorijski neizvodljiva, autori su odlučili da predstavljaju pet opšteprihvaćenih pokazatelja koncentracije tržišta (ponude), i to: Racio koncentracije n vodećih preduzeća (CR_n), Herfindal-Hiršmanov indeks (HHI), Lorencovu krivu (krivu koncentracije), Džini koeficijent (prema imenu autora *Gini*) i Indeks entropije. Njihova primena se odnosi na razumevanje, razmatranje i analizu postojanja ili nepostojanja monopolističke tržišne strukture u slučajevima kada dominantan, ili monopol-ski položaj, nije lako uočljiv, odnosno koga jednostavno nije lako dokazati.

Pored teorijski obrađenih pokazatelja koncentracije tržišta, u radu je kroz sveobuhvatnu analizu relevantnih statističkih podataka izložena argumentacija kojom se potvrđuje visok stepen neravnomernosti u raspodeli ekonomske moći, odnosno koncentracije ponude na relevantnom tržištu. Predmet razmatranja u radu je stepen koncentracije ponude na tržištu nespecializovane prodaje na malo raznovrsnom robom, pretežno hrane, pića i duvana (prema Klasifikaciji delatnosti – podgrupa 52110) na tržištu grada Niša u 2007. i 2008. godini. Ciljevi rada nisu usmereni na analizu nijednog pojedinačnog učesnika, već na sagledavanje i analiziranje tekućeg stanja i promena u konkurentskim uslovima u okviru celokupne podgrupe delatnosti 52110 na tržištu grada Niša. Takođe, cilj rada nije ni arbitražna između Komisije za zaštitu konkurencije i pojedinih učesnika u pogledu stepena koncentracije na relevantnom tržištu. Međutim, svesni činjenice da pojedini nalazi rada mogu biti korišćeni kao osnova za preduzimanje mera koje su neophodne za stvaranje i očuvanje zdrave konkurencije na ovom tržištu, posebno ističemo da smo se tokom istraživanja maksimalno rukovodili objektivnošću zasnovanoj na stručnoj oceni raspoloživih podataka. Otuda kvalitet nalaza u velikoj meri zavisi od pouzdanosti podataka.

U zaključnom delu, pored tendencija razvoja trgo-

vine na malo u gradu Nišu u 2009. godini, biće izložen kratak osvrt na primenu Zakona o zaštiti konkurencije u našoj zemlji, sa ciljem da se kroz ukazivanje na neophodnost ozbiljnog razmatranja ovog problema utiče na dalji razvoj konkurencije, kako u oblasti trgovine, tako i u ostalim sektorima privrede.

Merenje koncentracije ponude

Utvrđivanje osnovnog instrumentarija u procesu merenja koncentracije ponude

U proučavanju stepena koncentracije ponude na relevantnom tržištu neophodno je rešiti dva problema. Prvi jeste odabir relevantnog tržišta na kome će se meriti koncentracija ponude, a drugi jeste izbor odgovarajuće varijabile preko koje će se meriti stepen koncentracije.

Rešavanjem problema izbora *relevantnog tržišta* obezbeđuje se osnova za precizno merenje koncentracije ponude u određenom sektoru. Preširoko postavljeno relevantno tržište zamagljuje analitičnost pokazatelja jer se na taj način širi okvir u kome se procenjuje koncentracija, dok, na drugoj strani, preusko postavljene granice relevantnog tržišta uvode istraživače u zamku da je svako tržište monopol-sko.

Samo pravilnim shvatanjem pojma relevantno tržište može se suditi o zloupotrebi dominantne pozicije, karakteru dogovaranja dva ili više preduzeća ili o efektivnoj konkurenciji. Za identifikovanje relevantnog tržišta neophodno je uzeti u obzir dve njegove opšte dimenzije: 1) prostorno (geografsko) određivanje i 2) proizvodno određivanje.

Pod relevantnim geografskim tržištem se podrazumeva geografski prostor na kome preduzeća nude relevantne proizvode i usluge, na kome su uslovi konkurencije homogeni i koji se od drugih prostora razlikuju po tim uslovima. Relevantno tržište proizvoda je skup dobara ili usluga koje kupci smatraju zamenljivim zavisno od namene, svojstava i cena.¹

Drugi problem prilikom merenja koncentracije jeste

¹ Stojanović, B., *Metode i ciljevi zaštite konkurencije*, Tranzicija, dostizanje EU i povezane teme, Savez ekonomista Srbije i Udruženje korporativnih direktora Srbije, Beograd, 2008., str. 201-202.

odabir odgovarajuće *varijable preko koje će se meriti koncentracija*. Među varijabilama koje se koriste u tu svrhu su: ukupna proizvodnja, promet, ukupna aktiva, broj zaposlenih, prihod i sl.. Svaka od ovih varijabli sa sobom nosi određena ograničenja, tako da ocena koncentracije utvrđena njihovim korišćenjem zahteva visok stepen analitičnosti i subjektivne procene istraživača, kako bi rezultati bili razumljivi i primenljivi.

Pokazatelji koncentracije ponude

U ekonomskoj teoriji razvijeni su metodološki postupci i statistički metodi za indirektno utvrđivanje, odnosno merenje stepena nejednakosti učešća pojedinačnih učesnika u tržišnoj utakmici na relevantnom tržištu. Svi indikatori stepena koncentracije tržišta mogu se posmatrati kao parcijalni i zbirni (sumarni). Parcijalni indikatori stepena koncentracije uključuju samo određen broj najvećih preduzeća na relevantnom tržištu, dok zbirni pokazatelji uzimaju u obzir sva preduzeća na relevantnom tržištu.

Merenje koncentracije ponude se u praksi vrši pomoću različitih pokazatelja, a neki od njih su: Racio koncentracije n vodećih preduzeća (CRn), Herfindal-Hiršmanov indeks (HHI), Lorencova kriva (kriva koncentracije), Džini koeficijent i Indeks entropije. Zbog činjenice da svaki od navedenih indikatora ima svoje prednosti i nedostatke, može se reći da ne postoji jedinstveni indeks koncentracije koji može obuhvatiti sve nijanse distribucije i disperzije prema broju i veličini preduzeća na jednom tržištu. Navedeni pokazatelji stepena koncentracije, bez obzira na nedostatke, naišli su na široku primenu u ekonomskoj analizi, jer je njihovo izračunavanje relativno brzo, podaci uglavnom lako dostupni, statistički su precizni i lako razumljivi.

Racio koncentracije n vodećih preduzeća (CRn)

Stepen koncentracije meren preko CRn pokazatelja pokazuje kumulativno tržišno učešće n vodećih preduzeća na relevantnom tržištu. Kao takav vrlo je jednostavan za računanje i razumevanje. U praksi se obično meri učešćem između 4 i 10 vodećih preduzeća na posmatranom tržištu. Međutim, najčešći broj preduzeća koja ulaze

u računanje racia koncentracije jeste četiri, pa je iz tog razloga ovaj pokazatelj poznatiji pod nazivom racio koncentracije četiri vodeća preduzeća, koji se označava sa $CR4$. Veliki broj domaćih i stranih autora u svojim analizama koncentracije ponude koriste $CR4$, tako da će se isti pokazatelj koristiti i u ovoj analizi. Uzimanje većeg broja preduzeća može da umanja analitički značaj ovog pokazatelja, jer to dovodi do povećanja vrednosti indeksa. Smanjivanjem broja analiziranih preduzeća dolazi se do onih ponuđača koji svojom ponudom utiču na povećanje koncentracije posmatranog sektora. Na taj način vrši se targetiranje preduzeća čija ponuda drastično povećava koncentraciju tržišta, i tako utiče na pojavu nekonkurentnog ponašanja. Činjenica da racio koncentracije tretira samo određeni broj preduzeća na relevantnom tržištu svrstava ga u grupu parcijalnih pokazatelja.

Dakle, $CR4$ meri tržišno učešće četiri najveća preduzeća na relevantnom tržištu, odnosno koliki deo celokupnog prihoda od prodaje proizvoda na posmatranom tržištu ostvare četiri vodeća preduzeća.² Matematički izraženo, racio koncentracije četiri vodeća preduzeća predstavlja količnik zbira tržišnih udela četiri vodeća preduzeća na relevantnom tržištu i ukupnog posmatranog tržišta.

Racio koncentracije n vodećih preduzeća definiše se sledećim izrazom:

$$CRn = S_1 + S_2 + S_3 + \dots + S_n = \sum_{i=1}^n S_i$$

gde S_i predstavlja tržišni udeo preduzeća i u okviru posmatranog skupa n preduzeća, koji možemo dobiti pomoću obrasca:

$$S_i = \frac{q_i}{Q} \cdot 100$$

gde je q_i prodaja preduzeća i , a Q ukupna prodaja na relevantnom tržištu.

Niža vrednost racia koncentracije ukazuje na činjenicu da je tržišno učešće n vodećih preduzeća veoma malo, jer na posmatranom tržištu posluje veliki broj malih pre-

² Ova varijabla (ukupni prihod) prilagođena je analizi stanja u trgovini, koja je predmet istraživanja autora u drugom delu rada. Pored ukupnog prihoda, u merenju koncentracije tržišta, kako smo već napomenuli, mogu se koristiti i druge varijable, kao što su: ukupna proizvodnja, broj zaposlenih, ukupna aktiva i sl..

duzeća između kojih postoji visoki stepen konkurencije. Suprotno, viša vrednost racia koncentracije ukazuje na veći udeo posmatranog skupa preduzeća u ukupnoj prodaji na relevantnom tržištu.

Herfindal-Hiršmanov indeks (*HHI*)

Jedan od često korišćenih pokazatelja u analizama koncentracije tržišta je svakako i Herfindal-Hiršmanov indeks. *HHI* se definiše kao zbir kvadrata tržišnog učešća *n* preduzeća na relevantnom tržištu, što se može iskazati sledećim izrazom:

$$HHI = \sum_{i=1}^n (S_i)^2 \quad i=1,2,3,\dots,n$$

pri čemu je *S_i* tržišno učešće preduzeća *i* u okviru posmatranog skupa *n* preduzeća.

Ovaj pokazatelj ima najmanje dve prednosti u odnosu na prethodno navedeni koeficijent koncentracije (*CR_n*): 1) spada u grupu zbirnih pokazatelja – pruža precizniji podatak od koeficijenta koncentracije, jer uzima u obzir tržišno učešće svih preduzeća koja su poređana prema veličini tržišnog učešća; 2) zbog procedure kvadriranja tržišnih učešća srazmerno je veći značaj (veći ponder) dat preduzećima sa većim obimom tržišnog učešća. Otuda se i javljaju razlike pri rangiranju preduzeća na osnovu pokazatelja *CR_n* i *HHI*. Takođe, ovaj indeks nam ukazuje na sintetičku meru stepena koncentracije koja daje indikator uporediv sa bilo kojim drugim uzorkom, bez obzira koliko elemenata sadrži uzorak. Ova osobina *HHI* je vrlo značajna jer nam omogućuje da upoređujemo vrlo različite sektore privrede, od onih koje se sastoje od nekoliko preduzeća pa do nekoliko hiljada preduzeća.

HHI predstavlja meru disperzije koncentracije i kreće se od 0 do 10.000.³ Vrednost indeksa teorijski ne može biti manja od nule, kada imamo hipotetički slučaj savršene konkurencije (na tržištu postoji veliki broj malih preduzeća približno iste veličine), niti veći od deset hiljada u slučaju čistog monopola (na posmatranom tržištu posluje samo jedno preduzeće ($100^2=10.000$)). Dakle,

³ Kada se u procesu merenja koncentracije ponude koriste decimalni brojevi pri likom izražavanja tržišnog učešća svakog pojedinačnog preduzeća onda se vrednost ovog pokazatelja kreće između 0 i 1.

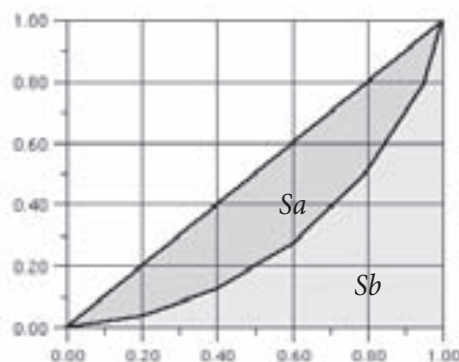
HHI se povećava sa opadanjem broja preduzeća na relevantnom tržištu i/ili povećanjem tržišnog učešća preduzeća. Tržišta se prema vrednosti *HHI* obično klasifikuju u jednu od tri kategorije: nekoncentrisana (ako je $HHI < 1000$), umereno koncentrisana (ako je $1000 < HHI < 2000$) i koncentrisana (ako je $HHI > 2000$).

U praktičnom računanju, obično je dovoljno izračunati pokazatelj za preduzeća koja imaju tržišno učešće veće od 1%, jer kvadriranje tržišnih učešća manjih preduzeća imaju neznatan uticaj na ukupnu vrednost pokazatelja.

Lorencova kriva (kriva koncentracije)

Lorencova kriva je jedan od veoma značajnih instrumenata koji se koristi u statističkoj analizi. U praksi je često korišćen alat za grafičko prikazivanje stepena koncentracije tržišta i uočavanje nejednakosti u raspodeli tržišnog učešća. Ravnomernost u raspodeli se sagledava na osnovu odstupanja Lorencove krive od krive jednakih tržišnih učešća (kriva 45°), koja pokazuje apsolutno jednaku raspodelu tržišnih učešća između svih učesnika na tržištu (hipotetički slučaj potpune konkurencije).

Slika 1: Lorencova kriva za tržište sa *n* preduzeća



Čitav dijagram dat je u obliku kvadrata sa dijagonalnim presekom koji polazi iz donjeg levog, a završava se u gornjem desnom uglu. Prava dijagonalna linija reprezent je savršene jednakosti u raspodeli tržišnih učešća. Na apscisi se prikazuje broj preduzeća poređanih po veličini od najmanjeg do najvećeg, a na ordinati ukupno (kumulativno) tržišno učešće.

Dakle, postupak kumulativne gradacije primenjen je pri konstrukciji svake tačke na Lorencovoj krivi. Što je

Lorencova kriva udaljenija od dijagonalne linije savršene jednakosti to je veći stepen nejednakosti u raspodeli tržišne moći. Kriva savršene nejednakosti bila bi podudarna po obliku i veličini sa donjom horizontalnom i desnom vertikalnom linijom. S obzirom da je slučaj savršene jednakosti ili potpune nejednakosti u praksi veoma redak, Lorencova kriva biće pozicionirana desno od krive jednakih tržišnih učešća.

Džini koeficijent

Džini koeficijent je statistička mera koja se zasniva na Lorencovoj krivi, kao grafičkom instrumentu. Džini koeficijent (*GC*) nam daje jedinstven numerički indikator koji opisuje položaj, odnosno zakrivljenost Lorencove krive, tako što stavlja u odnos površinu koja se nalazi između krive savršene jednakosti i Lorencove krive (oblast *Sa* na *Slici 1*) sa celokupnom površinom ispod krive savršene jednakosti (površina trougla – oblast *Sa* i *Sb*), što se matematički predstavlja sledećim obrascem:

$$GC = \frac{Sa}{(Sa + Sb)}$$

U slučaju savršeno jednake raspodele tržišnog učešća Lorencova kriva bi se poklopila sa krivom jednakih tržišnih učešća ($Sa=0$ i $GC=0$), što predstavlja hipotetički slučaj potpune konkurencije. U suprotnom slučaju, kada postoji potpuna nejednakost u raspodeli tržišnog učešća, odstupanje Lorencove krive od krive jednakih tržišnih učešća bilo bi $Sa+Sb$, odnosno Džini koeficijent bi dostigao maksimalnu moguću vrednost od 1 (potpuni monopol). U praksi se stepen koncentracije na konkretnom tržištu meren Džinijevim koeficijentom kreće između ova dva hipotetička ekstrema.

Indeks entropije

Za razliku od *HHI*, indeks entropije daje relativno veći značaj manjim preduzećima na tržištu. Kako smo već napomenuli, dok *HHI* ne pridaje gotovo nikakav značaj preduzećima sa tržišnim udelom manjim od jedan, indeks entropije je osetljiv i na takve konkurente. Indeks entropije, kao mera koncentracije tržišta, jednak je zbiru udela na tržištu (*Si*) pomnoženih logaritmom njihovih recipročnih vrednosti.

$$E = \sum_{i=1}^n Si \cdot \log \frac{1}{Si}$$

Ukoliko su na jednom tržištu, koje čine *n* preduzeća, sva preduzeća podjednake veličine (hipotetički slučaj potpune konkurencije), indeks entropije jednak je logaritmu *n*, odnosno ako je:

$$Si = \frac{1}{n}, \text{ onda je } E = n \cdot \frac{1}{n} \cdot \log n, E = \log n$$

Dakle, vrednost indeksa entropije nije ograničena ekstremima 0 i 1, kao većina drugih pokazatelja koncentracije, već se kreće u rasponu od nula do $\log n$. Vrednost indeksa entropije dostiže vrednost nula u slučaju monopola, a vrednost $\log n$ kada su sva preduzeća podjednake veličine.

S obzirom da maksimalna vrednost indeksa entropije zavisi od broja preduzeća na relevantnom tržištu, ovaj pokazatelj ne omogućava upoređivanje stepena koncentracije na tržištima sa različitim brojem preduzeća. Kako bi eliminisali ovaj nedostatak, u analizu stepena koncentracije ponude uvodimo tzv. *relativni indeks entropije* (*RE*), koji predstavlja količnik izmerenog indeksa entropije (*E*) i logaritma broja preduzeća na relevantnom tržištu ($\log n$), što se može iskazati sledećim izrazom:

$$RE = \frac{E}{\log n}$$

Vrednost relativnog indeksa entropije kreće se od 0 do 1, pri čemu vrednost $RE=0$ odgovara čistom monopolu, dok vrednost $RE=1$ predstavlja hipotetički slučaj potpune konkurencije.

Primer nespecijalizovane trgovine na malo na tržištu grada Niša

Stanje u sektoru trgovine R. Srbije

Predmet istraživanja u ovom delu rada jeste utvrđivanje stepena koncentracije ponude u sektoru maloprodaje na tržištu grada Niša, sa ciljem da se sagleda i analizira tekuće stanje i promene u konkurentskim uslovima. Da bi se to učinilo, neophodno je pre svega sagledati mesto koje trgovina zauzima u privrednoj strukturi

Srbije, ali i mesto koje maloprodaja zauzima u sektoru trgovine i privrede u celini.

Udeo BDP trgovine u ukupnom BDP Srbije u 2008. godini iznosio je 11%. Udeo trgovine na veliko u BDP ukupne trgovine u poslednje tri godine kretao se između 40-41%, a udeo trgovine na malo oko 39%, dok se preostali deo odnosio na trgovinu motornim vozilima. Udeo trgovine u BDP razvijenih zemalja se kreće u rasponu od 9-18%, dok je udeo u ukupnoj zaposlenosti između 13% i 26%. Od značaja je istaći i podatak da je trgovinski sektor jedan od najznačajnijih sektora privrede Evropske unije i najznačajniji u oblasti usluga.

Ukupna zaposlenost u maloprodaji i veleprodaji Srbije je u 2008. godini iznosila 362700 radnika. U trgovini na malo je sada zaposleno 298.100 radnika, a u trgovini na veliko 64.600 radnika.⁴ Promet u trgovini na malo po stanovniku je u 2007. godini procenjen na 149.000 dinara ili 1830 evra, dok se ukupan promet robe u trgovini na veliko procenjuje na 2320 evra po stanovniku.

U 2007. godini je u Srbiji na jednu prodavnicu u proseku dolazilo 72.6 stanovnika, dok je taj broj u 2001. godini bio 86 stanovnika. Što se tiče prodajne površine, ključno je za ocenu razvoja pratiti odgovarajuću veličinu po stanovniku, koja se u Srbiji u 2007. godini procenjuje na 0.573 m². Pored razvoja mreže hipermarketa i šoping centara u poslednjih nekoliko godina, može se reći da sa ovog aspekta gledano imamo značajno zaostajanje u odnosu na naprednije zemlje u tranziciji, a naročito u odnosu na najrazvijenije zemlje Evropske unije. Skoro sve zemlje EU imaju iznad 1 m² prodajnog prostora po stanovniku, dok u nekim zemljama ovaj pokazatelj nadmašuje 1.5 m² prodajnog prostora po stanovniku.

U strukturi prometa po robnim grupama u trgovini na malo u Srbiji u posmatranim godinama, što prikazuje *Tabela 1*, dominiraju prehrambeni proizvodi i alkoholna pića sa 25.5% u 2007. godini, odnosno 24.9% u 2008. godini. Duvan učestvuje sa 2.5% u 2007. godini, odnosno 2.1% u 2008. godini. Dve navedene robne grupe, posmatrane zajedno, učestvuju sa 28% u 2007. godini, odnosno 27% u 2008. godini u strukturi prometa u trgovini na malo. Visok ponder ovih dveju robnih grupa u

strukturi prometa trgovine na malo ukazuje na neopodnost ozbiljnog razmatranja pitanja konkurencije u okviru delatnosti 52110.⁵

Tabela 1: Struktura prometa po robnim grupama u trgovini na malo u R. Srbiji u 2007. i 2008. godini:

God.	Ukupno	Preh. proiz. i alk. Pića	Duvan	Odeći obuća	Nam-eštaj, tepisi	Farmaceutski proiz.	Mot. voz., motocikli, delovi vozila	Gorivo za mot. vozila	Ostalo
2007.	100%	25.5%	2.5%	7.3%	5.6%	10.8%	8.6%	14.6%	25.1%
2008.	100%	24.9%	2.1%	7.5%	4.9%	10.2%	7.9%	18.1%	24.4%

Izvor: Republički zavod za statistiku (RZZS)

Promet u trgovini na malo ostvaren u Srbiji u 2008. godini, u odnosu na 2007. godinu, u tekućim cenama veći je za 20.9%. Kada se posmatra isti period, indeks prometa u tekućim cenama u centralnoj Srbiji veći je za 24.9%, a u Vojvodini za 9.1%.

Prema podacima RZZS za 2007. godinu ukupan promet ostvaren na teritoriji Srbije u trgovini na malo u nespecijalizovanim prodavnicama iznosio je 315 128 093 hiljade dinara, što je 28.6% od ukupne trgovine na malo u navedenoj godini.⁶ U 2008. godini ukupan promet ostvaren u trgovini na malo u Srbiji u nespecijalizovanim prodavnicama bio je nešto viši, i iznosio je 348 736 722 hiljade dinara, što je 26.3% od ukupne trgovine na malo (svih trgovinskih delatnosti u okviru trgovine na malo) u navedenoj godini.⁷

Što se tiče centralne Srbije, ukupan promet ostvaren u trgovini na malo u nespecijalizovanim prodavnicama u 2007. godini iznosio je 231 046 084 hiljade dinara, što

4 Republički zavod za statistiku, Statistički godišnjak Srbije, Beograd, 2009., str. 313.

5 Delatnost 52110 obuhvata trgovinu na malo raznovrsnom robom, pretežno hranom, pićima i duvanom: delatnost prodavnica mešovite robe u kojima se pored hrane, pića i duvana kao glavnih proizvoda, prodaju i razni drugi proizvodi kao što su odeća, nameštaj, kućni aparati, metalna roba, kozmetika i drugo. Izvor: RZZS.

6 Promet robe u trgovini na malo predstavlja vrednost prodate robe koju su preduzeća prodala (isporučila) krajnjim potrošačima, pre svega stanovništvu za ličnu potrošnju i upotrebu u domaćinstvu, kao i pravnim i fizičkim licima za obavljanje njihovih delatnosti. Promet robe u trgovini na malo obuhvata porez na dodatu vrednost (PDV).

7 Ostale trgovinske delatnosti u okviru trgovine na malo su: specijalizovane prodavnice za hranu, piće i duvan; farmaceutski, medicinski, kozmetički i toaletni preparati; ostala trgovina na malo u specijalizovanim prodavnicama; trgovina na malo polovnom robom; trgovina na malo izvan prodavnica; prodaja motornih vozila, motocikala, delova i goriva. Izvor: RZZS.

je 28.4% od ukupne trgovine na malo u centralnoj Srbiji. U 2008. godini ovaj promet povećao se na 242 824 643 hiljade dinara, što je skoro 24% od ukupne trgovine na malo u centralnoj Srbiji.

Merenje koncentracije ponude u trgovini na malo na tržištu grada Niša

Niš je po veličini treći grad u Srbiji sa 254 164 stanovnika (3.4% stanovništva Srbije) nastanjenih u pet gradskih opština (Medijana, Crveni Krst, Palilula, Pan-telej i Niška Banja).⁸ Administrativni je centar Nišavskog okruga i regionalni centar jugoistočne Srbije.

Prema popisu iz 2002. godine, broj porodičnih domaćinstava iznosio je 85 269, dok je u domaćinstvima u proseku živelo 2.9 članova. O životnom standardu stanovništva nema preciznih podataka. Procena na osnovu projekcije podataka sa nivoa republike govori da oko 12 000 (14%) domaćinstava živi u izrazito teškim materijalnim uslovima, 42 000 (50%) ima nizak životni standard, 18 500 (21%) domaćinstava srednji, 8 500 (10%) domaćinstava ima srednje visoki materijalni položaj i 4 200 (5%) domaćinstava ima visoki životni standard.⁹

Analizirajući privrednu strukturu grada Niša uočava se da sektor trgovine participira sa visokim procentom u stvaranju narodnog dohotka. Prema podacima iz 2005. godine, u strukturi narodnog dohotka po delatnostima sektor trgovine zauzima drugo mesto sa 23.5% (na prvom mestu se nalazi prerađivačka industrija sa 49.1%).¹⁰

Ukupan broj zaposlenih u trgovini (trgovina na veliko, trgovina na malo i opravka) je 9 642 lica, što je prema strukturi zaposlenih po sektorima delatnosti 12.4% od ukupnog broja zaposlenih lica na teritoriji grada Niša.

Određivanje relevantnog tržišta i odgovarajuće varijable preko koje će se meriti koncentracija ponude

U ovoj analizi koristiće se zakonom definisana veličina relevantnog tržišta. Prema važećem Zakonu o zaštiti konkurencije pod relevantnim tržištem proizvođača

8 Uprava za privredu, održivi razvoj i zaštitu životne sredine (odsek za statistiku), Statistički godišnjak grada Niša, Niš, 2007., str. 25.

9 Strategija razvoja grada Niša, Niš, 2007., str. 9.

10 Uprava za privredu, održivi razvoj i zaštitu životne sredine (odsek za statistiku), op.cit., str. 123.

zumeva se “skup robe, odnosno usluga koje potrošači i drugi korisnici smatraju zamenljivim u pogledu njihovog svojstva, uobičajene namene i cene”, dok “relevantno geografsko tržište predstavlja teritoriju na kojoj učesnici na tržištu učestvuju u ponudi ili potrošnji i na kojoj postoje isti ili slični uslovi konkurencije, a koji se bitno razlikuju od uslova konkurencije na susednim teritorijama”.¹¹ Rukovodeći se napred navedenim metodološkim postupcima u procesu određivanja relevantnog tržišta, za geografsko dimenzionisanje tržišta uzeće se celokupna teritorija grada Niša izuzev gradske opštine Niška Banja.¹² Kao osnova za dimenzionisanje tržišta sa aspekta proizvođača uzeće se u obzir nespécializovana trgovina na malo, pretežno hrane, duvana i pića (prema Klasifikaciji delatnosti – podgrupa 52110).

U ovoj analizi kao varijabla preko koje će se meriti koncentracija koristiće se ukupna prodaja koju je ostvarilo svako pojedinačno preduzeće. Osnovni razlozi koji idu u prilog ovoj varijabli jesu:

1. prihod je rezultat osnovne aktivnosti trgovinskih preduzeća;
2. podatke o prihodu, naročito ukupnom, je relativno lako obezbediti;
3. o pomenutoj varijabli se u zvaničnim publikacijama izveštava na regularan način, odnosno relativno precizno i u jasno utvrđenim periodičnim intervalima (najmanje jednom u toku godine);
4. ona je u skladu sa definisanjem granice relevantnog tržišta i
5. Zakon o zaštiti konkurencije nalaže korišćenje ukupnog prihoda prilikom utvrđivanja stepena koncentracije na tržištu.

11 Zakon o zaštiti konkurencije (član 6), Službeni glasnik RS broj 51/09, Beograd, 2009., str. 2.

12 Gradska opština Niška Banja izuzeta je iz analize zbog nedostupnosti podataka o broju preduzetnika registrovanih pod šifrom 52110 u bazi podataka Odseka za preduzetništvo pri Upravi za privredu, održivi razvoj i zaštitu životne sredine grada Niša (u preseku stanja izvršenog 29.09.2009. godine), ali i zbog činjenice da nijedan od vodećih maloprodajnih lanaca (Idea d.o.o., Milošćić d.o.o., Impex Promet d.o.o. i Delta Maxi d.o.o.) ne poseduju maloprodajne objekte u navedenoj gradskoj opštini.

Vodeći maloprodajni trgovinski lanci u gradu Nišu

Idea d.o.o. na teritoriji Srbije poseduje 94 trgovinska objekta, i to: 1 *Idea super* (Beograd), 5 *Idea extra* (3 Beograd, 1 Subotica i 1 Novi Sad) i 88 *Idea* (maloprodajni objekti širom Srbije).¹³ Na teritoriji grada Niša posluje 37 maloprodajnih objekata *Idea* (39.36 % od ukupnog broja).

Idea d.o.o. je prisutna na tržištu Srbije sa veleprodajnim uslugama od 1992. godine. Godine 2005. *Idea* ulazi u sastav *Agrokor* koncerna, kada nakon vodeće pozicije u veleprodaji pravi iskorak u segmentu maloprodaje. Prva *Idea* prodavnica otvorena je u novembru 2005. godine u Beogradu.¹⁴

U 2005. godini *Idea* je ostvarila prihod od 4 487 660 hiljada dinara od veleprodaje i pojedinih maloprodajnih objekata otvorenih u Beogradu. Januara 2007. godine *Idea* je postala vlasnik *T.P. Angropromet Niš*, kada se prihod udvostručuje u odnosu na 2006. godinu, da bi se u 2008. godini udvostručio u odnosu na 2007. godinu, te je *Idea* u 2008. godini ostvarila prihod od 25 735 217 hiljada dinara, što ukazuje na činjenicu da je prodor na tržište grada Niša imalo za posledicu zavidan rast prihoda ovog preduzeća.

Ukoliko prihod ostvaren u 2007. godini, koji je iznosio 12 261 016 hiljada dinara umanjimo za prihod ostvaren u 2005. godini (koji se odnosio na sektor veleprodaje – koji nije predmet našeg interesovanja, i pojedinih maloprodajnih objekata) i umanjimo za još 673 146 hiljada dinara (zbog pretpostavke rasta prihoda od veleprodaje za 15% u odnosu na 2005. godinu), dobićemo da je sektor maloprodaje *Idea* ostvario prihod od 7 773 356 hiljada dinara u 2007. godini. Uz prethodno izvedenu aproksimaciju da na tržištu grada Niša maloprodajni sektor *Idea* ostvaruje 39.36% od ukupnog prihoda, dolazimo do prihoda ostvarenog na teritoriji grada Niša izraženog u apsolutnom obliku, i to: 2 794 642 hiljada dinara.

Ukupan prihod ostvaren u 2008. godini iznosio je 25 735 217 hiljada dinara. Na osnovu iste metodologije (sa napomenom da pretpostavka rasta prihoda od veleprodaje iznosi 30% u odnosu na 2005. godinu, odnosno 15%

u odnosu na 2007. godinu), dolazimo do ukupnog prihoda preduzeća *Idea* ostvarenog na teritoriji grada Niša u 2008. godini, i to: 7 833 136 hiljada dinara. Dakle, svaki maloprodajni objekat *Idea* je u toku 2008. godine ostvario prosečan dnevni prihod od 588 073 dinara.

Delta Maxi d.o.o. u Srbiji poseduje 149 prodajnih objekata (76 objekata *Maxi*, 68 objekata *mini Maxi* i 5 objekata *Tempo*).¹⁵ *Maxi* obuhvata objekte između 1 000 – 2 000 m² i 5 000 – 10 000 proizvoda, dok *mini Maxi* obuhvata objekte do 400 m². *Tempo* je objekat formata *Cash and Carry*, te se on izuzima iz analize.

Ukupan prihod *Delta Maxi*-ja u 2007. godini iznosio je 44 918 261 hiljada dinara. Ukoliko pretpostavimo da prihod ostvaren u 144 maloprodajna objekata iznosi 80% od ukupnog prihoda, to bi značilo da je u ovom sektoru *Delta Maxi* prihodovao 35 934 609 hiljada dinara. U Nišu posluje 5 objekata *Delta Maxi*-ja (3.47% od ukupnog broja maloprodajnih objekata). Na osnovu ove aproksimacije zaključujemo da je u 2007. godini *Delta Maxi* u Nišu ostvario ukupan prihod od 1 246 931 hiljada dinara.

Ukupan prihod *Delta Maxi*-ja u 2008. godini iznosio je 59 379 300 hiljada dinara. Primenom iste metodologije zaključujemo da je u 2008. godini *Delta Maxi* u Nišu ostvario ukupan prihod od 1 648 369 hiljada dinara.

Milošćić d.o.o. je u 2008. godini posedovao 11 maloprodajnih objekata (*diskonta*) u gradu Nišu. Ukupan prihod ovog preduzeća u 2008. godini iznosio je 5 276 624 hiljada dinara. Ukoliko pretpostavimo da je prosečan dnevni prihod svakog maloprodajnog objekta ovog preduzeća jednak prosečnom dnevnom prihodu koji ostvaruje svaki maloprodajni objekat *Idea d.o.o.*, a koji iznosi 588 073 dinara, vidimo da je *Milošćić d.o.o.* sa 11 maloprodajnih objekata u 2008. godini ostvario prihod 2 328 769 hiljada dinara (44.13% od ukupnog prihoda ovog preduzeća u 2008. godini).¹⁶ U 2007. godini ostvario je prihod manji za 2.93% u odnosu na 2008. godinu, odakle zaključujemo da je ukupan prihod u malo-

¹³ <http://www.idea.rs/prodavnice.html>

¹⁴ http://www.idea.rs/o_nama.html

¹⁵ <http://www.maxi.rs/code/navigate.php?id=6>

¹⁶ Argumentacija kojom se potkrepljuje realnost ove pretpostavke je sledeća: maloprodajni objekti *Idea d.o.o.* i *Milošćić d.o.o.* imaju približno jednake površine prodajnog prostora; poseduju gotovo isti broj artikala u svom asortimanu; i nalaze se na istim lokacijama u gradu.

prodaji ostvaren u 2007. godini iznosio 2 260 536 hiljada dinara.

Impex Promet d.o.o. poseduje 22 maloprodajna objekta (8 mini šopova i 14 supermarketa), od kojih se 4 supermarketa nalaze u Nišu.¹⁷ Neki od ovih objekata su tokom 2007. i 2008. godine zatvoreni, dok se većina maloprodajnih objekata koji su nastavili sa radom (izuzev onih koji posluju na teritoriji grada Niša) nalaze u manjim mestima (sa relativno malim brojem stanovnika). Iz navedenih razloga uvodimo pretpostavku da se 40% od ukupnog prihoda ovog preduzeća ostvaruje u supermarketima sa sedištem u Nišu. U 2007. godini *Impex Promet d.o.o.* je ostvario ukupan prihod od 3 771 284 hiljada dinara. Stoga zaključujemo da ukupan prihod ovog preduzeća ostvaren u Nišu u 2007. godini iznosi 1 508 513 hiljada dinara. U 2008. godini *Impex Promet d.o.o.* je ostvario ukupan prihod od 2 992 888 hiljada dinara. Stoga zaključujemo da ukupan prihod ovog preduzeća ostvaren u Nišu u 2008. godini iznosi 1 197 155 hiljada dinara.

Na teritoriji grada Niša (izuzev gradske opštine Niška Banja, koja nije obuhvaćena relevantnim tržištem) posluje 570 prodavnica registrovanih pod šifrom 52110.¹⁸ U 2007. godini svaka od 570 prodavnica ostvarila je prosečan godišnji prihod od 6 762 000 dinara.¹⁹ U 2008. godini svaka od 570 prodavnica ostvarila je prose-

¹⁷ <http://www.impex-promet.com>

¹⁸ Agencija za privredne registre pri Upravi za privredu, održivi razvoj i zaštitu životne sredine grada Niša. Presek stanja izvršen je 29.09.2009. godine. Metodološke napomene: pod šifrom 52110, pored prodavnica registrovani su i kiosci (trafike), apoteke i druga preduzeća koja nisu predmet našeg istraživanja, te samim tim ne bi trebala biti uključena u relevantno tržište. Međutim, zbog nedostatka podataka o njihovoj pravo delatnosti, u analizu smo uključili svih 570 preduzetnika. Drugi razlog koji ide u prilog navedenoj aproksimaciji je taj da, usled nedostatka podataka, u analizu nismo uključili prodavnice koje su registrovane kao privredna društva (kojih na teritoriji grada Niša ima relativno malo). Time možemo pretpostaviti da je broj preduzetnika čija delatnost nije nespecijalizovana trgovina na malo (koji su uključeni u navedenih 570 preduzetnika) jednak broju privrednih društava čija delatnost jeste nespecijalizovana trgovina na malo, čime dobijamo da ukupan broj prodavnica na relevantnom tržištu iznosi 570.

¹⁹ Prosečan godišnji prihod dobijen je iz uzorka od osam preduzetnika (prodavnica) koji su predali finansijske izveštaje za 2007. i 2008. godinu Agenciji za privredne registre. Smatramo da te prodavnice predstavljaju reprezentativni uzorak jer je radom na terenu ustanovljeno da se navedeni preduzetnici bave nespecijalizovanim trgovinom na malo, pretežno hrane, duvana i pića; da imaju približno jednak broj artikala (između 1 500 i 2 500); da im je ukupna prodajna površina između 30 m² i 55 m²; i da se nalaze u različitim gradskim opštinama, čime je pokrivena celokupna teritorija grada Niša izuzev GO Niška Banja.

čan godišnji prihod od 7 157 000 dinara. Dakle, ukupan godišnji prihod svih prodavnica na teritoriji grada Niša iznosio je 3 854 340 hiljada dinara za 2007. godinu, odnosno 4 079 490 hiljada dinara za 2008. godinu.²⁰

Tabela 2: Ukupan prihod i tržišno učešće vodećih trgovinskih lanaca

RBr	Naziv privrednog subjekta	Prihod (u hiljadama dinara)		Učešće (u%)	
		2007.	2008.	2007.	2008.
1.	Idea d.o.o.	2 794 642	7 833 136	23.96%	45.84%
2.	Milošćić d.o.o.	2 260 536	2 328 769	19.38%	13.62%
3.	Impex Promet d.o.o.	1 508 513	1 648 369	12.93%	9.64%
4.	Delta Maxi d.o.o.	1 246 931	1 197 155	10.90%	7.0%
5.	Ukupno za 570 prodavnica	3 854 340	4 079 490	33.04%	23.88%
	Ukupno	11 664 962	17 086 919	100%	100%

Rezultati merenja koncentracije ponude na relevantnom tržištu

1) *Racio koncentracije četiri vodeća preduzeća - CR4* (*Idea d.o.o.*, *Milošćić d.o.o.*, *Impex Promet d.o.o.* i *Delta Maxi d.o.o.*) u 2007. godini, koji iznosi 67.17%, ukazuje na postojanje prekomerne koncentracije na tržištu maloprodaje grada Niša. I pored visokog stepena koncentracije, CR4 je u 2008. godini povećan na 76.10%.²¹

2) *Vrednost Herfindal-Hiršmanovog indeksa* od 1235,65 u 2007. godini upućuje na umerenu koncentraciju relevantnog tržišta. Međutim, vrednost HHI od 2428,74 u 2008. godini ukazuje na izrazito visok stepen koncentracije na relevantnom tržištu.²²

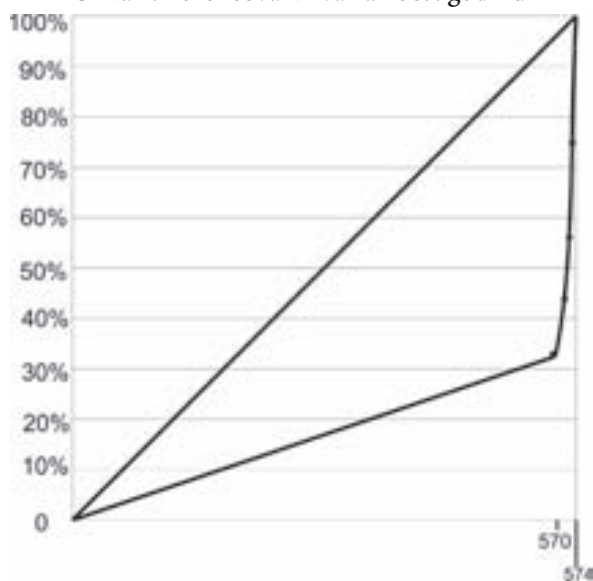
²⁰ Autori su se tokom istraživanja suočili sa brojnim problemima, od kojih posebno ističemo: nedostatak, nedostupnost i nepotpunost relevantnih podataka, nedovoljna pouzdanost podataka, te nespremnost (a u pojedinim slučajevima čak i odbojnost) koju su ispoljili pojedini učesnici na tržištu. Iz navedenih razloga u pojedinim slučajevima javili su se problemi u pogledu metodologije prikupljanja i obuhvata podataka, te smo bili prinuđeni da u proces merenja koncentracije ponude uvedemo određen broj pretpostavki i aproksimacija, prilikom čega smo se trudili da argumentovanom logikom pojasnimo svaku od njih. Najznačajniji podaci dobijeni su od nadležnih državnih organa, kao što su: Odsek za statistiku i Odsek za preduzetništvo pri Upravi za privredu, održivi razvoj i zaštitu životne sredine grada Niša, Republički zavod za statistiku i Agencija za privredne registre.

²¹ Racio koncentracije četiri vodeća preduzeća (CR4) za 2007. i 2008. godinu je dobijen prostim sabiranjem tržišnih učešća četiri vodeća preduzeća (*Idea d.o.o.*, *Milošćić d.o.o.*, *Impex Promet d.o.o.* i *Delta Maxi d.o.o.*).

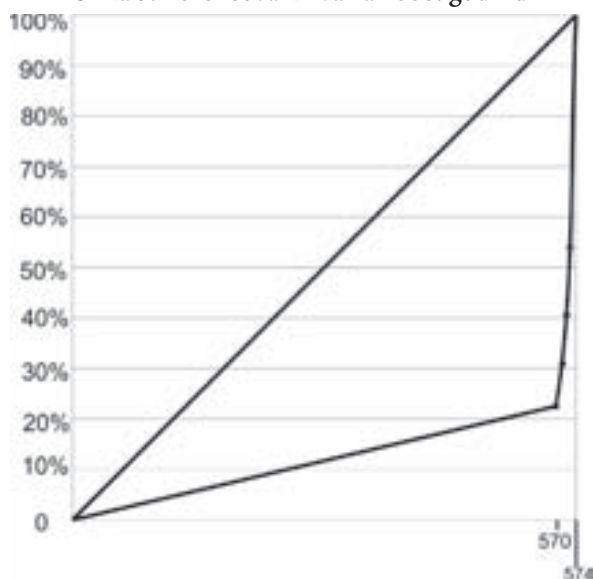
²² Već smo napomenuli da kvadriranje tržišnih učešća koja su manja od

3) Veće odstupanje *Lorenove krive* od krive jednakih tržišnih učešća u 2007. i (naročito) u 2008. godini upućuje na isti zaključak.

Slika 2: Lorenova kriva za 2007. godinu



Slika 3: Lorenova kriva za 2008. godinu



4) *Džini koeficijent* za 2007. godinu iznosi 0.67, a za 2008. godinu 0.76, te i ovaj pokazatelj ukazuje na posto-

jevan jedan imaju neznatnu vrednost, pa samim tim nemaju nikakav uticaj na vrednost *HHI*. Iz ovog razloga su prilikom merenja koncentracije ponude pomoću *HHI* izostavljena preduzeća sa tržišnim učešćem manjim od jedan, odnosno svih 570 prodavnica čije je pojedinačno tržišno učešće iznosilo 0.058% u 2007. godini, odnosno 0.043% u 2008. godini. Vrednost *HHI* je, samim tim, determinisana zbirom kvadrata tržišnih učešća četiri vodeća preduzeća.

Za 2007. godinu: $HHI = (23.96)^2 + (19.38)^2 + (12.93)^2 + (10.90)^2 = 1235,65$

Za 2008. godinu: $HHI = (45.84)^2 + (13.62)^2 + (9.64)^2 + (7.00)^2 = 2428,74$

janje prekomerne koncentracije na posmatranom tržištu u 2007. i (naročito) u 2008. godini.²³

5) Vrednost *Indeksa entropije* za 2007. godinu od 3.626, kao i vrednost relativnog indeksa entropije od 0.57, ukazuju da je na tržištu Niša u 2007. godini postojala prekomerna koncentracija.²⁴ U 2008. godini indeks entropije iznosio je 2.922, dok je relativni indeks entropije iznosio $RE = 0.46$, što ukazuje na značajno povećanje stepena koncentracije u odnosu na 2007. godinu.

Stepen koncentracije u posmatranom segmentu maloprodaje u Nišu daleko je veći od republičkog proseka, ali i nešto veći od gornje granice proseka zemalja Evropske unije. Vodeći maloprodajni lanac u gradu Nišu u 2008. godini imao je učešće od 45.84% (prosek: Srbija 26%; EU 30-35%). Četiri vodeća lanca u Nišu ostvarila su 76.10% od ukupnog tržišnog učešća, dok je republički prosek za pet vodećih lanaca 40%, a u EU on se kreće između 60% i 90%.²⁵ Ovi podaci nedvosmisleno ukazuju na činjenicu da je nesavršenost konkurencije u gradu Nišu znatno izražena u odnosu na republički prosek.

Dakle, analizirajući stanje na tržištu nespecijalizovane trgovine na teritoriji grada Niša u 2007. i 2008. godini, utvrdili smo da je u jednogodišnjem vremenskom periodu došlo do porasta koncentracije ponude na relevantnom tržištu, na šta upućuju svi pokazatelji koncentracije ponude.

Autori su svesni činjenice da, usled uvođenja brojnih pretpostavki i aproksimacija, dobijeni rezultati godišnjih prihoda maloprodajnih lanaca iskazani u apsolutnom obliku (prihod izražen u hiljadama dinara) mogu biti drugačiji od stvarnih. Međutim, rezultati iskazani u relativnom obliku (tržišno učešće izraženo u procen-

23 Prilikom merenja *Džini koeficijenta*, zbog jednostavnijeg prikaza, pretpostavili smo da je oblast koja se nalazi ispod *Lorenove krive* pravougli trougao, čije su katete donja horizontalna linija (apscisa) i deo desne vertikalne linije, dok je hipotenuza deo *Lorenove krive* koji polazi iz koordinatnog početka i završava se na samoj desnoj vertikalnoj liniji. Ovim je znatno pojednostavljen način izračunavanja najpre površine ispod *Lorenove krive* (površina pravouglog trougla), a zatim i površine između krive jednakih tržišnih učešća i *Lorenove krive*, što u krajnjoj instanci omogućava izračunavanje vrednosti *Džini koeficijenta*.

24 Vrednost indeksa entropije koja bi predstavljala hipotetički slučaj potpune konkurencije u 2007. i 2008. godini bila bi $E_{max} = \log 574 = 6.353$.

25 Podaci Centra za bonitet Narodne banke Srbije za 2006. godinu (prema: Vlada Republike Srbije, Strategija razvoja trgovine Republike Srbije, Beograd, 2009., str. 49).

tima), zbog iste metodologije koja je korišćena u računanju godišnjeg prihoda svih maloprodajnih lanaca, u velikoj meri odlikavaju realno stanje na tržištu. S obzirom da je za merenje koncentracije ponude na relevantnom tržištu korišćeno tržišno učešće preduzeća izraženo u procentima, napominjemo da određena odstupanja vrednosti dobijenog godišnjeg prihoda izraženog u apsolutnom obliku od stvarnog prihoda ne dovode u pitanje ključne zaključke o stepenu koncentracije tržišta nespecijalizovane trgovine na malo u gradu Nišu.

Umesto zaključka: Tendencije razvoja trgovine na malo u gradu Nišu u 2009. godini i neophodnost permanentnog praćenja stepena koncentracije ponude

Finansijski problemi u poslovanju preduzeća Miloščić d.o.o. tokom prve polovine 2009. godine rezultirali su zatvaranjem većeg broja maloprodajnih objekata i drastičnom smanjivanju broja artikala u svakom od maloprodajnih objekata koji su nastavili sa radom. Navedeni finansijski problemi, imaće, gotovo da smo sigurni, uticaj na smanjenje tržišnog učešća ovog preduzeća (koje je u 2008. godini iznosilo 13.62%), a time i na dalje produbljivanje neravnomernosti u raspodeli ekonomske moći na posmatranom tržištu. Pored preduzeća Miloščić d.o.o., u 2009. godini je smanjenim kapacitetom poslovalo i preduzeće Impex Promet d.o.o.. Takođe, tokom istraživanja na terenu autori su ustanovili da je veliki broj preduzetnika (prodavnica) koji se bave nespecijalizovanom trgovinom na malo obustavio svoje poslovanje (čak 37.6% prodavnica, koje su u radu predstavljene kao reprezentativni uzorak, su tokom 2009. godine prekinule poslovanje). Navedene promene u konkurentskim uslovima u okviru celokupne podgrupe delatnosti 52110 na tržištu grada Niša uticaće na formiranje tržišne strukture u kojoj će vodeći trgovinski lanac, sasvim je izvesno, posedovati preko 50% tržišnog učešća.

Tendencije razvoja trgovine na malo u gradu Nišu ukazuju na neophodnost praćenja stepena koncentracije (a samim tim i ograničenosti) ponude unutar sektora maloprodaje na tom tržištu, jer se na taj način može valjano sagledati ponašanje trgovinskih preduzeća i nji-

hov odnos prema potrošačima. Pri tome, moramo biti svesni da od stepena ograničenosti jednog tržišta zavisi i mogućnost potrošača da biraju čije će usluge koristiti. U slučaju visoke koncentracije i velike ograničenosti tržišta izbor potrošača je drastično sužen.

Iz navedenih razloga proističe da je, pored činjenice da u procesu formulisanja politike razvoja trgovinskog sektora treba voditi računa o osnovnim postulatima tržišne privrede (trgovinski sektor mora biti tržišno vođen), jednako važno naglasiti da bi se državna intervencija morala dosledno sprovesti u situacijama kada su interesi potrošača ugroženi usled narušavanja uslova konkurencije. U izloženim okvirima neophodno je predložiti rešenja i bezrezervno primenjivati zakonom predviđene radnje koje bi trebalo da obezbede što intenzivniju konkurenciju između trgovinskih subjekata, kako na tržištu grada Niša tako i na nivou čitave zemlje.

Međutim, primena Zakona o zaštiti konkurencije u Srbiji, a time i u gradu Nišu, veoma je osetljiva i neizvesna oblast čije regulisanje zahteva mnogo strpljivog rada, pre svega kreatora ekonomske politike. U primeni institucionalne zaštite konkurencije nema vidljivih rezultata, dok se o efektima delovanja tržišta u Srbiji u naučnoj i stručnoj javnosti vode diskusije sa različitim aspiracijama. Ova oblast je pod stalnim pritiskom određenih "ekspertskih" analiza i namera dela poslovnih i političkih krugova da stanje na tržištu i odnose konkurencije predstave u skladu sa sopstvenom interesnom pozicijom. Zato je od velike važnosti istupanje predstavnika akademske zajednice, sa ciljem da se na objektivan način promovišu pravo i politika zaštite konkurencije u skladu sa praksom u Evropskoj uniji i svetu. Ukazivanje na neophodnost preduzimanja određenih mera u otklanjanju eventualnih tržišnih nesavršenosti je jedan od doprinosa stvaranju i očuvanju zdrave konkurencije.

Literatura

- Berthomieu, C., Redžepagić, S., *Financial systems integration of Balkan countries on the European financial system*, Belgrade, 2008.
- Bikker, J., Haaf, K., *Measures of competition and concentration in banking industry: a review of literature*, Economic and financial modelling, 2002.
- Chandrashekar, V., Young, M., *Industry concentration: the case of real estate investment trusts*, Real estate finance, Vol. 16, No. 3, 1999.
- Grupa autora, Rezime studije o trgovini, Beograd, 2007.
- Grupa autora, *Tranzicija, dostizanje EU i povezane teme*, Savez ekonomista Srbije i Udruženje korporativnih direktora Srbije, Beograd, 2008.
- Ilić, M., Savić, Lj., Cvetanović, S., Arsovski, Z., *Industrijski menadžment*, Ekonomski fakultet u Kragujevcu, 2003.
- Lipczyński, J., Wilson, J., Goddard, J., *Industrial organization: Competition, strategy, policy*, London, 2001.
- Ljubaj, I., *Indeksi koncentracije bankarskog sektora u Hrvatskoj*, Hrvatska narodna banka, 2005.
- Mercado, A., Aguilar, T., *Market and inequality revisited*, IISEC, 2006.
- Strategija razvoja grada Niša*, Niš, 2007.
- Uprava za privredu, održivi razvoj i zaštitu životne sredine (odsek za statistiku), *Statistički godišnjak grada Niša*, Niš, 2007.
- Vlada Republike Srbije, *Strategija razvoja trgovine Republike Srbije*, Beograd, 2009.
- Zakon o zaštiti konkurencije*, Službeni glasnik RS broj 51/09, Beograd, 2009.

**Boban 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 Vojske Jugoslavije. Član je redakcije časopisa Panoeconomus. Ostvario je stručna usavršavanja i studijske boravke u inostranstvu. (Univerziteti u Bohumu, Frankfurtu, Gracu i Sarbrikeni). U okviru programa IVP boravio je na više univerziteta u SAD. Upravnik je Centra za multidisciplinarnu studiju 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, monopoli i zaštita konkurencije.

**Vlada Radivojević**

je student završne godine doktorskih studija na Ekonomskom fakultetu u Nišu. Rođen je 1984. godine u Nišu. Zaposlen je u Ministarstvu odbrane (Vojska Srbije). Aktivni je član udruženja Mensa Srbije. Posebna polja interesovanja su mu: analiza tržišta, nesavršene tržišne strukture i zaštita konkurencije

Sreten Ćuzović
Ekonomski fakultet
Univerzitet u Nišu

FRANŠIZING KAO STANDARDIZOVAN MODEL INTERNACIONALNOG BIZNISA

Kako postati svoj gazda i biti franšizant u Srbiji, nakon potpisivanja Sporazuma između "Zastave" i "FIATA"

Franchising as Standardized Model of International Bussines

How become one`s own master and to be franchiser, after signed contract between Zastava and FIAT

„Ima stvari koje nećeš uraditi dok ih ne naučiš, ali ima i takvih koje nećeš naučiti dok ih ne uradiš”

(Armenska poslovice)

Apstrakt

Ovaj rad ima za cilj da ukaže na značaj franšizinga kao novog koncepta poslovne saradnje. U razvijanju teme pošli smo od osnivanja Srpske federacije za franšizing (SFF) 1991.god. i njenih aktivnosti na promovisanju franšizinga u Srbiji. Sačinili smo marketinški test sposobnosti naše privrede u razvoju franšizinga. Pokušali da damo odgovore na pitanja: 1) zašto franšizing nije uspeo u Srbiji? i 2) koje su to pretpostavke neophodne za razvoj franšizinga u Srbiji?

Mišljenja smo da franšizing može poslužiti kreatorima ekonomske politike, menadžerima, (ne)zaposlenima i društvu u celini, kao model samozapošljavanja.

Ključne reči: *franšizing, privreda, Srpska federacija za franšizing, Srbija, samozapošljavanje.*

„There is thinks which you will not do while you are learn them, but there are such which you can not learn while you are done them” -

(Armenian proverb)

Abstract

The aim of this paper is pointed out of franchise significance as a novel concept of collaboration. For developing of thema we have based to establishment of Serbian franchise federation in 1991 year and its acitivities of franchise promotion in Serbia. We have tried to give answers to questions 1) Why franchise did not succeed in Serbia? 2) What is necce-sary for development of Franchise in Belgrade?

Franchising is important for all creators of economics politic, for managers and in general employed and unemployed people as a model of spontaneous combustion.

Key word: *franchising, Serbia, spontaneous combustion*

Uvod

“Proces privatizacije društvenih preduzeća u našoj zemlji je institucionalozovao kapitalistički model preduzetništva. Nova klasa preduzetnika kupuje preduzeća obećavajući med i mleko. Konkurentnost kao merilo uspešnosti menadžmentai na tržištu još uvek je obojena tradicionalizmom prethodnog perioda. Sutrašnjica opominje da nas posle privatizacije euforije očekuje nova menadžment paradigma peduzetništva u postranzicionom periodu Srbije”

(Parafrazirane poruke miločerskog savetovanja “Kvalitet-uslov za povećanje konkurentnosti privrede za integraciju sa EU”)

Poznate su nam multinacionalne kompanije: “Singer Sewing Center”, “Coca-Cola”, “McDonald’s”, “Holiday Inn”, “Toyota”, “Philips”, “General Motors”, “Bennetton”, “Levis”, “Jolly Travel”, “Com Trade Group”, “Microsoft”, “Diners Club International”, “AVIS”, “HERC”, “OMV”^[1]. Mnogi su čuli za njih i koristili njihove usluge ili proizvode. Oni koji su bili u Holiday In-u, znaju da će u hotelu sa tim nazivom, širom sveta naići na isti kvalitet usluga, isti meni, jednostavno isti princip funkcionisanja. Philips aparati sa originalnim znakom te firme istog su kvaliteta, iako su proizvedeni u Maleziji, a kao da su “izašli” iz holandske firme. Primera poput ovih ima dosta, zajedničko im je da su sve to primeri FRANŠIZINGA. Reč koja polako stiće pravo “građanstva” u našoj teoriji i praksi, implementirajući se u sve tokove privrede: trgovinu, hotelijerstvo, industriju, saobraćaj, poljoprivredu, građevinarstvo itd.

Postoji više definicija franšizinga, zajedničko im je, da je to^[2] model ugovorne saradnje između preduzeća pravno nezavisnih i ravnopravnih. S jedne strane je preduzeće “lokomotiva” (franšizant) koje ima prepoznatljiv imidž na tržištu, a sa druge strane je jedno ili više preduzeća (malih i srednjih preduzeća-small bussines) tzv. franšizati. Korisnici sistema su nezavisni kooperanti koji se u poslovnoj saradnji sa davaocem franšize pridržavaju obaveza prihvaćenih ugovorom. Za zasnivanje takvog odnosa potrebno je preduzeće lider, koje uživa poslovni ugled na tržištu, što je i osnovni motiv prima-

oca franšize da se uključi u sistem . Mala i srednja preduzeća (preduzetnici) pod imenom velike, svetu poznate firme, posluju čime im je osiguran plasman proizvoda i tržišna prepoznatljivost.

Međutim, za razliku od privrede tržišno razvijenih zemalja gde je franšizing izuzetno razvijen, u Srbiji nije došlo do njegovog efikasnijeg razvoja. Tranziciono prestrukturiranje u Srbiji, iznedrilo je novi model vlasničke strukture, ali nije prepoznalo ovaj model samozapošljavanja^[3], u funkciji rešavanja nezaposlenosti.

Iskustva tržišno razvijenih zemalja u razvoju i primeni franšizinga

Iskustva razvijenih ekonomija ukazuju da se treba orijentisati na mala i srednja preduzeća (preduzetnike). Američka kompanija “GMC”(General Motors Company), saraduje sa 2.500 malih i srednjih preduzeća (franšizanata). Ili recimo, Metalruški kombinat “Fest Alpine” u Austriji sa oko 4.000, neka preduzeća hemijske industrije sa čak 6.000 malih i srednjih preduzeća (MSP).

Danas u svetu dvadeset miliona ljudi posluje po principu franšizinga^[4], u okviru 4.500 različitih oblika franšize. U SAD 50% maloprodaje obavlja se modelu franšizinga, a svaka dvanaesta maloprodajna lokacija je franšizna. U Evropi je tokom 2005. godine poslovalo 3.700 davalaca šranšize, na 145.000 lokacija. Godišnji ostvareni obim prometa, po sistemu franšizinga, iznoso je 75 milijardi €, a franšizing lanci zapošljavali su 1,3 miliona ljudi.

Od zemalja u tanziciji, prvo mesto zauzima Mađarska, koja ima 400 franšizing lanaca, od kojih je 50% domaćih. Slede je, Poljska i Slovenija sa 120 franšiza, od toga je 55,7% domaćih. U Hrvatskoj posluje 120 davalaca franšize, od kojih je 30% domaćih. Češka ima 55 franšiza^[5].

Kao logično, nameće se pitanje:

Ima li nade za Srbiju?

Pre odgovora na ovo pitanje, podsećamo naučnu i stručnu javnost u Srbiji, da je grupa profesora i saradnika sa Ekonomskog fakulteta u Nišu u saradnji sa odabranim pre-

duzetnicima (tada prepoznatljivim kao mali privrednici), 1991. god. osnovala

“Srpsku federaciju za franšizing” (SFF), prvu na Istoku^[6].

Događaji koji su podsticajno delovali na osnivanje Srpske federacije za franšizing (SFF)

Suočeni sa činjenicom da se giganti urušavaju, a da je sektor male privrede u pionirskim poduhvatima (politički neprihvatljiv, ekonomski nepodržan) osnivači Srpske federacije počinju tragati za novom formulom poslovne saradnje. Oslonac traže u savremenoj teoriji i progresivnoj praksi tržišno razvijenih zemalja. Pozitivne signale za promovisanje franšizinga na prostoru tadašnje SFRJ, kasnije SRJ, prepoznaju u programu Premijera Ante Markovića, a kasnije Milana Panića, koji pokreće inicijativu za stvaranje “Balkanske unije privatnih preduzetnika” preteče današnje CEFTA.

Zalažu se za novo pravilo privrednog razvoja, ističući da je “bolje imati 100 pogona od 100m², nego jednu halu od 10.000m²”. Sa sumnjom ih gledaju političari i kreatori ekonomske politike. U odbrani teze, pozivaju se na iskustvo tržišno razvijenih zemalja, a iz okruženja na iskustvo Slovenije. U to vreme u Sloveniji je uveliko promovisan

“Sajam malih obrtnjika - preduzetnika” (Celjski sajam, i Gospodarsko rastavišće u Ljubljani).

Nažalost, tadašnji sektor male privrede u Srbiji, koji je učestvovao u reprodukciji automobila, mogao se nabrojati na prste jedne ruke. Njegovoj “zakržljalošći” doprinele su socijalističke predrasude o privatnoj svojini, uz nedovoljno razumevanje kreatora ekonomske politike, da sektoru male privrede treba pomoći, kroz podsticajna finansijska sredstva. Tako se 1987. u Beogradu, u Privrednoj komori Jugoslavije (PKJ), održava prvi skup na temu “Razvoj male privrede i preduzetništva u SFRJ”. Pokreće se inicijativa za formiranje Udruženja malih privrednika, formiraju se preduzetničke banke i fondovi za podsticaj privatnog preduzetništva.

Kao novi model prestrukturiranja srpske privrede predlažu franšizing. Promovišu projekat “Mala privreda i preduzetništvo po modelu franšizinga – uslov za izla-

zak iz krize postsocijalističke privrede”. Održana su dva međunarodna naučna skupa, a kao prateći deo ove manifestacije je i “Izložba male privrede”. Od društvenih preduzeća “Zastava” je ponudila privatnim preduzetnicima 1.500 pozicija (već se nazirao raspad jugoslovenskog tržišta, namera je bila, da se inokooperanti supstituišu domaćim).

Srpska federacija za franšizing okupljala je tada 90 malih privrednika, koji su bili članovi Odbora (strukovnih udruženja) za promociju franšizinga u oblastima: turizma, hotelijerstva, proizvodnje i prometa brze hrane, prometa lekova i sanitetskog materijala, proizvodnje farmerskog tipa (sakupljanje, otkup i prerada lekovitog bilja), prometa stoke i proizvoda od mesa, flaširanja i prometa bezalkoholnih pića, proizvodnje i prometa automobila itd. Kao franšizante početkom devedesetih godina XX veka prepoznaju društvena preduzeća: “Zastavu”, “Knjaz Miloš”, “Zdravlje”, “Meso kombinat”, “Voćar”, “Apatinsku pivaru”, “Porečje”, “Evropu”, “Montenegro” itd. U svojstvu franšizata (primaoca franšize) prepoznaju zanatske zadruge (asocijacije udruženih preduzetnika): “Univerzal” Čačak, “Zanatprom” Kruševac, “Uzor” Kragujevac, “Univerzal” Niš, zanatske zadruge iz (Indije, Rume, Stare Pazove i Novog Sada) za koje se s pravom može reći da su u to vreme bile rasadnik preduzetništva u SRJ^[7].

Model Srpske federacije za franšizing poslužio je kao platforma za osnivanje Crnogorske federacije za franšizing (1993.god.), a potom i Jugoslovenske federacije za franšizing (JAFA) osnovane (1994.god.).

Pod kupolama Beogradskog sajma, održan je 1994. god. “Sajam male privrede, franšizinga, biznis ideja i preduzetništva”. Nakon toga, održano je više instruktivnih seminara iz oblasti franšizinga u Regionalnim privrednim komorama u Srbiji. Uprkos sankcijama, ratu u okruženju, hiperinflaciji od 313.000.000%, okupljeni oko Srpske federacije za franšizing istrajavali su, ali više kao entuzijasti, nego kao deo privrednog ambijenta tadašnje Srbije. Bili su “pastorče” srpske privrede, nije ih prepoznalo vreme, a kreatori ekonomske politike su ih samo deklarativno podržavali. Ništa u boljoj poziciji nije bila ni Jugoslovenska federacija za franšizing, generalni sekretar vodio je ovu asocijaciju, a Srpsku federaciju za franšizing (SFF) zastupao je, sada poč. prof. dr Živorad Zlat-

ković, kao predsednik i potpisnik ovog teksta kao potpredsednik (SFF).

Prvom potpisniku ovog rada, kasnije promoteru franšizinga u Srbiji, jednom od osnivača i aktuelnom potpredsedniku Srpske federacije za franšizing (SFF), iskustva stečena na sajmovima malih obrtnjika (malih privrednika) u Sloveniji, kao i posete malim privrednicima, komorskim udruženjima i preduzetničkim bankama, poslužila su za razumevanje teorije i prakse franšizinga. Istraživačke rezultate, utiske i zapažanja, prvi pisac ovog rada sistematizovao je i publikovao kao naučno-stručni rad, pod nazivom "Mala privreda i preduzetništvo od dogovorne ka tržišnoj ekonomiji" u zborniku rada "Mala privreda i poduzetništvo", koji je objavio Fakultet za poduzetništvo u Varaždinu. Neka iskustva prenosimo u narednom poglavlju ovog rada.

Neka iskustva Slovenije u razvoju franšizinga

"Kooperanti "Zastave" iz Slovenije, još osamdesetih godina prošlog veka svoj koncept razvoja bazirali su na modelu franšizinga sa (MSP), ali je "Zastava" uporno negirala ovaj model preduzetništva, obrazlažući svoju politiku nabavke time, da je mali preduzetnik (MSP) i suviše "mali" da bi mogao da saraduje sa jednim takvim gigantom". (Ovo su iskustva koja je doživeo i u ista se uverio prvi autor rada)

Mišljenja smo, da će čitaocima biti od koristi, ako im prezentiramo neka iskustva sa tadašnjih sajmova malih obrtnjika, koji su osamdesetih godina prošlog veka organizovani u Sloveniji. Naime, društvena svojina i samoupravljanje nisu mimoišli ni Sloveniju, Republiku-članicu tadašnje SFRJ. Međutim, Slovenija je paralelno sa velikim društvenim preduzećima razvijala i sektor male privrede (MSP). Istina je, da su okosnicu razvoja činila velika društvena preduzeća, kao što su: "Iskra" Nova Gorica, "Kovino-tehna" Celje, "LTH" Škofija Loka, "Unior" Zreče, "Tovarna usnja" Sloven Gradec, "Olga Meglič" Ptuj, "IMV" Novo Mesto, i dr., ali su njihovi kooperanti bili i mali obrtnjici (mali privrednici). Prvi pisac ovog rada, tada mlad ekonomista, uverio se u koncept poslovne saradnje, društvenog i privatnog sektora malih obrtnjika (malih privrednika), na ravnopravnim poslovno-tehničkim osnovama, gde je mali privrednik (preduzetnik) proizvodio za društvena preduzeća, a društvena preduzeća stavljala

su svoj zaštitni znak (ZK) na delove proizvedene u sektoru male privrede. Ona su garantovala za kvalitet proizvoda i marketinški osmišljavala plasman, na domaćem i ino tržištu. Tako proizvedene serije, i serije proizvoda, od vijaka, zakovica, elektro komponentata, do auto galanterije, isporučivane su "Zastavi" iz Kragujevca, i ugrađivane u automobil, koji je u tom periodu izvožen i na probirljivo američko tržište. Bio je to razvoj PREDUZETNIŠTVA U SLOVENIJI PO MODELU FRANŠIZINGA.

Automobilska industrija Srbije ("Zastava") od gigantizma do franšizing kooperacije

Prethodna konstatacija, najavljuje novi pristup u teoriji i praksi privrednog razvoja, na ovim prostorima. Stvoreno je pravilo: bolje je imati 100 poslovnih povezanih preduzeća (pogona, prodavnica, farmi, restorana) po 100 kvadratnih metara-nego samo jedno preduzeće od 10.000 kvadratnih metara. Tako je progresivna praksa poljuljala teorijske postavke Marksa i Lenjina, koji nisu mogli da sagledaju ovakav razvoj proizvodnih snaga, gde mala i srednja preduzeća (MSP) demantuju prednosti gigantizma. Mali privrednik karajem XX veka bitno se razlikuje od sitnog robnog proizvođača sa početka XIX veka. Sitni robni proizvođač je prošlost, a mali privrednik budućnost, sitni robni proizvođač je konkurent velikog preduzeća, a mali privrednik je njegov kooperant (franšizant).^[7]

Međutim, ne može se zamisliti značajniji razvoj privatnog preduzetništva bez odgovarajućeg nivoa razvoja industrije i ostalih grana. To znači, da za privredni život jedne zemlje nisu presudna samo velika preduzeća, već prava kombinacija malih, srednjih i velikih preduzeća. Paralelno sa afirmacijom ovih novina u teoriji i praksi našeg privrednog razvoja, jača i saznanje da se sa razvojem male privrede pružaju šanse za jačanje elemenata tržišnog privređivanja: razvijanje inicijative, preduzetništva, konkurencije, snošenja poslovnog rizika i dr. Takođe, razvojem male privrede podstiču se: razvoj, tehnologija, inovacije, znanje i stvaralaštvo u najširem smislu. Racionalnije se koriste raspoloživi poslovni prostor i oprema, čak i ona koja je amortizovana, pa i rashodovana sredstva.

Uviđa se potreba, da veliki poslovni sistemi treba da pokažu ekonomsku zainteresovanost za razvoj malih

i srednjih preduzeća (MSP) i da kooperiraju sa ovim preduzetničkim sektorom. Oni treba da budu inicijatori da se otvaraju i razvijaju novi kapaciteti (MSP) koji će biti poslovno sposobni i efikasni, a samim tim i integralno povezani, bilo da je reč o novim pogonima u sastavu većih preduzeća, ili pak o dislociranim pogonima, Oslobođajući se svaštarenja, zastarelih programa, nerentabilne proizvodnje i nepotrebnog uvoza, velika preduzeća treba da na toj osnovi izmeste (dislociraju) deo proizvodnje i plasmana u manje, nove i fleksibilnije kapacitete (MSP) preduzetnički orijentisane.

Iskustva tržišno razvijenih zemalja, poput Japana, govore nam da preduzeća koja zapošljavaju manje od 30 radnika, predstavljaju 38% ukupno zaposlenih. Podaci Evropske unije i SAD pokazuju da (MSP) obezbeđuju mnogo više poslova i inovacija od drugih. Tako, na primer, veliki i moćni, kao što je “Dajmler Benc” (Mercedes), svoj razvoj zasniva oslanjajući se na hiljade malih pogona. Bez njih oni bi bili “džinovni na staklenim nogama”.

Nažalost, u našoj zemlji decenijama je stvaran privid uspešnog privrednog razvoja, na račun ogromnih inostranih sredstava, kao i na račun nenamenskog trošenja amortizacije. Okosnicu privrednog razvoja činili su “giganti na staklenim nogama” koji su se pre, ili kasnije morali dekomponovati. Očigledno je bilo, da i “Zastava” iz Kragujevca, tada integrativni i razvojni faktor metaloprerađivačke industrije mora da se dekomponuje. Dugo zagovarani slogan – kooperanti to je “Zastava” počinje da vene devedesetih godina prošlog veka. Kragujevački kolektiv “Zastava”, postaje prepoznatljiv kao školski primer preko koga se mogu pratiti ukupna zbivanja u sferi privredne, ekonomske i druge politike u zemlji. Šta se desilo? Raspad jedinstvenog jugoslovenskog tržišta, sankcije, rat u okruženju, hiperinflacija od 313.000.0000 %, nedostatak akumulacije, NATO agresija i ostali prateći problemi privrede u tranziciji, devastirali su sve performanse do tada prepoznatljivog poslovnog sistema “Zastava”. Profesionalni kodeks naučnog rada, a nekada i člana ovog kolektiva, obavezuje me da i pored neprimerenih kvalifikacija, koje su se mogle čuti na račun “Zastave”, u ovom najtežem periodu privređivanja u poslednjih osamnaest godina, istaknem da je i ta “devojka usedelica” (kako su je neki nazivali), nekada bila prepoznatljiva, ako ne kao

mis lepotica, ono kao druga pratilja evropske automobilske industrije. U periodu od 1954. godine “Zastava” je proizvela cca. 4.680.000 automobila, bila je integrativni faktor metaloprerađivačke industrije, sa kooperantskom mrežom od 386 poslovnih sistema, raspoređenih u 180 gradova, tadašnje SFRJ. Nisu izostale ni spoljno-trgovinske aktivnosti “Zastave”, koje karakteriše izvoz 623.000 automobila u 76 zemalja. Vrhunac prosperiteta “Zastave” meren brojem proizvedenih automobila, postignut je 1989. godine, kada je sa proizvodnih traka sišlo 210.000 automobila.^[8]

Zabrinjavajuće deluje konstatacija da “Zastava” u tom periodu nije uspela da razvije koncept poslovne saradnje po modelu franšizinga, sa (MSP) kako u proizvodnji, tako u prometu i servisiranju automobila. S druge strane, armija automehaničara, autoelektričara i dr. zanatlija (preduzetnika), na crno, u sektoru sive ekonomije, servisirala je zastavine automobile bez ikakvih sankcija. Istovremeno, renomirana inostrana firma Mercedes-Benz imala je pet serviseru po modelu franšizinga u našoj zemlji, koji su bili registrovani u spisku franšizing serviseru Evrope. Ostaje pitanje, da li su ideološke predrasude, bile kočnica da naši preduzetnici (privatnici) nisu mogli da otvaraju privatne servise, a stranci su mogli.

Devedesetih godina XX veka, dotadašnji slogan da je “Zastava” simbol jugoslovenstva i integrativni faktor metaloprerađivačke industrije” počinje da vene. Ekonomski, kulturološki i politički mostovi između Republika članica SFRJ se ruše. Prekidaju se logistički putevi između kooperantske mreže u reprocelini “Zastava”, tako da se na placu “Zastave” 1991. godine našlo 89.000 nekompletnih automobila, zbog nedostatka delova i sklopova, koje su isporučivali kooperanti, iz sada već bivših Republika.

NATO bombardovanjima “Zastavi” je naneta ogromna šteta. Vitalni delovi fabrike automobila pogođeni su sa više od 20 projektila, proizvodnja je zaustavljena na duži period, a 38.000 radnika ostalo je bez posla. Srpska federacija za franšizing promovise, jedino u tom trenutku racionalno i prihvatljivo rešenje, razvoj franšizing sistema u proizvodnji i prometu automobila. Oslo nac nalazimo u novoj japanskoj proizvodnoj filozofiji “just-in-time”, i predlažemo da “Zastavini” majstori, prepoznatljivi čak i u Japanu, po modelu franšizinga osni-

vaju (MSP), u kojima bi u svojstvu franšizata proizvodili delove iz Zastavinog programa. Zamisao je bila, da se po modelu franšizinga izvrši prestrukturiranje "Zastave", razvojem (MSP), gde bi radnici napustili velike fabričke hale. Po tom konceptu, radnike bi transformisali u franšizate, koji postaju kooperanti "Zastave". Država se oslobađa subvencija u vidu socijalnih programa, a tim novčanim izdvajanjima, putem kredita stimulisala bi razvoj preduzetništva i samozapošljavanje. Dotadašnji radnik "Zastave" postao bi svoj gazda-kooperant "Zastave". Naš projekat nije prepoznalo vreme, kreatori ekonomske politike nisu podržali, a menadžment Holding korporacije "Zastava" nije razumeo.

Ekonomski motivi i šanse za razvoj franšizinga u "Zastavi" nakon potpisivanja Sporazuma o saradnji sa "FIAT"-om

Republika Srbija, suočena sa teškoćama, koje prate automobilsku industriju, preuzima brigu o "Zastavi". Na predlog Vlade Republike Srbije, sindikata, zaposlenih i menadžmenta, "Zastava" se dekomponuje avgusta meseca 2001. godine, kroz program "Strateške konsolidacije".

Tehnološki višak radnika, država pokušava da reši kroz socijalni program, i formira preduzeće "Zastava zapošljavanje i obrazovanje"(ZZO). Traži se strateški partner, ali bez vidnijeg uspeha. Vlada Republike Srbije u periodu (2001.-2007.) izdvojila je za program socijalne podrške "Zastavi" 300.000.000 € (od toga 160.000.000 € za ZZO, a 140.000.000 € za ostale subvencije).^[9]

Krajem aprila 2008. godine, Vlada Republike Srbije - Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja potpisuje Memorandum o saradnji "FIATA" i "Zastave". Prema saopštenjima nadležnog ministarstva "FIAT" će investirati u "Zastavu" 700.000.000 €, a Vlada RS 100.000.000 €. Ovaj Memorandum može poslužiti kao platforma za afirmaciju franšizinga u "Zastavi", kako u sektoru kooperantske mreže (nabavci), tako u prodajno-dilerskoj mreži, osiguravajućim društvima, servisnoj mreži i drugim komplementarnim delatnostima u reprocelini proizvodnje i prometa automobila.

Za pohvalu su napori i zalaganje Vlade Srbije, resornog Ministarstva ekonomije i regionalnog razvoja da stra-

teški prestrukturira "Zastavu" u saradnji sa "FIAT"-om. Međutim, zabrinjava činjenica, da se državi poveravaju neke poslovne (menadžerske) funkcije, koje bi trebao da obavi menadžment kompanije. Na državi je, da zakonsko-pravnom regulativom, ekonomskom politikom, međudržavnom diplomatijom, spoljnotrgovinskim merama i kreditno-monetarnom politikom stvori institucionalni ambijent za podsticaj preduzetništva po modelu franšizinga. Pобољшanje ključnih performansi: produktivnosti, efektivnosti, efikasnosti i marketing miksa, poslovnog sistema "Zastava" su funkcije menadžmenta, a ne države. Očekujemo, da će država nakon realizacije prve faze Memoranduma o saradnji sa "FIAT"-om, preduzetničke aktivnosti prepustiti "Zastavi".

Umesto otpremnina radnicima ponuditi franšizing model samozapošljavanja (Radnike transformisati u preduzetnike)

S obzirom na ograničenost prostora vrstu rada, sugerišemo Vladi Republike Srbije, da umesto otpremnina od 200 €ura, tehnološkom višku radnika u "Zastavi", ponudi franšizing ugovorni odnos, kao model samozapošljavanja.

Prema prvim rezultatima, koji su proistekli, na bazi kontakata sa Ministarstvom ekonomije i regionalnog razvoja, stiče se utisak da smo na dobrom putu ka prestrukturiranju Društva "Zastava auto". Uzgred napominjemo, da nedavna izjava prvog čoveka "Zastave" na sastanku sa privrednim društvima (zainteresovanim kooperantima), da se u pogonima postojeće kooperantske mreže može proizvesti samo 100 delova (pozicija), što predstavlja 1/5 ukupno potrebnih delova za program automobila, onda je to dobar signal za razvoj franšizinga. Tome treba dodati i prodajno servisnu mrežu, koja je u automobilskoj industriji tržišno razvijenih zemalja, uveliko afirmisana po modelu franšizinga.

Ovim nije iscrpljena lista rasprava koje se vode na temu saradnje "Zastave" i "FIATA".^[10] Nedeljni list "Svetlost" iz Kragujevca, nedavno je objavio zabrinutost Glavnog stručnjaka za privredu i privatizaciju u Skupštini grada, kako kooperantima "FIATA" obezbediti potrebne lokacije za izgradnju pogona. Razmišljanja idu u pravcu,

od grinfield investicija, preko formiranja mešovitih preduzeća, do sklapanja ugovorova sa domaćim preduzećima koja mogu da se uključe u njihov lanac snabdevanja. Resorni stručnjak za privredu i privatizaciju ističe da grad nema slobodno zemljište za gradnju novih pogona budućih kooperanata "FIATA". Procene su da bi za prvi nivo kooperantske mreže, 10 do 15 glavnih dobavljača, trebalo obezbediti oko 45 hektara slobodnog zemljišta. Kao jedini izlaz u ovoj situaciji Glavni stručnjak za privredu i privatizaciju grada Kragujevca, vidi u pomoći države, koja bi za potrebe kooperantske mreže ustupila lokacije kasarni ukupne površine 200 hektara. Druga mogućnost je lociranje kooperantske mreže u halama postojećih privrednih društava "Zastave", pa čak i halama bivših konfekcijskih i drugih preduzeća, koja još nisu privatizovana. Ovakva razmišljanja imaju uporište u ekonomskoj teoriji i praksi, s tim što kooperantsku mrežu treba razvijati po modelu franšizinga. Podsećamo da smo krajem osamdesetih godina prošlog veka, ovaj model razvoja kooperantske mreže predlagali kreatorima ekonomske politike u Srbiji i menadžmentu "Zastave". Čitaocima koji se detaljnije interesuju za ovaj model poslovne saradnje upućujemo na sledeći izvor: dr S. Ćuzović, Menadžment nabavke (teorija i praksa), Ekonomski fakultet u Nišu, 2006.^[11]

U momementu pisanja ovog rada (avgust 2008.) časopis Ekonomska politika je objavila da će "Ugovor o zajedničkom ulaganju između FIATA i Zastave biti spreman za potpisivanje do 30.juna i to će biti džoint-venčer firma".^[12] Poslednje nedelje jula, kako najavljuje politička elita formiraće se Vlada Republike Srbije, tako da sa optimizmom očekujemo da će i atomobilskoj industriji u Kragujevcu ("srpskom Detroitu") krenuti bolje.

Mišljenja smo da je ovo zgodna prilika da se podsetimo na aktivnosti koje je Srpska federacija za franšizing (SFF) uradila na polju afirmacije franšizinga za prethodnih 18 godina. Da ponovo podsetimo kreatore ekonomske politike Srbije, menadžment "Zastave" i privredna društva, potencijalne poslovne partnere ove fabrike, da je franšizing, jedan od najuspešnijih modela preduzetništva i samozapošljavanja. Da s osloncem na savremenu teoriju i progresivnu praksu, ponovo ukažemo na značaj franšizinga. Da proverimo sebe, da se pogledamo u ogleдалu vremenske distance, ocenimo da li smo na bili na

pravom putu, i da li će ovaj model preduzetništva (internacionalnog biznisa) do sada prećutkivan naći mesto u strateškom konceptu prestrukturiranja "Zastave" i drugih poslovnih sistema u Srbiji.

Poučna iskustva Srpske federacije za franšizing (SFF) u razvoju franšizinga

(Zašto se u Srbiji uvek počinje ispočetka?

Podsetimo se na Jovu Jovanovića - Zmaja "Gde ja stadoh ti produži...")

Neće zvučati neskromno ako kažemo, da je i u svojstvu pastorčeta, Srpska federacija za franšizing ostvarila pozitivne rezultate, i to^[13]:

- 1) Stvorene su instutucionalne pretpostavke za promociju franšizinga, kao novog oblika poslovne saradnje, u Srbiji.
- 2) Održana su dva međunarodna naučna skupa iz oblasti franšizinga, Sajam franšizinga, biznis ideja i preduzetništva.
- 3) Srpska federacija za franšizing primljena je u članstvo Evropske federacije za franšizing.
- 4) Osnivači (SFF) obogatili su naučno-stručnu literaturu i objavili više radova iz oblasti franšizinga, ističemo sledeće:
 - "Frašizing kao model prestrukturiranja privrede istočno-evrpskih zemalja",
 - "Franšizing u našoj zemlji- istine i zablude",
 - "Franšizing u automobilskoj industriji" (osvrtna "Zastavu" iz Kragujevca),
 - "Franšiza stiže i kod nas",
 - "Industija u kući",
 - "Mali u korist velikih",
 - "Franšizing- privreda i mala privreda",
 - "Nude 1500 pozicija privatnim preduzetnicima",
 - "Kako naći svoju kariku u lancu",
 - "Kako postati svoj gazda",
 - "Srpski preduzetnik u franšizing lancu evropskog i svetskog franšizanta",
 - "Franšizing kao model samozapošljavanja".

Pretpostavke za razvoj franšizinga u Srbiji

Franšizing – visoko standardizovan koncept poslovne saradnje

Pre nego navedemo pretpostavke za razvoj franšizing sistema u Srbiji, treba naglasiti da je franšizing visoko standardizovan koncept poslovne saradnje. Simbolički rečeno to je “*odelo krojeno po meri vlasnika franšize*” (preduzeća lidera). Primalac franšize pre stupanja u franšizing odnos, mora dobro proučiti pravila igre koja mu nameće franšizant, kako bi se izbegla ona narodna izreka “dao groš da uđe u kolo, sad bi dao dva da izađe iz kola”. Ovo su i zamke franšizinga.

Na koja pitanja treba da odgovori preduzetnik (MSP) pre zasnivanja franšizing odnosa?

Pre stupanja u franšizing odnos, preduzetnik (MSP) mora da odgovori na pitanja: a) gde se nalazi danas?, b) gde želi da ide?, c) kako i sa čim želi da ide, ka franšizing cilju?

Iz toga proističu dva rešenja (odrednice): a) spreman sam za prihvatanje franšize, ili b) odustajem od franšize (sedi gdi si, ni za gdi si nisi).

Kada je preduzetnik (MSP), spreman za prihvatanje franšize, potpisuje se ugovor o franšizingu. Iako, na prvi pogled izgleda da je ugovor o franšizingu bitna odrednica ugovornih strana, daleko bitniji je Etički kodeks. Preduzetnik (primalac franšize) ne sme “okaljati obraz” davaoca franšize, sportski rečeno, “franšizing odelo” koje oblači preduzetnik je “dres kluba”, u kome franšizat brani boje kluba, za koji igra.

U ovom dresu, preduzetnik je dužan da franšizing odnos zasniva na pravilima standardizovanog koncepta poslovne saradnje, čije su prepoznatljive odrednice: *standardizovan kvalitet proizvoda + standardizovan kvalitet usluge + standardizovana tehnologija proizvodnje i prometa + standardizovan poslovni prostor, u kome se proizvodi (prodaje) proizvod ili usluga*.

Da bi srpski preduzetnik obukao “franšizing odelo” i bio prepoznatljiv na evropskoj i svetskoj sceni, umesto “spontanog” razvoja, neophodan je sadržajno osmišljen koncept razvoja franšizinga u Srbiji, i to^[4]:

1) Društveno-ekonomske pretpostavke (stabilnost

političkog i privrednog ambijenta, korporativna kultura).

- 2) Srbija nema prepoznatljiv preduzetnički duh. Naši preduzetnici (čast izuzecima) evoluirali su od politički podobnog u prethodnom periodu, do ekonomski prepoznatljivog tajkuna 21.veka.
- 3) Malo je preduzetnika koje je iznedrila zdrava konkurencija, a mnogo onih koji su “preduzimljivi” u sprezi sa političarima. Uz to većina preduzetnika posluje na granici zakona.
- 4) Iskustvo tržišno razvijenih zemalja govori, da preduzetnici koje je iznedrila politika, traju koliko i političke stranke.
- 5) Na kvalitetu kao Ahilovoj peti “polagaće” ispit zrelosti srpski preduzetnici, menadžeri, zaposleni i društvo u celini.
- 6) Robna marka (brend) nije strategijski osmišljen u Srbiji. Suprotno strategiji dugoročnog kreiranja brenda, kod nas se brend kreira od sezone do sezone, nekad je to duvan čvarak, burek, šljivovica itd.
- 7) Srpska federacija za franšizing imala je podprojekat koji bi leskovačku pljeskavicu obukao u “franšizing odelo” kao McDonald’s hamburger.
- 8) Srpska federacija za franšizing dala je konkretan predlog Ministarstvu ekonomije i regionalnog razvoja, kako vidi mogućnost primene franšizinga u Srbiji, nakon potpisivanja Sporazuma o saradnji “Zastave” iz Kragujevca i “FIATA”. Obavljeni su i preliminarni razgovori na ovu temu, a kratka saopštenja objavljena su u TV emisijama i štampi.
- 9) Simbolički, “krojač odela” = davalac franšize = franšizing prepoznatljiva kompanija. Ona ima imidž, oprobano tehniku poslovanja, *standardizovan paket ponude (kalup)*. Njeno odelo ne može da nosi onaj koji ne ispunjava prepoznatljive kriterijume, navedene u prethodnom delu ovog teksta.
- 10) Očekujemo, da “Zastava” iz Kragujevca, ponovo obuče “dres” “FIATA” i zaigra u 76 zemalja sveta, kao što je to radila u periodu od 54. godine postojanja, kada je izvezla ukupno 623.000 automobila.

podsticaj razvoja franšizinga u Srbiji. Uz to, adekvatnom poreskom i carinskom politikom pospešiti razvoj franšizinga.

- 11) Ekonomske manifestacije tranzicionog perioda u Srbiji: vlasničko prestrukturiranje društvenih preduzeća, dekomponovanje (giganata) poput "Zastave", "MIN"-a, "EI", "FAP"-a, "Robnih kuća", "Genex" itd., veliki broj nezapolenih, opomena su kreatorima ekonomske politike, menadžerima, zaposlenima i društvu u celini da promovišu franšizing kao "projekat samozapošljavanja".
- 12) Kao nosioce razvoja i podsticaja primene franšizinga predlažemo: Privrednu komoru Srbije, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, Ministarstvo za trgovinu i usluge, Agenciju za mala i srednja preduzeća, Agenciju za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA), uz svestranu pomoć nauke, stručnih udruženja i zaposlenih u dijaspori.

Ovaj tekst predstavlja kratak rezime aktivnosti Srpske federacije za franšizing u dosadašnjem periodu, sa predlogom aktivnosti koje treba preduzeti na nivou Srbije, za promociju i primenu teorije i prakse franšizinga tržišno razvijenih zemalja.

Na kraju, ali ne i manje važno, ovo je i poziv institucijama u Srbiji, koje će se, baviti promocijom i razvojem franšizinga, da partnerski osmislimo ovaj projekat, koristeći saznanja teorije i progresivne prakse Srpske federacije za franšizing (SFF).

Literatura:

- [1] www.eff-franchise.org
- [2] Ž. Zlatković, Franšizing (tranzicija u postkapitalički privredni sistem), Ekonomika, Niš, 1999., str. 58.
- [3] S. Ćuzović, Poučna iskustva naših poslovnih sistema u razvoju franšizinga, (u knjizi: Menadžment nabavke), Ekonomski fakultet, Niš, 2006., str. 228.
- [4] PKS, Franšizing-korak dalje ka poslovnom uspehu, (II Konferencija o franšizingu), Beograd, 2007., str. 8.
- [5] Isto kao u izvoru 4, str. 12.
- [6] Grupa autora, Kooperacija (franšizing-uslov opstanka malih privrednika i velike korporacije), Zbornik radova, Vrnjačka banja, 1990., str. 32.
- [7] Zbornik radova, Sajam male privrede, preduzetništva, biznis ideja i franšizinga, SFF i Beogradski sajam, 1994.
- [8] Statistički godišnjak SFRJ, SRS: 1988., 1989., 2002.
- [9] Vlada Republike Srbije (Dokumenta: Strateški odbor za konsolidaciju "Zastave", Beograd, 2008.)
- [10] Svetlost, br.3304/5, jun 2008., Kragujevac.
- [11] Dr S. Ćuzović, Menadžment nabavke (Teorija i praksa), Ekonomski fakultet, Niš, 2006.
- [12] Ekonomska politika, br.2836/2008., Beograd, str.15.
- [13] Izveštaj Srpske federacije za franšizing, povodom osmogodišnjice postojanja, Niš- Beograd, 1999., str. 5.
- [14] Isti izvor kao pod 3, str. 245.



Sreten Đ. Ćuzović

Redovan je profesor Ekonomskog fakulteta u Nišu na predmetima Trgovinski menadžment i Ekonomika trgovine (osnovne akademske studije), Trgovinski marketing (master studije) i Strategija i politika razvoja trgovine (doktorske studije). Upravnik je Naučnog semira Ekonomskog fakulteta u Nišu, član uređivačkog odbora časopisa: Ekonomske teme, Poslovna politika i Biznis škola. Potpredsednik je Srpske federacije za franšizing, konsultat iz oblasti kvaliteta i elektronske trgovine. Bio je zamenik predsednika UO Zastava zapošljavanje i obrazovanje. Napisao je prepoznatljive knjige iz oblasti trgovine, trgovinskog menadžmenta, nabavke i upravljanja kvalitetom. Učestvovao je u izradi Strategije razvoja trgovine Srbije (2003. i 2009.). Član je Ekonomskog saveta grada Niša.



Agrobanka

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



BEOGRADSKIE 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



DOM ZDRAVLJA NIŠ
NIŠ, VOJVODE TANKOSIĆA 15
TEL: 018/4522-430
FAX: 018/4241-047
www.domzdravljanis.co.rs



ДУНАВ ОСИГУРАЊЕ

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



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



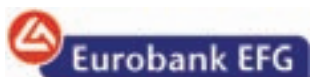
ELEKTROPRIVREDA SRBIJE
BEOGRAD, CARICE MILICE 2
TEL: 011/2628-622
FAX: 011/2623-984
www.eps.rs



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



ENERGOPROJEKT OPREMA
NOVI BEOGRAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 12
TEL: 011/3101-646
FAX: 011/3101-648
www.energoprojekt-oprema.com



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



EUROPEN GROUP
BEOGRAD, TRG REPUBLIKE 3/V
TEL: 011/2025-615
FAX: 011/2025-648
www.europen.rs



**FAKULTET ZA EKONOMIJU
I INŽENJERSKI MENADŽMENT**
NOVI SAD, SIME MILUTINOVIĆA SARAJLIJE 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



FAKULTET ZA PRAVNE I POSLOVNE STUDIJE
NOVI SAD, GRČKOŠKOLASKA 2
TEL: 021/4727-884
FAX: 021/4727-885
www.fpps.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, BATAJNIČKI DRUM BB
TEL: 011/3020-760
FAX: 011/3370-179
www.galenika.rs



GEO Inženjering BGP
BEOGRAD, ZAPLANJSKA 84e/1./6
TEL: 011/3474-116, 3976-823
FAX: 011/2887-445, 3961-164



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



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

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



LUKA BEOGRAD
BEOGRAD, ŽORŽA KLEMENSOVA 37
TEL: 011/2752-971
FAX: 011/2764-764
www.lukabeograd.com



MENADŽER TIM DOO
Društvo za posredovanje u osiguranju d.o.o.
ul. Maršala Birjužova 3/VII, 11000 Beograd

MENADŽER TIM DOO
BEOGRAD, MARŠALA BIRJUZOVA 3/VII
TEL: 011/2028-541



METRO CASH&CARRY DOO
BEOGRAD, AUTOPUT ZA NOVI SAD 120
TEL: 011/3777-400
FAX: 011/3085-782
www.mcentar.rs



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



NELT CO
BEOGRAD, KARADORĐEVA 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 OSLOBODENJA 80
TEL: 021/4800-001
FAX: 021/4800-032
www.otpbanka.rs



PHARMA NOVA
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



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



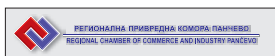
PTT SAOBRAĆAJA „SRBIJA“
BEOGRAD, TAKOVSKA 2
TEL: 011/3022-000
FAX: 011/3229-911
www.posta.rs



RAIFFEISEN FUTURE A.D. BEOGRAD
DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE
DOBROVOLJNIM PENZIJSKIM FONDOM
NOVI BEOGRAD, BULEVAR ZORANA ĐINĐIĆA 64A,
TEL: 011/220-7180
FAX: 011/220-7186
www.raiffeisenfuture.rs



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



REGIONALNA KOMORA PANČEVO
PANČEVO, ZMAJ JOVINA 1A
TEL: 013/343-475
FAX: 013/354-056
www.rpkpancevo.com



Република Србија
Министарство Финансија
УПРАВА ЦАРИНА

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



**SAVA
OSIGURANJE**
Акционарско друштво за осигурање
Члан 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 ĐINĐIĆA 50a/b
TEL: 011/3011-400
FAX: 011/3113-752
www.societegenerale.rs



JP SRBIJAŠUME
NOVI BEOGRAD, BULEVAR MIHAJLA PUPINA 113,
TEL: 311-50-36



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



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



TRS SWISS
PETROVARADIN, RADE KONČARA 1
TEL: 021/439-900
FAX: 021/439-901
www.trs.rs



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



ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
УНИВЕРЗИТЕТ У БЕОГРАДУ

**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



PRIVREDNO DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU SINTETIČKIH TEKSTURIRANIH
FILAMENATA, EFEKTHNIH I KOMBINOVANIH PREDIVA I KONCA

11306 Grocka, Bulevar revolucije 15, Srbija

Predstavništvo




Tel. +381 11 244 1954

Fax. +381 11 244 3026

E-mail: dunavgr2@EUnet.yu

PROIZVODI






POLIAMIDNA PA PREDIVA

-  **Standardna prediva**
-  **Multifilamentna prediva**
-  **Mikrofilamentna prediva**

POLIESTERSKA PES PREDIVA

OEP OBMOTANA ELASTANSKA PREDIVA

EFEKTHNA PREDIVA I KONAC

-  **Program za trikotažu**
-  **Program za ručni rad**
-  **Zavesarski program**
-  **Konac za obućarsku industriju i kožnu galanteriju**
-  **Konac za šivenje**

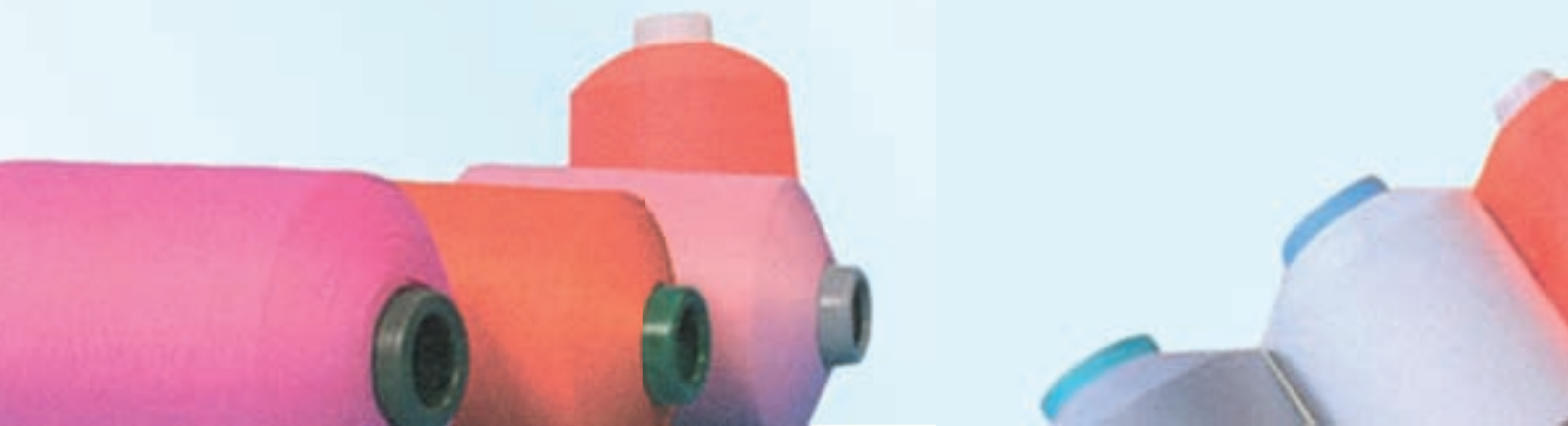


Želimo da «Dunav» a.d. dugi niz godina ostane prepoznatljivi proizvođač teksturiranih poliamidnih i poliesterskih prediva, efektnih prediva i konca kao i obmotanih elastanskih prediva. Da bismo obezbedili egzistenciju i tekuće investicije naša razmišljanja i delovanja su usmerena ka ostvarivanju profita.

Naš cilj je da se dalje izgrađujemo, razvijamo i osposobimo da odgovorimo svim zahtevima naših kupaca. Nas rukovode inovacije, dobra usluga, kvalitet, fleksibilni smo i stremimo dobrom imidžu.

Tržištima, na kojima smo prisutni, želimo da ponudimo sistemska rešenja i kompletne usluge i da zahvaljujući takvom delovanju, zauzmemo visoko mesto.

Delovanje na polju teksturiranih i obmotanih elastanskih prediva smatramo zadatkom cele kompanije, želimo da budemo uspešni i jedinstveni i da tako doprinesemo razvoju kompanije.



ZVEZDA

BOJE I LAKOVI



Zvezda u Vašem domu



Industrija boja i lakova **ZVEZDA-HELIOS** a.d., Radovana Grkovića 24, 32300 Gornji Milanovac, Srbija,
tel: 032 771 003, 771 006, 771 007 | www.zvezda-helios.rs