

2010.

1

EKONOMSKE TEME

Niš, 2010.



godina XLVIII

YU ISSN 0353-8648

EKONOMSKE TEMA 1/2010

2010.

1

EKONOMSKE TEME

Niš, 2010.



godina XLVIII

YU ISSN 0353-8648

EKONOMSKE TEME

Izdaje: Ekonomski fakultet u Nišu

Za izdavača:

Prof. dr Evica Petrović, dekan

Uređivački odbor:

Dr Dejan Spasić, Ekonomski fakultet Niš

Dr Blagoje Novičević, Ekonomski fakultet Niš

Dr Sreten Ćuzović, Ekonomski fakultet Niš

Dr Vera Đorđević, Ekonomski fakultet Niš

Dr Srđan Marinković, Ekonomski fakultet Niš

Dr Biljana Rakić, Ekonomski fakultet Niš

Dr Bojan Krstić, Ekonomski fakultet Niš

Dr Ljiljana Maksimović, Ekonomski fakultet Kragujevac

Dr Dragana Pokrajčić, Ekonomski fakultet Beograd

Dr Robert Gora, University of Information Technology and Management, Rzeszow, Poland

Dr Robert Vodopivec, University of Maribor, Slovenia

Dr Angel Georgiev Angelov, Faculty of Management and Informatics, UNWE, Sofia, Bulgaria

Dr Penka Goranova, Tsenov Academy of Economics - Svishtov, Bulgaria

Dr Dino Martellato, Faculty of Economics, University "Ca' Foscari" Venezia, Italy

Dr Ljubica Kostovska, Faculty of Economics Skopje, Macedonia

Dr Tatiana Orekhova, Donetsk National University, Ukraine

Dr Alexandru Trifu, University „Petre Andrei” of Iasi, Romania

Dr Ümit Gökdeniz, Marmara University, Istanbul, Turkey

Glavni i odgovorni urednik:

Prof. dr Ljiljana Stanković

E-mail: ljiljana.stankovic@eknfak.ni.ac.rs

U finansiranju ovog časopisa učestvuje

MINISTARSTVO ZA NAUKU I TEHNOLOŠKI RAZVOJ REPUBLIKE SRBIJE

Lektor:

Miroslava Đorđević

Tehnička obrada:

Zvonko Ilić

Adresa redakcije i administracije:

Niš, Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja br. 11, tel. 528-606, 528-601

E-mail: ekonomske-teme@eknfak.ni.ac.rs Web: <http://eknfak.ni.ac.rs/Ekonomske-teme/>

Žiro račun Ekonomskog fakulteta u Nišu: 840-1683666-17

Štampa: Petrograf - Niš

Tiraž: 170

ISSN 0353-8648 SD 1990; UDC 33; ID 1117795

EKONOMSKI FAKULTET NIŠ

**EKONOMSKE TEME
GODINA XLVIII
BROJ 1**

Niš, 2010.

FACULTY OF ECONOMICS NIŠ

**ECONOMIC THEMES
YEAR XLVIII
No. 1**

Niš, 2010

SADRŽAJ

1. Biljana Predić, Maja Ivanović-Djukić METODE ZA REŠAVANJE AGENCIJSKOG PROBLEMA	1
2. Dragoslav Kitanović, Miloš Krstić UTICAJ DEVIZNOG KURSA NA PRIVREDNI RAST SRBIJE	13
3. Radenko Milojević, Marija Andjelković Pešić POSLOVNA KULTURA KAO AKCELERATOR IMPLEMENTACIJE MODELA POSLOVNE IZVRSNOSTI	29
4. Branko Rakita, Dušan Marković UPRAVLJANJE SOCIO - POLITIČKIM RIZIKOM, LOKALIZACIJOM POSLOVANJA I MARKETINGA U INOSTRANSTVU	41
5. Aleksandar Radivojević, Ivan Filipović, Vukašin Šušić PROMENE U PROSTORNOM I FUNKCIONALNOM RAZVOJU SOKOBANJE U DRUGOJ POLOVINI XX VEKA	59
6. Isidora Ljumović, Srdan Marinković, Vesna Milanović-Golubović KORPORATIVNO REBRENDIRANJE KAO POSLEDICA SPAJANJA I PRIPAJANJA U BANKARSKOM SEKTORU	71
7. Marija Džunić EFEKTI SOCIJALNOG KAPITALA NA EFIKASNOST DRUŠTVENIH ISHODA	91
8. Vladimir Dženopoljac SAVREMENE METODE VREDNOVANJA PREDUZEĆA METE U POSTUPKU AKVIZICIJE	105
9. Milica Radović ANALIZA TRENDNA NA TRŽIŠTU KAPITALA U SRBIJI U PERIODU 1.03.2006.- 31.03.2009.	117
10. Biljana Bogičević Milikić FLUKTUACIJA ZAPOSLENIH: UZROCI, POSLEDICE I KONTROLA ...	131



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaza XLVIII, br. 1, 2010., str. 1-12
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

METODE ZA REŠAVANJE AGENCIJSKOG PROBLEMA

Dr Biljana Predić*
Dr Maja Ivanović-Djukić*

***Rezime:** Razdvajanje vlasništva od upravljanja u preduzećima dovodi do pojave agencijskog problema, koji je naročito naglašen u velikim korporacijama koje imaju ogroman broj akcionara, a moć top menadžera je ogromna. Nemoralno ponašanje menadžera prema akcionarima može dovesti do propasti kompanije, gubitka životne uštedjvine akcionara i brojnih ekonomskih i socijalnih posledica. Da bi se ublažilo negativno dejstvo agencijskog problema, u preduzećima se preduzima veliki broj različitih mera. Cilj ovog rada je da se objasne mere koje se mogu primeniti u preduzećima akcionarskog tipa za sprečavanje nemoralnog ponašanja menadžera prema akcionarima i izbegle negativne posledice agencijskog problema.*

***Ključne reči:** menadžment, agencijski problem, akcionari, upravni odbor, kodeks korporativnog upravljanja, vrednost za akcionare....*

Uvod

U velikim preduzećima, gde je upravljanje izuzetno kompleksno, vlasnici biraju stručna lica-menadžere, koja će voditi posao (upravljati preduzećem). Na taj način dolazi do razdvajanja funkcije upravljanja od vlasničke funkcije. Zadatak menadžera je da vode posao tako da obezbede kontinuirano uvećanje uloženih sredstava vlasnicima. Pošto i menadžeri imaju neke sopstvene ciljeve (maksimiranje sopstvene zarade, maksimiranje menadžerskog uticaja i moći), može doći do oportunističkog i nelojalnog ponašanja menadžera prema vlasnicima. Situacija kada menadžeri rade tako da teže zadovoljenju sopstvenih interesa na štetu interesa vlasnika predstavlja takozvani agencijski problem.

* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: biljana.predic@eknfak.ni.ac.rs;
maja.djukic@eknfak.ni.ac.rs
UDK 005.334; Pregledni rad
Prilmljeno: 02.07.2009.; Prihvaćeno: 16.11.2009.

Agencijski problem je naročito izražen u velikim korporacijama, gde je prisutan ogroman broj diversifikovanog skupa akcionara (od institucionalnih investitora do pojedinaca sa minornim ulozima), koji nemaju potpuni uvid u rad agenata (menadžera). S druge strane, top menadžeri velikih korporacija poseduju previše moći, njihovo ponašanje ide njima u korist, a na štetu akcionara i drugih stejkholdera korporacije. Ovi problemi su u poslednje vreme izuzetno aktuelni, jer su neka velika preduzeća, kao na primer, „Enron“, bankrotirala usled oportunističkog ponašanja menadžera. Bankrotstvo kompanije „Enron“ se smatra jednim od najvećih skandala u SAD usled nemoralnog ponašanja menadžera, zbog koga su osnivač kompanije i generalni izvršni menadžer osudjeni na doživotnu robiju.

Kompanija „Enron“, na žalost nije jedinstvena žrtva nemoralnog ponašanja menadžera i primer naglašenog agencijskog problema. Ovakvih primera je na stotine i u stranoj i u domaćoj praksi. Da bi se eliminisalo ili ublažilo negativno dejstvo agencijskog problema i podstakli menadžeri da rade u interesu vlasnika preduzima se veliki broj mera kao što su:

- formiranje organa kontrole rada menadžera,
- primena kodeksa korporativnog upravljanja,
- vezivanje nagrada menadžera za zaradu akcionara i sl.

Organi kontrole rada menadžera

Usled razdvajanja vlasničke funkcije i funkcije upravljanja i suprotnih interesa vlasnika i menadžera, javlja se potreba za kontrolom rada top menadžera. Kontrolu rada top menadžera vrše eksterni organi (revizori koji kontrolišu finansijske izveštaje) i interni organi. U inokosnom preduzeću internu kontrolu rada top menadžera vrši vlasnik. Ako preduzeće ima više vlasnika, što je slučaj sa velikim korporacijama, onda se na skupštini akcionara biraju organi kontrole rada top menadžera. Organi kontrole rada top menadžera nisu isti u svim preduzećima. Uglavnom su prisutna dva modela interne kontrole rada menadžera: jednostepeni i dvostepeni model [1, str. 194].

Jednostepeni model interne kontrole top menadžera podrazumeva da kontrolu rada top menadžera vrši upravni odbor (bord direktora). Članove upravnog odbora bira skupština akcionara. U njegovom sastavu se obično nalazi i top menadžer, a vrlo često top menadžer je i predsednik upravnog odbora. Pored top menadžera u sastavu upravnog odbora se nalaze menadžeri iz preduzeća i uspešni ljudi iz drugih organizacija (menadžeri drugih preduzeća, profesori fakulteta, konsultanti i sl.). Ovakav model kontrole dominantan je u preduzećima u SAD, Velikoj Britaniji, Italiji, Francuskoj [2, str. 23].

Metode za rešavanje agencijskog problema

Kod preduzeća u kojima je prisutan ovakav model kontrole rada top menadžera, sloboda top menadžera je relativno velika, pošto top menadžeri (kao predsednici upravnih odbora) sami kontrolišu svoj rad, tako da se često ispoljavaju negativne posledice agencijskog problema. Opravdanje ovakvog modela su niži troškovi i birokratija, pošto se iznad nivoa top menadžmenta ne stvara još jedan hijerarhijski nivo kontrolora. Da bi se povećala objektivnost kontrole rada top menadžera i smanjile potencijalne malverzacije top menadžera, za članove upravnog odbora biraju se ljudi koji nisu deo tog preduzeća, na koje top menadžer ne može uticati, a oni mogu objektivno procenjivati strateške odluke i ponašanje top menadžera.

Kod dvostepenog modela kontrole rada top menadžera prisutna su dva organa kontrole upravni i nadzorni odbor, pri čemu svaki od njih može biti dominantan. Kada je u preduzeću prisutan dvostepeni model sa dominacijom nadzornog odbora, situacija je sledeća: skupština akcionara bira nadzorni odbor koji čine ljudi iz eksternog okruženja, a nadzorni odbor bira članove upravnog odbora, prati njihov rad i određuje naknadu. Upravni odbor čine uglavnom menadžeri iz preduzeća, njegov predsednik je top menadžer. Ovakav model je dominantan u preduzećima Nemačke, Austrije, Danske [1, str. 194].

Kod preduzeća u kojima je prisutan ovakav model kontrole rada top menadžera, potencijalno su manje mogućnosti top menadžera da se ponaša neodgovorno prema akcionarima zahvaljujući većoj objektivnosti kontrole njegovog rada i ponašanja. Ali, veliki nedostatak ovog modela je u tome što se javlja još jedan hijerarhijski nivo u strukturi menadžmenta tako da su veći troškovi (naknada članovima nadzornog odbora).

U srpskim preduzećima vrlo često se sreće drugačija varijanta dvostepenog modela kod koje skupština akcionara bira članove upravnog i nadzornog odbora. Pri tome nadzorni odbor kontroliše rad eksternih kontrolora, dok je upravni odbor odgovoran za kontrolu rada top menadžera [1, str. 195].

Ključne obaveze nadzornog odbora su da izveštava akcionare o: računovodstvenoj praksi, izveštajima i praksi finansijskog izveštavanja preduzeća, uskladjenosti poslovanja sa zakonskim i drugim zahtevima regulatornih tela, kvalifikovanosti, nezavisnosti i sposobnosti revizora preduzeća, svim ugovorima sklopljenim između preduzeća i članova Upravnog odbora, predlaganje visine naknade revizora itd. Dok su obaveze upravnog odbora (čiji je član uglavnom i top menadžer) da: a) vrši kontrolu tačnosti finansijskih izveštaja i informacija, b) formuliše i sprovodi strategije preduzeća i vrši nadzor nad radom Izvršnog odbora i administracije preduzeća, c) utvrđuje i odobrava poslovne planove preduzeća, d) saziva

sednice Skupštine i utvrđuje dnevni red, e) daje, obustavlja i poništava ovlašćenja, punomoćja i slična akta zakonskog zastupanja, f) priprema nacрте odluka za sednice Skupštine i vrši kontrolu nad njihovim sprovođenjem, g) određuje datum utvrđivanja liste akcionara sa pravom učešća na bilo kojoj sednici Skupštine, h) izdaje akcije u granicama propisanim Statutom i važećim zakonima, g) izdaje obveznice, opcije za sticanje akcija i ostale hartije od vrednosti, i) utvrđuje nominalnu vrednost bilo kojih akcija i druge imovine uz predhodno pribavljeno mišljenje ovlašćenog revizora, j) bira Izvršni odbor, daje saglasnost na ugovore između članova izvršnog odbora i preduzeća, utvrđuje njihove naknade i odlučuje o prestanku njihovog mandata ili radnog odnosa, k) utvrđuje iznose dividendi, dan i način isplate dividendi, l) odlučuje o ostalim pitanjima u sklopu smotrenog i valjanog vršenja delatnosti i poslovanja preduzeća u cilju zaštite najboljih interesa preduzeća i njegovih akcionara itd.

U preduzećima u kojima je prisutan ovakav model kontrole rada top menadžera, javlja se isti problem kao kod jednostepenog modela, top menadžer kao predsednik upravnog odbora, kontroliše svoj rad, tako da takva kontrola nije objektivna, što top menadžerima pruža veliku slobodu da se ponašaju neodgovorno prema akcionarima. Ovaj problem može se rešiti isključivanjem top menadžera iz upravnog odbora čime se postiže mnogo veća objektivnost kontrole rada top menadžera, podstiče etičnost njegovog ponašanja prema akcionarima ublažava dejstvo agencijskog problema [4, str.123-127].

Stvaranje organa kontrole rada top menadžera u preduzećima korporativnog tipa komplikuje proces upravljanja, ali se njime u određenoj meri ograničava moć top menadžera i ublažava negativno dejstvo agencijskog problema. Pored direkne kontrole rada top menadžera na ublažavanje dejstva agencijskog problema može uticati formulisanje i primena kodeksa korporativnog upravljanja.

Kodeks korporativnog upravljanja

Kodeks korporativnog upravljanja predstavlja skup pisanih pravila čija primena može obezbediti dobro korporativno upravljanje. Dobro korporativno upravljanje podrazumeva da se uspostavljanjem dobrih odnosa između menadžera kompanije, njenog upravnog odbora, akcionara i drugih interesnih grupa, omogućí održivi razvoj preduzeća uz ostvarenje ciljeva ključnih interesnih grupa. To znači da se formulisanjem i primenom skupa pravila podstiče top menadžment ka ostvarenju onih ciljeva koji su u interesu kompanije, akcionara i drugih interesnih grupa. U isto vreme primena navedenih pravila treba da omogućí efikasno praćenje poslovanja preduzeća

Metode za rešavanje agencijskog problema

svim interesnim grupama. Elemente (pravila) kodeksa korporativnog upravljanja preduzeća sama biraju. Neka od pitanja koja sadrži kodeks većine organizacija su vezana za: transparentnost rada upravnog, nadzornog i izvršnog odbora i visok stepen etičnosti ponašanja, ravnopravan tretman akcionara, uzimanje u obzir očekivanja ostalih stejkholdera i sl.

Dobar primer je kodeks korporativnog upravljanja „Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj“ (OECD) iz 2004. godine. Ovaj kodeks je nastao kao odgovor na zahtev upućen Veću OECD-a na ministarskom nivou, da se zajedno sa nacionalnim Vladama, drugim relevantnim međunarodnim organizacijama i privatnim sektorom, izradi skup standarda i smernica za korporativno upravljanje koji će predstavljati osnovu zajedničkog upravljanja i izveštavanja u zemljama koje su članice OECD-a, ali i ostalim zemljama u regionu. Pri čemu standardi treba da budu usredsređeni na probleme upravljanja koji su proistekli usled razdvajanja vlasništva i kontrole. Ključni principi predviđeni ovim kodeksom odnose se na [5]:

- obezbeđenje osnove za efikasan okvir korporativnog upravljanja,
- prava akcionara i ključne funkcije vlasništva,
- ravnopravan tretman akcionara,
- ulogu zainteresovanih strana u korporativnom upravljanju,
- obelodanjivanje podataka i transparentnost,
- odgovornost upravnog odbora.

Prva grupa principa odnosi se na poštovanje zakonskih i ugovornih obaveza preduzeća pošto oni predstavljaju osnovu efikasnog korporativnog upravljanja. Pored poštovanja obaveznih propisa koji proističu iz zakona ili ugovora, poželjno je da menadžment kompanije formuliše različite pravilnike standarde (npr. kodeks poslovne etike) koji nemaju status zakona ili propisa, već su izbornog karaktera, a mogu pozitivno uticati na korporativno upravljanje.

Druga grupa principa vezana je za zaštitu i lakše ostvarivanje prava akcionara. Primena ovih principa treba da omogući akcionarima: sigurne metode registracije vlasništva, prenos akcija, pravovremeno i redovno dobijanje relevantnih informacija o kompaniji, učešće i glasanje na generalnoj skupštini akcionara, izbor i zamenu članova upravnog odbora, udeo u dobiti kompanije, učešće u odlučivanju pri izmeni statuta ili osnivačkog akta ili odobrenju dodatnih akcija, dovoljnu informisanost o

odlukama koje se odnose na temeljne korporativne promene itd. Jednom rečju ovi principi treba da omoguće akcionarima ostvarenje ciljeva na koje stiču pravo zahvaljujući ulaganju svog kapitala, a koja ne mogu realizovati direktno usled prisustva velikog broja suvlasnika. Pored toga veoma je bitno obezbediti ravnopravan tretman akcionara što podrazumeva da svi akcionari uključujući one sa malim ulozima mogu ostvariti svoja prava. Takođe potrebno je obezbediti potpunu informisanost za akcionare koji su veoma udaljeni od preduzeća itd.

Pored akcionara, dobro korporativno upravljanje treba da poštuje i prava drugih interesnih grupa utvrđenih zakonom ili zajedničkim sporazumima i da podstiče aktivnu saradnju između kompanija i zainteresovanih strana u stvaranju bogatstva, radnih mesta i održivosti finansijski zdravih preduzeća. Tamo gde zainteresovane strane učestvuju u procesu korporativnog upravljanja, potrebno je da dobiju pravovremen i redovan pristup relevantnim i pouzdanim informacijama. Treba omogućiti zainteresovanim stranama, da upravnom odboru slobodno saopšte svoje mišljenje o nelegalnoj i neetičkoj praksi, a da zbog toga njihova prava ne budu ugrožena.

Dobro korporativno upravljanje treba da obezbedi da se pravovremeno i tačno saopštavaju sve materijalne činjenice vezane za kompaniju, uključujući finansijsku situaciju, rezultate, vlasništvo i upravljanje kompanijom. To podrazumeva javno iznošenje: finansijskih i poslovnih rezultata kompanije, ciljeva kompanije, značajnog vlasništva nad akcijama i glasnog prava, politike naknada za članove upravnog odbora i ključnih menadžera, informacije o članovima upravnog odbora, uključujući njihove kvalifikacije, proces odabira članstva u upravnim odborima drugih kompanija itd.

Okvir korporativnog upravljanja treba da osigura strateško vođenje kompanije, efikasno nadgledanje menadžmenta od strane upravnog odbora i odgovornost upravnog odbora prema kompaniji i akcionarima. Članovi upravnog odbora treba da deluju na osnovu celovitih informacija, u dobroj nameri, sa dužnom pažnjom i brigom radi ostvarenja interesa kompanije i akcionara. U slučajevima gde odluke upravnog odbora mogu na različite načine uticati na različite grupe akcionara, upravni odbor treba da tretira sve akcionare pravično. Ovaj kodeks predviđa da upravni odbor treba da primeni visoke moralne standarde. Da bi mogli da ispunjavaju svoje obaveze, članovi odbora treba da imaju pristup tačnim, relevantnim i blagovremenim informacijama.

Kodeks korporativnog upravljanja OECD-a je samo jedan od primera dobro koncipiranih pravilnika čija primena treba da obezbedi dobro

Metode za rešavanje agencijskog problema

korporativno upravljanje i visok stepen etičnosti ponašanja top menadžera i članova upravnog odbora kako bi se ublažilo dejstvo agencijskog problema. U Srbiji primena kodeksa korporativnog upravljanja nije uobičajena praksa. To je delimično opravdano specifičnim privrednim okolnostima (u Srbiji su do 1990.-tih bila dominantna preduzeća u državnom i društvenom vlasništvu, tako da mnogo kasnije nego u kapitalističnim zemljama dolazi do nastanka korporacija i razvoja korporativnog upravljanja). Među prvima kodeks korporativnog upravljanja su počele da primenjuju kompanije koje pokušavaju da izgrade imidž odgovornih građana Srbije, kao što je preduzeće „Metalac” iz Gornjeg Milanovca koje je dobilo nagradu za najodgovornijeg građana Srbije u 2008. godini i preduzeća koja imaju strateška partnerstva sa stranim preduzećima kao što je kompanija „Tigar” iz Pirota.

Kodeks korporativnog upravljanja kompanije „Metalac” je usaglašen sa kodeksom OECD-a. Kodeksom ove kompanije predviđaju se pravila kojih se treba pridržavati da bi se: zaštitila prava akcionara, odredilo većinsko učesće nezavisnih članova u organima korporativnog upravljanja (Upravnom i Nadzornom odboru), razdvajanje funkcija predsednika Upravnog odbora i Generalnog direktora kao predsednika Izvršnog odbora, formiranje komisija Upravnog odbora, zaštita interesa malih akcionara, učestalost sastanaka Upravnog odbora i procedure zakazivanja sednica i prezentiranja zaključaka upravnog odbora, transparentnost rada i korišćenja interneta.

Kodeks korporativnog upravljanja kompanije „Tigar” iz Pirota uključuje nekoliko segmenata principa. Njima se predviđa: ažuriranje korporativnih principa u skladu sa promenama, predviđaju prava akcionara i ključne funkcije vlasništva, predviđaju amandmani, kapitalne promene, osnovne procedure pri glasanju i prodaji sredstava, predviđa obelodanjivanje podataka i ostvarenje prava na vlasništvo, predviđa ravnopravan tretman akcionara, zabranjuje nedozvoljeno trgovanje, predviđa uloga akcionara i drugih zainteresovanih strana u korporativnom upravljanju, predviđaju obaveze i dužnosti Upravnog Odbora, predviđa obezbeđenje uslova za efikasno sprovođenje principa korporativnog upravljanja, predviđaju mere za rešavanje sporova kao i mere za suzbijanje korupcije i sprečavanje primanja mita, mere vezane za poštovanje zakonskih propisa, pranje novca, mere vezane za angažovanje konsultanata i utvrđuju opšti etički principi.

Kao što je rečeno, kodeks korporativnog upravljanja se može razlikovati od preuzeća do preduzeća. Svako preduzeće unosi one principe za koje smatra da mogu obezbediti osnovu dobrog korporativnog

upravljanja. Na taj način se stvara formalni okvir koji, omogućavanjem akcionarima i drugim stejkholderima da koriste svoja prava i podsticanjem transparentnosti ponašanja, sprečava top menadžment da usmerava preduzeće u pravcu koji ne obećava ostvarenje ciljeva akcionara. Zato primena kodeksa korporativnog upravljanja može biti veoma korisno sredstvo za rešavanje agencijskog problema.

Vezivanje nagrada menadžera za zaradu akcionara

Veoma podsticajna metoda usmeravanja interesa top menadžera ka interesima akcionara (ublažavanja negativnih dejstava agencijskog problema) je vezivanje kompenzacija menadžera, za zaradu akcionara. Povezivanje kompenzacija menadžera sa prinosom akcionara navodi menadžere da teže maksimiranju prinosa akcionara, čime obezbeđuju maksimiranje svojih prinosa. Tako se omogućava konvergencija ciljeva menadžera i vlasnika i motivišu menadžeri da rade u interesu akcionara. Iz tih razloga je ovaj način pomirenja interesa menadžera i akcionara bio veoma često prisutan u velikim kompanijama poslednjih decenija 20. veka [6, str. 66-78].

Nagrađivanje menadžera na bazi performansi je jedan od najpopularnijih oblika nagrađivanja menadžera. Problem je u tome što su nagrade menadžera uglavnom vezivane za ostvareni finansijski rezultat u periodu od jedne godine, čime se podstiče kratkoročna orijentacija menadžera. Da bi maksimirao svoje prinose, top menadžer može težiti povećanju efikasnosti ili pokretati različite projekte čiji se efekti mogu uočiti u periodu od 1 godine, a zanemarivati aktivnosti koje se u tekućem periodu negativno odražavaju na finansijske rezultate, ali mogu biti izuzetno korisne za razvoj preduzeća u budućnosti. Očigledno je da kratkoročna orijentacija menadžera može osujetiti rast i razvoj preduzeća [7, str. 91-104].

Da bi rešile ovaj problem konsultantske firme su ponudile merila bazirana na vrednosti (kao što su MVA-dodata tržišna vrednost, EVA-dodata ekonomska vrednost, TSR-ukupan prinos akcionara, CFROI -gotovinski prinos na ulaganja, SV-vrednost za akcionare, SVA-dodata vrednost za akcionare i sl.) koja se može stvoriti u dugom roku. Izračunavanje vrednosti uključuje troškove kapitala (čija visina je uslovljena stepenom preuzetog rizika). Za dodatnu vrednost se mogu vezati kompenzacije svih nivoa menadžera. Jedno od merila baziranih na vrednosti za koje se efikasno može vezati kompenzacioni sistem menadžera je vrednost za akcionare koje je razvio Alfred Rapaport, a promovise ga konsultantska firma „LEK/Alcar Consulting Group“ [8, str. 91-101].

Metode za rešavanje agencijskog problema

Vrednost za akcionare predstavlja razliku vrednosti korporacije i duga. Pri čemu vrednost korporacije predstavlja zbir sadašnje vrednosti diskontovanog novčanog toka u predviđenom periodu, rezidualne vrednosti i vrednosti utrživih hartija od vrednosti. Novčani tok je razlika priliva gotovine na osnovu prihoda od prodaje iz prethodne godine uvećanih stopom rasta prihoda i pomnoženih profitnom marginom, a umanjениh porezom na dohodak i inkrementalnom stopom investicija u osnovna i obrtna sredstva. Novčani tok se diskontuje cenom kapitala, koja predstavlja ponderisanu prosečnu cenu duga i sopstvenog kapitala. Kod utvrđivanja cene kapitala, cena duga se lako može naći, ali problem predstavlja cena sopstvenog kapitala. Ona može predstavljati očekivanu stopu prinosa na uložena sredstva akcionara. Ta stopa se utvrđuje ugovorom i bitno je da ona bude takva da privuče investitore da kupe i drže akcije kompanije. Mora sadržati stopu bez rizika (kamatna stopa na državne hartije od vrednosti) i premiju za rizik koja je različita od kompanije do kompanije [9, str. 132].

Nagrađivanje menadžera na bazi vrednosti za akcionare podrazumeva vezivanje podsticajnog dela kompenzacija menadžera za vrednost za akcionare koja se može očekivati realizacijom određene strategije ili projekta. Na ovaj način podstiče se menadžment da sprovodi samo one aktivnosti čije izvršenje vodi ostvarenju ciljeva akcionara, čime se pomiruju ciljevi menadžera i akcionara i elimiše agencijski problem.

Ostale mere kojima se mogu podsticati menadžeri da rade u interesu akcionara

Veoma korisna metoda pomirivanje interesa vlasnika i menadžera je uključivanje menadžera u vlasništvo nad kompanijom. Ako menadžer jedan deo svog bogatstva investira u akcije kompanije kojom upravlja on kao i ostali akcionari snosi rizik gubitka sopstvenog kapitala i prihvata orijentaciju akcionara. U tom slučaju, ciljevi menadžera se gotovo poistovećuju sa ciljevima akcionara. Međutim, gledište na prihvatljivost rizika i ponašanje akcionara i menadžera može biti potpuno različito, prvo zato što je menadžerima dostupan mnogo veći broj informacija u odnosu na ostale akcionare, drugo zato što akcionari imaju veoma diversifikovan portfolio hartija od vrednosti čime smanjuju rizik. Iz tih razloga se interesi menadžera i akcionara nikada ne mogu potpuno pomiriti, ali se u velikoj meri može ublažiti negativno dejstvo agencijskog problema.

Na usmeravanje ponašanja menadžera u pravcu interesa akcionara, akcionari mogu uticati i pretnjom da će prodati svoje akcije, tako da će kompanija biti preuzeta od strane druge kompanije. Preuzimanje kompanije

uglavnom je praćeno i smenom menadžmenta, tako da to predstavlja ozbiljnu pretnju menadžmentu i način za ublažavanje agencijskog problema. Pretnja preuzimanjem je osnovni način da se obuzdaju korporativni menadžeri koji bi mogli težiti ispunjenju ličnih ciljeva na račun akcionara. Svaka značajnija eksploatacija akcionara trebalo bi da se odrazi u nižom cenom akcija. Ova niža cena, u odnosu na onu koja bi postojala pri efikasnijem menadžmentu, pruža mogućnost za preuzimanje od strane druge kompanije koja bi u većini slučajeva promenila sadašnji menadžment. Aktivno tržište korporativne kontrole postavlja granice za divergenciju između interesa menadžmenta i akcionara i tako služi kao važan kontraargument kritici «razdvajanja vlasništva i kontrole».

Tržište rada menadžera je također podsticajan mehanizam menadžera da posluju u najboljem interesu akcionara. Top menadžment postavlja i smenjuje upravni odbor, kao predstavnik interesa akcionara. Ukoliko top menadžer ne radi u interesu akcionara, a tržište menadžera je razvijeno top menadžment dovodi sebe u opasnost da može biti zamenjen. Ukoliko je konkurencija na tržištu menadžera izraženija menadžment mora više voditi računa o ciljevima akcionara, jer od njegovog ponašanja i zadovoljstva akcionara zavisi njegov opstanak u postojećoj kompaniji kao i alternativne ponude drugih kompanija [9, str. 5].

Zaključak

Neodgovorno ponašanje menadžera prema akcionarima može dovesti do propasti preduzeća i ugrožavanja akcionara i drugih interesnih grupa preduzeća. Iz tih razloga je potrebno preduzimati različite mere kojima se može ublažiti negativno dejstvo agencijskog problema. Ne postoji ni jedna mera koja može dovesti do eliminisanja agencijskog problema, ali se različitim merama on može ublažiti.

Najčešće se u preduzećima uvode organi kontrole rada menadžera, koji se uključuju u donošenje ključnih strateških odluka, prate rad menadžera, analiziraju izveštaje o poslovanju itd. Stalnim nadzorom rada menadžera i sprečavanjem donošenja odluka koje mogu doneti štetu akcionarima organi kontrole rada menadžera ublažavaju dejstvo agencijskog problema.

Veoma korisna mera je izrada i primena kodeksa korporativnog upravljanja. Kodeks upravljanja predstavlja formalni okvir koji omogućava akcionarima da koriste svoja prava i podstiče transparentnost rada top menadžera čime se ublažava agencijski problem. Takođe korisna metoda je vezivanje podsticajnog dela kompenzacija menadžera za zaradu akcionara

Metode za rešavanje agencijskog problema

(vrednost za akcionare). Na taj način menadžeri težeći da maksimiraju sopstvena primanja obezbeđuju i zaradu akcionarima.

Literatura

1. Djuričin D. Janošević S., Menadžment i strategija, Ekonomski fakultet Beograd, 2005.
2. Post J., Lawrence A., Weber J., Business and Society, Corporate Strategy, Public Policy, Ethics, McGraw-Hill Irwin, Boston, 2002.
3. Randall M., Behavioral Finance in Corporate Governance: Economics and Ethics of the Devil's Advocate, Journal of Management and Governance, 4-2008
4. Arnold G., Davies M., Value based Management, Context and Application, John Wiley and Sons, 2000.
5. www.oecd.org/dataoecd
6. Rappaport A., 10 ways to create shareholder value, Harvard Business Review, 9-2006.
7. Rappaport A., New Thinking on How to Link Executive Pay with Performance, Harvard Business Review, 3-4/1999.
8. Kaličanin Dj., Merenje performansi zasnovano na vrednosti, Ekonomika preduzeća, 3,4/ 2005.
9. Rappaport A., Creating Shareholder Value, North Western University, 2004.
10. Carroll A., Business and Society: Ethics and Stakeholder Management, South-Western College Publishing, Cincinnati, Ohio, 1996.
11. Johnson G., Scholes K., Exploring Corporate strategy: Text and Cases, Financial Times Prentice Hall, 2002.
12. Becht, M., European Corporate Governance: Trading off Liquidity against Control,"European Economic Review, 1999.
13. Pearce A., Robinson B., Strategic Management, Formulation, Implementation and Control, McGraw Hill International Editions
14. Arye L., Fried J., Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Harvard University Press, Boston, Massachusetts, 2004.
15. Copeland T., Koller T., Murrin J., Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley&Sons, New York., 2000.
16. Porter M., Kramer M., Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility, Harvard Business Review, 12/2006.

METHODS OF SOLVING AGENCY PROBLEM

Abstract: Separating ownership from management in enterprises leads to the appearance of agency problem that is emphasized in large corporations with a great number of shareholders and where the power of top managers is excessive. Immoral behavior of managers towards shareholders can lead to a company's crash, loss of the life savings of shareholders and numerous economic and social consequences. In order to mitigate the negative impact of agency problem, a great number of measures are undertaken by enterprises. The aim of this paper is to explain measures that can be implemented in the enterprises of shareholder type for prohibiting immoral behavior of managers towards shareholders and thus, avoiding negative consequences of agency problem.

Keywords: management, shareholder, agency problem, Corporate Governance Code, shareholder value...



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaženja XLVIII, br. 1, 2010., str. 13-27
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

UTICAJ DEVIZNOG KURSA NA PRIVREDNI RAST SRBIJE

Prof. dr Dragoslav Kitanović*
Miloš Krstić*

***Rezime:** Veza između valutog kursa, i stabilnosti i dinamike realne ekonomije zaokupljala je pažnju ekonomske teorije i ranije, a posebno danas. Danas posebno, jer različiti nivoi tržišnosti privreda, od razvijenih do onih u tranziciji, zahtevaju vođenje vrlo suptilne monetarne politike kako bi se obezbedio dinamičan privredni rast. U prvom delu rada dat je kratak osvrt na epistemološku stanju ovih problema, da bi se u drugom delu analizirali pozitivni i negativni dometi aktuelne politike kursa dinara na privredni rast Srbije.*

***Ključne reči:** rast, valutni kurs, paritet kupovne moći, relativne cene, apresirani dinar, fluktuirajući kurs.*

Uvod

Ovaj rad je posvećen analizi uticaja deviznog kursa na stabilnost i dinamiku privrednog rasta. U savremenoj ekonomskoj literaturi, ova veza je opšte priznata činjenica, pa zato pažnju savremenih analitičara najviše zaokupljaju pitanja kao što su:

- a) uticaj deviznog kursa na tempo privrednog rasta;
- b) uticaj realnog deviznog kursa na promenu privredne strukture;
- c) da li su zakonitosti funkcionisanja stabilnog i razvijenog sistema jedno, a sistema koji se želi revitalizovati i transformisati, tj. sistema koji je u institucionalnom vakumu, nešto drugo kada je u pitanju vođenje monetarne politike?
- d) kakve su posledice kontrolisanog fluktuirajućeg kursa kada se preagresivnom kontrolom kursa uđe u zonu njegove precenjenosti?

* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: krsticmilos18@yahoo.com
UDK 336.748; Pregledni rad
Primljeno 24.07.2009.; Prihvaćeno: 16.11.2009.

e) kako popuniti GEP realne precenjenosti kursa i njegov nepovoljan uticaj na rast i strukturne promene privrede?

Ako smo na ovaj način ukratko ukazali na naučnu uputnost postavljenog pitanja, njegova epistemološka pozadina je od posebnog značaja, te ćemo u nastavku razmotriti pojmove i termine koje ćemo koristiti.

Nominalni valutni kurs predstavlja cenu jedne valute prema jedinici druge valute na datom tržištu. Na primer, jedan dolar na našem tržištu vredi 60,00 dinara. Dakle 1 dolar = 0,0166 dolara.

Paritet kupovne moći (kupovna snaga novca) predstavlja sumu jedne valute u jedinicama druge valute za kupovinu na tržištu obe zemlje jednake količine iste robe. Na primer, za kupovinu 1 kg hleba u Njujorku potreban je 1 dolar, a u Beogradu 15 dinara (reč je o hlebu istog kvaliteta i ostalih osobina). Paritet kupovne moći je 1 dolar = 15 dinara. Dakle 1 dolar = 0,066 dolara.

Nivo relativnih cena predstavlja odnos cena u dve zemlje u našem slučaju u Njujorku se za 1 dolar može kupiti 1 kilogram hleba u Njujorku, ili četiri kilograma hleba u Beogradu. Proizilazi da je paritet kupovne moći obrnuto proporcionalan odnosu relativnih cena. Nivo njujorške cene hleba čini 400% beogradske, ili beogradske 25% njujorške. Na taj način realni valutni kurs predstavlja funkciju, tj. zavisi od promena nivoa cena u dve zemlje i od promene kursa njihovih valuta.

Ukoliko se spoljnotrgovinski odnosi odvijaju ne samo sa jednom zemljom već sa više, realni kurs će se utvrđivati (dopunjavati) sa evrom, funtom i drugim valutama. Očigledno je da je za našu dalju analizu od presudnog značaja postaje relevantnost odgovora na pitanje od čega zavisi nivo relativnih cena. Uz visok stepen apstrakcije mnoštva manje važnih faktora, te uvažavanja različitosti značaja najvažnijih, dalju analizu baziraćemo na sledećim saznanjima kao datim:

a) Na srednji i dugi rok monetarna sfera nema uticaj na realnu ekonomiju;

b) Produktivnost rada (svaki nivo ekonomskog razvoja ima odgovarajući nivo relativnih cena) i otvorenost nacionalne ekonomije prema spoljnjem svetu, dugoročno i po stabilnosti delovanja predstavljaju najznačajniji faktor nivoa relativnih cena, a onda i realnog valutnog kursa;

c) Obim mešanja države tj. državna intervencija u oblasti cena, poreske i budžetske politike je faktor srednjeročnog karaktera;

Uticaj deviznog kursa na privredni rast Srbije

d) Pri fiksnom deviznom kursu monetarna politika nije nezavisna jer ona ne može da utiče na ukupnu ponudu novca, ali utiče na kompoziciju aktive bilansa stanja emisije banke;

e) U režimu fluktuirajućeg deviznog kursa monetarna politika postaje snažno sredstvo makroekonomskog regulisanja privrednih tokova. Na primer: ekspanzivna monetarna politika uvećava društveni proizvod (u uslovima kada je realni društveni proizvod ispod potencijalnog) jer, između ostalog, dovodi i do sniženja kamatnih stopa, pospešuje izvozna ostvarenja i sl. Prema tome na kratak rok, u režimu fluktuirajućeg deviznog kursa, monetarna sfera ima uticaja na realnu ekonomiju;

Na valutni kurs, nema sumnje, utiče mnoštvo faktora: od ekonomsko-političkih preko monetarnih, pa sve do dešavanja u realnom delu privrede. Valutni kurs povratno deluje na brojna druga privredna kretanja. Kakav kurs valja negovati da bi se obezbedio ekonomski rast jedne nacionalne ekonomije pitanje je na koje ekonomisti daju različite odgovore, čak i onda kada polaze od istih premisa i činjenica i jednakog vrednovanja doprinosa ekonomske nauke. Ovo iz razloga što mnoštvo faktora i mehanizama deluje pri određivanju valutnog kursa sa različitim intezitetom na ekonomski rast. Posebno zbog toga što jedni faktori deluju u jednom, a drugi u suprotnom smeru, ili pak postoji izražen efekat ekonomskih neizvesnosti. Fiksiranje jednog cilja (na primer, stabilnog kursa) dovodi, ili, povećava, neizvesnost realizacije ostalih ciljeva monetarne politike i sl.

Relevantnost ove kratke epistemološke sadržine može da potvrdi jedan kratak pogled na istoriju. Po Dž. M. Kejnso, značaj pariteta kupovne moći je u tome što je kupovna snaga valuta značajniji faktor makroekonomije nego promena valutnog kursa, ovo zbog toga što kupovna moć brže reaguje na novčanu politiku zemlje. Balasa i Samuelson ostavljaju tzv. Balasa-Samuelsonov efekat. Po njima, s obzirom na to da postoje razlike u nivou produktivnosti rada između zemalja, u zemljama sa visokom produktivnošću rada postoje visoke plate i cene usluga. Odatle sledi i precenjenost njihovog valutnog kursa u odnosu na kupovnu snagu valute. Ova tendencija ima dugoročni i stabilni karakter.[4, str.122]

Bejoui i McDonald polaze od teze da nivo relativnih cena zavisi od faktora realne ekonomije (produktivnosti rada), te da novčani faktori imaju neznatan uticaj. Njihova analiza je pokazala da su dugoročni trendovi dinamike realnih valutnih kurseva uslovljeni faktorima realne ekonomije, dok je srednjeročna dinamika pod uticajem nominalnih (novčanih) tokova. Njihova analiza, i novija saznanja ekonomske nauke, upućuju na zaključak da postoji gravitacija valutnog kursa ka kupovnoj moći valute na dugi rok. No, to je zakonitost samo razvijenih tržišnih ekonomija, a ne i zemalja u

razvoju, ili pak, zemalja u tranziciji. Kod njih se ova veza (tendencija) ne potvrđuje. [4, str. 122.].

Aktuelni devizni kurs i cenovna stabilnost

Osnovni zadaci centralne banke su održavanje stabilnosti cena i stabilnosti finansijskog sistema. U inflatornim privredama, fiksni devizni kurs igra ulogu psihološkog sidra, jer obavezuje centralnu banku na određeno ponašanje. Ta doslednost u operacionalizaciji monetarne politike za rezultat ima poboljšanje osnovnih makroekonomskih pokazatelja: stvaraju se odgovarajući kredibilitet i reputacija u vođenju antiinflacione politike; menjavaju inflatorna očekivanja i sl.

Zvanično NBS primenjuje politiku kontrolisanog fluktuirajućeg deviznog kursa koji se javlja kao neto posledica ponude i tražnje novca na finansijskom tržištu. U stvarnosti, pak, figuriše fiksni devizni kurs koji NBS, prevashodno putem kontrole referentne kamatne stope, održava na nerealno visokom nivou. Rečju, u našim uslovima egzistira fiksni i precenjeni kurs dinara. Iza ovakve politike stoji dobronamerna želja NBS da domaću privredu oslobodi od moguće inflacije.

NBS kroz povećanje kamatne stope na repo operacije apsorbuje rast dinarske likvidnosti kod finansijskih subjekata. Ovo praktično znači da je visok nivo referentne kamate dovoljan i racionalan razlog da individualni investitori svoje ograničene resurse preusmere na visoko prinodne blagajničke zapise NBS. Porast potražnje za ovim profitabilnim hartijama od vrednosti (koji su postali uobičajni „dekor“ našeg ekonomskog ambijenta) pretvara novčana sredstva u manje likvidne oblike aktive, čime se smanjuje količina dinara u opticaju. Smanjenje količine dinara u opticaju, shodno vladajućoj monetarnoj teoriji koja inflaciju tretira kao monetarni fenomen, implicira pad opšteg nivoa cena.

Ako je borba protiv inflacije mera uspeha centralne banke, onda je NBS ostvarila sledeće rezultate. Od 2001. do 2007. godine, cene su u Srbiji ukupno porasle za oko 300 odsto i po tome smo apsolutni rekorderi u Istočnoj Evropi. Na drugom mestu je Rumunija sa rastom cena od oko 162 odsto. Ako se, pak, lista zemalja proširi zemljama bivšeg SSSR-a, u istom periodu samo je Belorusija zabeležila višu inflaciju od srpske. Pitanje na koje valja odgovoriti glasi: zašto su izostali očekivani učinci antiinflacione politike?

Jedan od najvažnijih razloga je privredno međukreditiranje – uzajamno robno kreditiranje domaćih preduzeća. Bliže, to je proces u kome preduzeća međusobno razmenjuju dobra i usluge, ali ih ne plaćaju. Razmena

Uticaj deviznog kursa na privredni rast Srbije

se ostvaruje bez novca, dok se plaćanja odlažu unedogled. Onaj ko kupuje ne mari za cenu jer će usled inflacionog jaza, realna vrednost duga doživeti pad. Onaj ko prodaje, cenu mora povećati za troškove finansiranja i za rizike neplaćanja koje je teško proceniti, te je uvek mudrije zaračunati što više. Na ovaj način monetarna politika se obesmišljava, a cene rastu i kada je politika NBS restriktivna.

Osim toga, najnovija iskustva eksplicitno ukazuju da je inflacija rezultat interakcije ciljeva monetarnih vlasti i tržišnih očekivanja, te da se na nju mora gledati kao na problem kredibiliteta. U pristupu koji ističe kredibilitet, inflacija se smanjuje samo vezivanjem domaće valute za valutu zemlje sa niskom inflacijom. Neke evropske zemlje, koje su bile sklone inflaciji (kao na pr. Finska ¹), ulaskom u EMU osigurale su reputaciju i kredibilitet centralne banke, zahvaljujući nemačkoj antiinflacionoj politici. [9, str.9].

Pored toga, naša statistika je tako postavljena da skoro uvek razvojne rezultate precenjuje, te ih vrlo retko, ili uopšte, realno ne iskazuje. Uzmimo, na primer, merenje inflacije. U ekonomiji merenje bazne, a ne ukupne inflacije predstavlja okosnicu uspešne monetarne politike. Za razliku od ukupne inflacije, koja odražava rast svih cena na tržištu, kod izračunavanja bazne inflacije pristup je selektivan. Po pravilu, bazna inflacija ne obuhvata cene poljoprivrednih proizvoda i energije. Zašto? Kada je godina sušna, cene poljoprivrednih proizvoda bi mogle brže rasti od ostalih cena. Ako je zima izuzetno hladna, ili se politička situacija na Bliskom istoku komplikuje, cene energije bi mogle biti frapantno visoke. Svi ovi kratkoročni fenomeni proizvode rast ukupne inflacije. Ako bi osnovicu antiinflacione politike činila težnja centralne banke da ukupnu inflaciju umani, uticaj pomenutih kratkoročnih poremećaja na tržištima hrane i energije bio bi precenjen. Ukupan porast cena bi bio signal za pregrevanje celokupne privrede, što bi za rezultat imalo uvećanje kamatnih stopa i smanjenje proizvodnih investicija i zaposlenosti. ²

¹ Ulaskom u EMU Finska je izgubila mogućnost da vodi katastrofalnu politiku kursa zbog koje je, na svakih deset godina imala inflaciono-devalvacione cikluse, što je bitno smanjivalo konkurentnost ekonomije i stabilnost finske privrede.

² U Srbiji, problem statističkog merenja daleko je ozbiljniji nego u ekonomski razvijenom svetu. Razlog je u znatnoj užoj definiciji bazne inflacije koja u svojoj strukturi ne uključuje cene poljoprivrednih proizvoda, energenata ali i cene nekih proizvoda koji su u režimu državnog regulisanja (komunalije, lekovi, cigarete i sl.). Stvami inflatorni pritisak je mnogo veći i zbog precenjenog dinara koji veštački smanjuje cene, a time i inflaciju. (www. nkatic.wordpress.com. Kako sakriti istinu o inflaciji)

Glavni nedostatak fiksiranog kursa je činjenica da se njime može izazvati nesklad između stabilnog nominalnog kursa, s jedne strane i visoke domaće inflacije, s druge strane, što u slučaju špekulativnog udara dovodi do pucanja režima i valutne krize. Stabilan nominalni devizni kurs³ emituje signal vlasnicima kratkoročnog kapitala da posmatranu zemlju krasi drastično nizak nivo deviznog rizika. Na taj način zemlja postaje magnet za privlačenje špekulativnog kapitala iz inostranstva. Ali, kada inflacija u domaćoj ekonomiji znatno odstupa od inflacije u zemlji sidru, inostrani špekulativni kapital se povlači, ostavljajući ekonomiju u dubokoj inflacionoj krizi. Tada dolazi do dramatičnog povećanja nezaposlenosti.

Pogrešno planirana i loše operacionalizovana, restriktivna monetarna politika pogoduje oplodnji špekulativnog bankarskog kapitala. Naime, visoka referentna kamatna stopa na repo transakcije NBS (koja je u prvoj polovini 2006. godine dostigla spektakularni nivo od 23 odsto) produkovala je eksplozivni priliv inostrane akumulacije, koja je u Srbiju ušla samo s jednom namerom, a to je da se višestruko oplodi kroz kupoprodajne transakcije sa blagajničkim zapisima. Ispravnost iznete teze lako je verifikovati empirijskom i matematičko-statističkom argumentacijom. Od 2006. godine do 2008. godine, kroz repo operacije imobilisani su ogromni viškovi novca iz opticaja koji su posredstvom „domaćeg“ bankarskog sistema uneti u Srbiju. Suma tog imobilisanog novca je krajem septembra 2008. dostigla nivo od oko 4,7 milijardi dolara. To je impresivan iznos. Tokom letnjih meseci 2008. bilo je čak više tog imobilisanog novca, nego ukupne likvidne novčane mase (agregat M1). Tom novcu je NBS plaćala ogromne kamate.

U razdoblju od 2001. do 2007. stopa deviznih rezervi prema monetarnim agregatima (tabela1) intenzivno raste, što svedoči da rast monetarnih agregata ne prati rast deviznih rezervi. Drugim rečima, višak dinarske likvidnosti je sterilisan repo transakcijama. Ovo pak, za rezultat ima porast troškova NBS po osnovu servisiranja repo stoka (koji su na pr. u 2007. dostigli vrednost od 240 miliona evra). S druge strane, posednici blagajničkih zapisa imaju dvostruku korist: po osnovu kamate i po osnovu apresijacije. Ove hartije od vrednosti koje godinama miruju na računima poslovnih banaka kod NBS i pri tome zarađuju ogromnu kamatu, a koje na prvi znak krize nestaju iz zemlje (pretvorene u stranu valutu) čine jezgro špekulativnog kapitala.

³ U razdoblju od 2001. godine do 2007. godine vrednost dinara prema vodećim svetskim valutama je promenjena za oko 30%.

Uticaj deviznog kursa na privredni rast Srbije

Tabela1: Odabrani ekonomski indikatori: Republika Srbija (vrednosti iskazane u dolarima)

Finansijski rizik	200 1	200 2	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rezerve/Primarni novac(M0)	1,91	1,93	2,77	3,19	4,57	5,28	5,11	2,53
Rezerve/Novčana masa(M1)	1,36	1,43	1,95	2,21	3,26	3,79	3,47	3,35

Izvor: Marinković, S., Izbor deviznog režima: rezultati i ograničenja, Ekonomski anali, br.168.,Ekonomski fakultet, Beograd,2006.,str.84.(podaci do 2004) i NBS (za poslednje četiri godine proračun autora)

U dvovalutnom sistemu, referentna kamatna stopa se pokazuje kao nepouzdan i neefikasan instrument regulisanja likvidnosti. Tako je u aprilu 2005. objašnjena tzv. zamka likvidnosti koja efekte monetarnih mera topi u vrlo kratkom vremenu, kraćem od jednog meseca. Povećanjem referentne kamatne stope dodatno se podstiče kreditno zaduženje u inostranstvu, koje potom dolazi na devizno tržište jačajući relativnu vrednost dinara, i tako povećava ponudu deviza iz domaće štednje. Zaključak je da priliv kapitala i kontrola dinarske likvidnosti referentnom kamatnom stopom od strane NBS neminovno za reperkusiju ima apresijaciju dinara, bez obzira na to da li je ona pokrivena rastom produktivnosti.

Apresijacija domaće valute je čest pratilac tranzicije. U teoriji je inicirana tzv. „dilema Toškovskog“ koja artikuliše dramatičnu spregu između apresijuacije i priliva stranog kapitala u uslovima visokih kamatnih stopa. To je zapravo jedna teorijska konstrukcija koja počiva na pretpostavci o početnoj apresijaciji domaće valute. S tim u vezi, ova apresijacija čini da realan dohodak potrošača postane veći, što produkuje porast kreditne tražnje, koji u ambijentu visokih kamata podstiče priliv špekulativne inostrane akumulacije [6,str.48].

Samo je na stabilnom i celovitom tržištu porast produktivnosti u sferi relne ekonomije jedini razlog porasta relativne vrednosti domaće valute. Na takvom tržištu: devizni kurs je isključiva posledica odnosa ponude i potražnje za devizima, a volatilnost cena domaćih dobara koja imaju svoje mesto u međunarodnoj trgovini, ujednačena je sa kretanjem svetskih cena. Po svemu sudeći, nabrojani uslovi još uvek nisu kod nas na snazi, te je sasvim razumljivo zašto vlasti ne uspevaju da politikom *de facto* fiksiranog kursa odstrane iz privrede inflatorne pritiske.

Devizni kurs, eksterna neravnoteža i privredni rast

Normalizacija ekonomskih odnosa Srbije sa inostranstvom krajem 2000. godine bila je praćena liberalizacijom spoljne trgovine koja je naročito došla do izražaja sredinom 2001. godine. Ukidanje kontigenata i smanjenje prosečnog ponderisanog carinskog opterećenja na nivo od 10% dovelo je do dinamičnog povećanja trgovinskog deficita i spoljnog duga. [10, str.4].

Kriza u Srbiji u ovoj fazi nema nikakve sličnosti sa krizom tražnje koja je zahvatila najveći deo razvijenog sveta. Imajući u vidu visinu i strukturu spoljnog duga, srpska ekonomija je suočena sa dužničkom krizom. To je razlog što se u ovom radu pristupilo analizi ekonomskih i socijalnih posledica koncepta ekonomskih reformi koji se primenjuju od 2000. godine.

Prva dilema koju svaka zemlja u razvoju treba da reši je izbor deviznog režima. U ranijoj literaturi o režimima deviznog kursa, značajna paradigma u svetlu izbora između fiksnog i fleksibilnog je teorija optimalne valutne oblasti.

Teorija optimalne valutne oblasti daje kriterijume koje dve zemlje ili više zemalja treba da zadovolje kako bi u potpunosti iskoristile prednosti fiksnog režima deviznog kursa: radi se o privredama koje su otvorene za međusobnu trgovinu; visoka mobilnost oskudnih resura, posebno mobilnost radne snage, i to u okruženju cena i zarada rigidnih na silazno kretanje, svaka zemlja ima diverzifikovani izvozni sektor tako da se redukuje značaj specifičnih šokova; ekonomski ciklusi su sinhronizovani i zemlje reaguju simetrično na iste vrste šokova; postoji visok stepen finansijske integrisanosti i pojavljuju se male razlike između stope inflacije sa glavnim trgovinskim partnerom. [9, str.8].

Male otvorene privrede koje imaju nedovoljno razvijenu izvoznu strukturu proizvodnje odlikuje relativno visok nivo diverzifikacije (posmatrano na nivou regiona). Geografska koncentracija trgovine ukazuje na bliskost potreba zemalja u određenom regionu i na relativno razvijene međusobne trgovinske odnose. S obzirom na prethodno iznesene pretpostavke, očigledno je nemoguće da izvozni sektor određene zemlje ima odlučujuću ulogu u regionalnoj razmeni, a da istovremeno zemlja sa takvim izvoznim potencijalom generiše suficit, uz istovremeni deficit u susednim zemljama. Iz ugla aktuelnih odnosa razmene između nekadašnjih država bivše SFRJ⁴, optimalna politika fiksnog valutnog pariteta na nivou

⁴ U Srbiji i Hrvatskoj zvanično je na snazi režim kontrolisano fluktuirajućeg deviznog kursa, dok je Slovenija članica EMU, što joj praktično omogućuje dominaciju u robnoj razmeni sa Srbijom i Hrvatskom.

Uticaj deviznog kursa na privredni rast Srbije

regiona ili na nivou pojedinačne zemlje postoji samo ako su razlike u pogledu visine spoljnotrgovinskog deficita (suficiata) efemerne. Ovaj uslov, kada je u pitanju odnos između Srbije, s jedne strane i Hrvatske i Slovenije, s druge strane, u statici ne postoji, o čemu nepobitno svedoči sledeći tabelarni prikaz.

Tabela 2: Robna razmena Srbije sa izabranim zemljama u 2007. godini.

	Izvoz	Uvoz	Ukupno	Saldo
Srbija/Slovenija	411,3	705,7	1,117	-264,4
Srbija/Hrvatska	331,1	527,4	858,5	-196,2

Izvor: http://www.retailserbia.com/20080317114/vestu_iz_trgovine, <http://ekapia.com/website/sr/page/158966>

U ovakvoj konstelaciji snaga, dalja operacionalizacija politike *de facto* fiksnog kursa NBS, samo bi produbila jaz između uvoza i izvoza i generisala niz drugih degenerativnih procesa. U prilog iznetom stavu valja dodati i značajno zaostajanje Srbije za naprednim tranzicionim zemljama u pogledu vrednosti izvoza po stanovniku. Za dostizanje visine izvoza po stanovniku Slovenije potrebno je da 10,4 godine srpski izvoz po stanovniku raste po stopi od 26,1%, a da pri tome slovenački izvoz po stanovniku stagnira!⁵

Kao što je već istaknuto, da bi zemlje stvorile optimalno valutno područje moraju imati visoku mobilnost faktora. Mobilnost radne snage u regionu je veoma niska, uprkos sličnim socio-kulturnim osobenostima država bivše Jugoslavije. Ovo je još jedan razlog zašto održavanje kursa dinara na visokom nivou negativno utiče na ekonomiju naše zemlje.

U otvorenim ekomijama kada vlada odluči da poveća svoju potrošnju, doći će do rasta domaće potražnje i domaćeg proizvoda. Uzmimo npr. Srbiju, čije je učešće uvoza u BDP gotovo 44% (2007.). Kada srpska vlada poveća potrošnju, vrlo je verovatno da će se najveći deo te potrošnje odnositi na tražnju za uvoznim dobrima. Stoga bi povećanje javne potrošnje imliciralo izrazito visok rast spoljnotrgovinskog deficita, pa je jasno da bi ekspanzija domaće potražnje u ovom slučaju bila poprilično neprivačan instrument ekonomske politike. Međutim, globalna makroekonomska politika zarad stabilizacije dinara, a sa težnjom da se inflacija obuzda, održavanjem precenjenog kursa povećava privatnu potrošnju koja je osnovni generator inflacije.

⁵ Videti, Stateguja povećanja izvoza Republike Srbije za period od 2008. do 2011. godine, (<http://www.pks.rs/>)

Zemlja koja kontinuirano generiše deficit, akumulira dug prema ostatku sveta, te je obavezna da plaća sve više kamate svojim zajmodavcima. Deficit tekućeg računa je osnovni faktor ranjivosti srpske ekonomije i sinteza je svih promašaja ekonomske politike. Inherentno nepovoljan odnos uvoza i BDP, s jedne strane i ekspanzija privatne potrošnje, s druge strane Srbiju svrstava u red visoko zaduženih zemalja.⁶ Servisiranje spoljnog duga, opterećuje naš budući rast, pa će nam relativni položaj u budućnosti biti za onoliko lošiji za koliko smo ga, zahvaljujući forsiranju rasta kroz zaduživanje, poboljšali u prethodnom vremenskom razdoblju. [13, str.213].

Narušena spoljnoekonomska ravnoteža, visoka inflacija kao izraz unutrašnje neravnoteže i nezaposlenost kao manifestacija strukturne neravnoteže predstavljaju opravdane razloge za pozivanje na Marshal-Lernerov uslov koji je izveden iz jednačine 1).

$$NX = X - e \cdot IM \quad (1)$$

NX- neto izvoz;

X- izvoz;

e - realni kurs i

IM-količina uvoza

Na osnovu jednačine 1) proizilazi da realna depresijacija odnosno povećanje realnog kursa utiče na spoljnotrgovinski bilans putem tri kanala:

Izvoz X: porast. Realna depresijacija čini srpske proizvode relativno jeftinijim u inostranstvu, što implicira rast srpskog izvoza.

Uvoz IM: pad. Realna depresijacija čini stranu robu relativno skupljom na srpskom tržištu.

Relativna cena stranih dobara e: porast. To povećava vrednost uvoza.

Da bi se nakon izvršene depresijacije dinara poboljšao saldo spoljnotrgovinskog bilansa, potrebno je da rast izvoza (prvi kanal) i smanjenje uvoza (drugi kanal), u ukupnoj sumi kompenzira porast cena inostranih dobara (treći kanal). Uslov pod kojim realna depresijacija produkuje porast neto izvoza poznat je kao Maršal Lenerov uslov.

Iz Maršal Lenerovog uslova proističe da realna depresijacija dinara može biti posebno bolna za ekonomiju sa tako krupnim eksternim deficitom. Neravnoteža platnog bilansa jasno sugerise da je dinar teško precenjen. Naime, centralne banke ponekad intervenišu na deviznom tržištu

⁶ Prema metodologiji Svetske banke ukupan spoljni dug se stavlja u odnos prema BDP i ako je zaduženje u jednoj godini prešlo 80 posto BDP u odnosnoj godini, posmatrana zemlja je visoko zadužena.

Uticaj deviznog kursa na privredni rast Srbije

kako bi sprečile rast ili pad vrednosti domaće valute. U poslednje dve godine NBS je pretežno prodavala evro, sa ciljem da spreči pad vrednosti dinara. Ali, rasipnička i neracionalna politika NBS vodi samo ubrzanom iscrpljivanju deviznih rezervi koje su u razdoblju od 2007. do 2009. frapantno smanjene.⁷

Intervencijama na deviznom tržištu NBS kažnjava izvoznike jer za zarađene devize oni dobijaju manje nego što bi dobili da NBS ne interveniše. S druge strane, omogućavajući im da evro danas kupuju jeftinije, NBS subvencionise i nagrađuje uvoznike. Stoga se može zaključiti da odbrana nerealnog kursa predstavlja uzaludno trošenje deviznih rezervi i sprečavanje procesa platnobilansnog uravnoteženja.⁸

Kratkoročno, depresijacija je uvek traumatična. Zašto? Potrebno je određeno vreme da potrošači shvate da su relativne cene promenjene. Ovo je razlog zbog čega će se vrednost uvoza i izvoza verovatno prilagođavati sporije. Dakle, depresijacija u početku povećava spoljnotrgovinski deficit; realni kurs raste, ali količina izvoza i uvoza u početnoj fazi ostaje nepromenjena. Nakon nekog vremena izvoz se povećava, uvoz se smanjuje, smanjujući tako spoljnotrgovinski deficit. Ekonomisti ovaj proces prilagođavanja nazivaju J-krivom. [2, str.411].

Zaboravlja se da je stepen indeksacije kredita u jednoj nacionalnoj ekonomiji jedino pouzdano merilo poverenja u domaću valutu. Naime, oko 80 odsto kredita datih građanima je indeksirano. Indeksiranjem kredita banke prevladavaju kursni rizik na dužnike koji nisu u stanju da ga pravilno sagledaju i racionalno valorizuju. Zbog toga se u Srbiji krediti uzimaju lakomisljenije no što bi se smelo, dok se s druge strane, eksterna neravnoteža produbljuje. Kroz sveopštu indeksaciju finansijski sistem gubi fleksibilnost koja je osnovni razlog postojanja domaće valute.

Upravo indeksirani krediti onemogućavaju depresijaciju koja je nužna i neizbežna. „Jaki” dinar je valuta koju niko ne želi i u čiju vrednost malo ko veruje. Ovo opravdava depresijaciju kao meru monetarne politike koja bi smanjila uvećanu kupovnu moć građana. Prilagođavanje novom kursu je proces koji traži vreme i žrtve, ali daje rezultat – deficit trgovinskog bilansa se smanjuje, usporava se rast spoljnog duga i dolazi do povećanja proizvodnih investicija i zaposlenosti.

⁷ Na kraju 2007. devizne rezerve su iznosile 10,9 milijardi evra, da bi u maju 2009. pale na nivo od 9,5 milijardi evra, (www.nbs.rs)

⁸ www.nkatić.wordpress \Prosto ko matematika\

Depresijacija nije maksimalno pouzadana ni uvek delotvorna mera uravnoteženja platnog bilansa. Naprotiv, stalna depresijacija necelishodnog inteziteta vodi smanjenju privredne aktivnosti. Naime, permanentne depresijacije kao deo kontrakcione politike u jednoj zemlji ne samo da vode tu zemlju u depresiju, već imaju nepovoljne efekte i na njene susede. Tridesetih godina prošlog veka svaka zemlja koja bi se suočila sa opadanjem privrednih aktivnosti pokušavala je da uvođenjem carina i adekvatnom depresijacijom svoje valute smanji uvoz dobara iz susednih zemalja. „A kako je pojedina zemlja smanjivala uvoz, tako je uspevala da „izveze“ resesiju svojim susedima“. [16, str.118]. Smanjenje uvoza u jednoj zemlji istovremeno je značilo i usporavanje izvoza susedne zemlje čije blagostanje presudno utiče na efikasnost prve zemlje. Stoga se kontrakcione monetarne i fiskalne politike u literaturi još nazivaju i politike „Učini sebe prosjakom“. [16, str.117].

„Danas su investicije bazirane na uvoznim sirovinama i repromaterijalu (zbog apresiranog dinara i niskih cena) najrentabilnije. U uslovima realnog kursa (uvozne sirovine i repromaterijali će poskupeti), današnje investicije će se pokazati promašenim“. [4, str.124].

Deformisani kurs proizvodi dezintegrisanu ekonomiju. Zapravo, precenjen dinar povećava troškove pregovaranja i zaključivanja ugovora na tržištu. To jest koncepcija aktuelne politike deviznog kursa donosi suboptimalnu kordinaciju učesnika u ekonomskom životu i izaziva alokacione konflikte među njima – porast transakcionih troškova. Što je apresijacija dinara izraženija, to su viši troškovi kordinisanja ponašanja individualnih ekonomskih agenata.

„Analiza M.Olsona je pokazala da je „dominacija redistributivnih politika kao rezultat uticaja sve moćnijih interesnih grupa važan činilac istorijskog zaostajanja pojedinih država i naroda“. [5, str.86]. Iz Olsonove teze proističe zaključak da mogućnosti predaturnog ponašanja povlašćenih društvenih subjekata više dolaze do izražaja ukoliko je društvena moć neravnomerno raspoređena. „Neravnomerni raspored moći znači postojanje tačaka na kojima je ona nagomilana u velikim količinama“. [14, str.117]. Politika precenjenog kursa dinara, praktično omogućuje krupnim monopolistima iz uvoznog sektora privrede da dobitak ostvaruju ne samo stvaranjem novih, tržišno ili na neki drugi način verifikovanih vrednosti nego i predaturnim, nelegitimnim i u osnovi otimačkim prisvajanjem vrednosti koje predstavljaju doprinos drugih subjekata. Ako je verovati Olenjikinu da je privreda sa zadatom institucionalnom matricom formalnih i neformalnih normi u službi podržavanja reizbora postojeće birokratije koja egzistira u institucionalnoj strukturi, onda je očigledno da je promena

Uticaj deviznog kursa na privredni rast Srbije

aktuelnog kursa nemoguća bez rasformisanja veze između vladajuće partijske garniture i uvozničkog lobija. U postupku temeljnog uklanjanja teško savladivih barijera uzrokovanih suboptimalnom politikom deviznog kursa, najbolje je primeniti Piguov stav o „otkazu tržišta“. Ovo praktično znači, da država putem mehanizma javnih prihoda ubire dodatni porez od subjekta koji je uživatelj eksternih efekata devizne politike NBS, a zatim tako prikupljena sredstva usmerava ekonomski inferiornim društvenim slojevima

Zaključna razmatranja

Izbor kontrolisanog fluktuirajućeg kursa gubi svoju relevanciju i prednost ukoliko se preagresivnom kontrolom kursa ulazi u zonu izrazite precenjenosti realnog kursa dinara. Treba dopustiti tržištu da koriguje vrednost kursa, odnosno prihvatiti politiku postepene nominalne depresijacije domaće valute i uporedo kontrolisati inflaciju. Ovakvom politikom bi se popunio GEP realne precenjenosti domaće valute i njegov nepovoljan uticaj na rast i strukturne promene u privredi Srbije.

Obzirom da je politika *de facto* fiksiranog kursa ugušila domaću proizvodnju, drastično povećala uvoznju zavisnost privrede i uslovlila niz drugih nepovoljnih ekonomskih i socijalnih posledica – odbranu dinara preko trošenja dragocenih deviznih rezervi treba obustaviti. Neophodno je usvojiti i dosledno primenjivati stroge kriterijume za zaduživanje države, državnih preduzeća i privatnih banaka.

Pod pritiskom krize i u strahu od socijalnih nemira, razvijene države suptilnom izgradnjom novog protekcionizma čine sve kako bi zaštitile svoje ugrožene ekonomije. Protagonisti novog, „zelenog“ protekcionizma najednom počinju da brinu o ekološkom stanju planete i insistiraju da države u razvoju mnogo više ulažu u ekološku zaštitu. Dakle, zapadne zemlje putem nametanja novih troškova smanjuju konkurentnost privreda zemalja u razvoju i na taj način obezbeđuju unutrašnje spokojstvo i preko potrebni socijalni mir. U najgoroj poziciji će se naći države poput Srbije, koje su van regionalnih integracija i bez jakog pregovaračkog aduta.

Banke u Srbije godinama naplaćuju najveće kamatne stope, a da pri tome plaćaju najniži efektivni porez na dobit u Evropi. Prema poslednjim raspoloživim podacima, prosečna kamatna stopa dostigla je nivo od 21 odsto godišnje. Prosečna kamatna stopa na kratkoročne kredite stanovništvu porasla je na 57 odsto. Uvođenje dodatnog poreza za banke, od npr. 10 odsto, uz ukidanje bilo kakvih poreskih povlastica bankarskom sektoru morale bi biti prve mere za pomoć praznom budžetu. Dodatna, razumna mera bila bi limitiranje kamatne stope koje banke mogu naplaćivati

klijentima. Država mora zaštititi svoje građane i privredu – ne od tržišta i njegovih zakona već od antitržišne samovolje domaćih monopola i kartela.⁹

Veoma je važno da država spusti hiperinflaciju na nizak nivo (jednocifrena inflacija) – u suprotnom će izostati iole ozbiljniji ekonomski napredak. Ali politika stabilizacije ne sme se mešati sa politikom ekonomskog rasta. [1 str.309]. Stabilizacija snižava inflaciju, ali njena dugoročna operacionalizacija usporava tempo privrednog rasta i donosi siromaštvo. Čvrsta monetarna politika koja podrazumeva precenjeni kurs domaće valute i visoke kamatne stope ne može pokrenuti nova radna mesta. Ovakva politika samo dovodi do usporavanja svakog privrednog razvoja.

Literatura

1. Adamović,S., Ekonomski dijalozi, Službeni glasnik, Beograd, 2008.
2. Blanchard, O., Makroekonomija, Mate, Zagreb, 2005.
3. Dušanić, J., Bećarska ekonomija, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2008.
4. Kitanović,D., Zdravković,D., Uticaj valutnog kursa na ekonomski rast u Srbiji,Ekonomske teme br. 4, Ekonomski fakultet, Niš,2002.
5. Kitanović, D., Petrović,D., Značaj teorije transakcionih troškova za ekonomiju zemalja u tranziciji, Ekonomski anali, Beograd, 2000.
6. Kovačević, M., Rezultati tranzicije i rizici destabilizacije, Ekonomska misao, Ekonomski fakultet, Beograd, 2006.
7. Kovačević, M., Ekonomsko – finansijski odnosi Srbije sa inostranstvom, Ekonomski anali, Beograd, 2004.
8. Kovačević, M., Sve precenjeniji dinar ugušio privredu, Građevinar
9. Kovačević,R.,Teorijski i praktični aspekti politike deviznog kursa, Tržište novac kapital br. 1.,2003.
10. Kovačević,R., Liberalizacija i konkurentnost privrede Srbije u svetlu inostrane zaduženosti,Tržište novac kapital br.2, 2004.
11. Lapčević, M., Jedna poučna priča, Ekonomist br. 411,2008.
12. Marinković, S., Izbor deviznog režima: rezultati i ograničenja, Ekonomski anali, Beograd, 2006.
13. Madžar, Lj., Suton socijalističkih privreda, Ekonomika i Institut ekonomskih nauka, Beograd,1990.
14. Madžar,Lj.,Politički uzroci siromaštva, Izdavačka knjižarnica Zorana Stojanovića, Sremski Karlovci, 2000.
15. Stiglic,Dž.,Protivurečnosti globalizacije, SBM–X, Beograd,2002.
16. <http://www.nkatic.wordpress.com./Ponavljajući monetarne politike>
17. <http://www.nkatic.wordpress.com./Kako sakriti istinu o inflaciji>
18. <http://www.nkatic.wordpress.com./Mnoge firme neće preživeti>

⁹ www.nkatic.wordpress.com./Bankarski raj

Uticaj deviznog kursa na privredni rast Srbije

19. [http://www.nkatic.wordpress.com.](http://www.nkatic.wordpress.com/) /Prosto ko matematika
20. [http://www.nkatic.wordpress.com.](http://www.nkatic.wordpress.com/) /Dobri i loši momci ekonomske politike
21. [http://www.nkatic.wordpress.com.](http://www.nkatic.wordpress.com/) /Fer trgovina
22. [http://www.nkatic.wordpress.com.](http://www.nkatic.wordpress.com/) /Bankarski raj
23. <http://www.nbs.rs>
24. <http://www.retailserbia.com>
25. <http://www.ekapia.com>

THE IMPACT OF FOREIGN EXCHANGE RATE ON THE ECONOMIC GROWTH OF SERBIA

Abstract: The relation between exchange rate and stability and dynamics of real economy has in the past period and especially today occupied the attention of economic theoreticians. This is because different levels of economy marketability, from developed ones to the economies in transition, demand a very subtle monetary policy, which ensures dynamic economic growth. In the first part of this paper, there is a short review of epistemological aspect of this problem so that in the second part, we can proceed to the analysis of positive and negative ranges of the actual policy of the rate of dinar to the economic growth in Serbia.

Keywords: economic growth, exchange rate, purchase power parity, relative prices, currency appreciation, floating rate.



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaženja XLVIII, br. 1, 2010., str. 29-39
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

POSLOVNA KULTURA KAO AKCELERATOR IMPLEMENTACIJE MODELA POSLOVNE IZVRSNOSTI

Ph.D. Radenko Milojević*
Ph.D. Marija Anđelković Pešić*

***Rezime:** Cilj ovog rada jeste upoznavanje sa modelima poslovne izvrsnosti i filozofije na kojoj se zasnivaju, ali i da ukaže na značaj poslovne kulture, kao akceleratora unapređenja poslovnih procesa. U radu se ističu karakteristike kulture poslovne izvrsnosti, u svojstvu pobornika implementacije principa poslovne izvrsnosti i metodologije za unapređenje poslovnih procesa. S obzirom da se pretpostavlja da poslovna kultura u preduzećima u Srbija nema karakteristike potrebne za podršku implementaciji modela poslovne izvrsnosti, u radu se, na osnovu rezultata istraživanja, sugerišu preporuke za transformaciju poslovne kulture i promoviše komunikacija, kao ključni faktor ove transformacije.*

***Ključne reči:** poslovna izvrsnost, procesi, unapređenje, poslovna kultura, komunikacija, preduzeća u Srbiji, privatizacija.*

Uvod

Svako preduzeće nastoji da pronađe svoje mesto na određenom tržištu. Sve intenzivnija konkurencija nagoni preduzeća da neprestano traže načine za unapređenje svojih proizvoda i poslovnih procesa u cilju zadržavanja ili povećanja tržišnog učešća, a time i povećanja finansijskog rezultata. Do 1970-ih preokupacija preduzeća bili su troškovi i produktivnost. Međutim, rezultati japanskih preduzeća pokazali su da je u poslednjim decenija prošlog i na početku ovog veka kvalitet najznačajniji faktor unapređenja poslovanja. Od tada kvalitet postaje preokupacija i tema mnogih istraživača. Kao posledica toga javljaju se brojne metode i koncepti

* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail:marija.andjelkovic@eknfak.ni.ac.rs
UDK 005.7:005.63; Pregledni rad
Primljeno: 12.11.2009.; Prihvaćeno: 15.01.2010.

za upravljanje kvalitetom i unapređenje kvaliteta. U početku, fokus je bio na kontroli kvaliteta (inspekcija), zatim na osiguranje kvaliteta, upravljanje kvalitetom, i konačno na upravljanje ukupnim kvalitetom. Modeli koji su se pojavili u poslednjih nekoliko decenija i koji su fokusirani na kvalitet i druge dimenzije konkurentnosti mogu se označiti kao modeli poslovne izvrsnosti.

1. Modeli poslovne izvrsnosti

Japanci su prvi prepoznali vrednost kvaliteta i posvetili se kontinuiranom unapređenju kvaliteta. Njihovi poslovni rezultati potvrđuju da kvalitet ne povećava troškove, već vrednost. Zapravo, unapređenje kvaliteta dovodi do smanjenja nekih troškova, posebno troškova lošeg kvaliteta, u koje spadaju troškovi detekcije, troškovi interno učenih nedostataka i troškovi eksterno uočenih nedostataka (propusta).

Modeli poslovne izvrsnosti podrazumevaju kontinuirano unapređenje poslovnih procesa. Prema ovim modelima, u savremenim uslovima opstanak će obezbediti samo preduzeća koja usvoje disciplinovani, na potrošače fokusirani i procesno zasnovani pristup unapređenju kvaliteta. Ova pristup počiva na principu "U Boga verujemo, za sve drugo analiziramo podatke"¹. Pri tome, značajna karakteristika ovakvih preduzeća jeste poslovna kultura koja podržava dostizanje poslovne izvrsnosti, odnosno kontinuirano unapređenje poslovnih procesa, te se označava kao kultura poslovne izvrsnosti.

Filozofija poslovne izvrsnosti treba da bude integrisana u poslovne procese koji predstavljaju izvor konkurentne prednosti preduzeća. Filozofija i principi poslovne izvrsnosti moraju biti ugrađeni u svakodnevne aktivnosti. U tom smislu, poslovna izvrsnost može se posmatrati sa strategijskog i operativnog aspekta. Strategijski i operativni aspekt su povezani. Operativni aspekt podrazumeva da se tradicionalna kontrola zameni samokontrolom i da se obezbedi realizacija aktivnosti bez grešaka. Ovo se može ostvariti samo ako poslovna kultura podržava promenu načina kontrole, odnosno ukoliko se tradicionalna kultura transformiše u kulturu poslovne izvrsnosti, što dovodi do strategijskog aspekta poslovne izvrsnosti. Ako se istraživači, koji analiziraju modele poslovne izvrsnosti, više fokusiraju na poslovnu kulturu, kao podršku za ostvarivanje poslovne izvrsnosti, a manje na alate koje modeli preporučuju, shvatiće da ovi modeli imaju mnogo toga da ponude

¹ Antony J., *Six Sigma: A Perspective on the Future*, Manufacturing Engineer, February/March, 2005, pp. 26.

Poslovna kultura kao akcelerator implementacije modela poslovne izvrsnosti

menadžerima u smislu olakšavanja realizacije procesa donošenja odluka i implementacije istih.²

2. Poslovna kultura kao nevidljivi temelj poslovne izvrsnosti

Poslovna kultura predstavlja skup stavova, vrednosti i verovanja koje zaposleni prihvataju³ ili, jednostavno, pokazuje kako se stvari obavljaju u preduzeću. U savremenim uslovima preduzeće mora da kreira kulturu koja podrazumeva kontinuirano učenje i inovacije i obezbeđuje infrastrukturu za implementaciju projekata unapređenja. U tradicionalnoj kulturi, za uvođenje unapređenja zaduženi su specijalizovani zaposleni. Prema kulturi poslovne izvrsnosti, unapređenje je zadatak svih zaposlenih.⁴ Ako se ne obezbedi transformacija tradicionalne kulture, inicijativa za unapređenje biće svedena na korišćenje statističkih alata, što je nedovoljno za uspešnu implementaciju unapređenja.

Specijalizacija zaposlenih bila je izuzetno važna u vreme masovne proizvodnje, jer se posmatrala kao uslov povećanja produktivnosti. Međutim, danas se povećanje produktivnosti najčešće dovodi u vezu sa povećanjem nivoa kvaliteta poslovnih procesa, a ne samo sa specijalizacijom.

U skladu sa prethodnim, poželjno je da zaposleni budu upoznati sa zadacima svojih kolega, a posebno onih koji su njihovi interni potrošači ili dobavljači. Na ovaj način stiže se slika o strategiji i viziji preduzeća, te zaposleni lakše shvataju svoj doprinos implementaciji strategije. Iz prethodnog proističe da se fokus na potrošače ne odnosi samo na eksterne potrošače, već i na interne potrošače, odnosno zaposlene koji obavljaju aktivnosti koje slede. Ovakav pristup podrazumeva zamenu funkcionalne organizacione strukture procesno orijentisanom.

Transformacija poslovne kulture u velikoj meri zavisi od ponašanja menadžera. Glavni razlog za to je činjenica da inicijativa za implementaciju modela poslovne izvrsnosti potiče od menadžera, te stoga njihovi stavovi o poslovnoj kulturi i njenoj transformaciji imaju veliki uticaj na uspeh implementacije modela. To znači da najpre menadžeri treba da promene svoje ponašanje kako bi se stvorila odgovarajuća klima za implementaciju modela poslovne izvrsnosti i, takođe, kako bi pokazali ostalim zaposlenima

² Erwin J., Douglas, P. C., It's not difficult to change company culture, *Supervision*, November, 2000, Vol. 61, Issue 11, p. 23.

³ Mathews S., *Six Sigma Culture and Personality*, www.teamtechnology.co.uk/six-sigma.html

⁴ Crom S., *Six Sigma Culture: Better Processes and Problem-Solving*, <http://europe.isixsigma.com/library/content/c050615b.asp>

da su promene neophodne. Na taj način ponašanje menadžera predstavlja primer za ponašanje drugih zaposlenih.

Značajne karakteristike kulture koja podržava dostizanje poslovne izvrsnosti su: potpuna posvećenost svih zaposlenih, razmena znanja, kontinuirano učenje, inovativnost, poverenje i uzajamno poštovanje između zaposlenih bez obzira na poziciju, davanje ovlašćenja zaposlenima, odnosno učešće zaposlenih u procesu donošenja odluka, podrška menadžera, upravljanje zasnovano na činjenicama. Najveći broj preduzeća ne može da obezbedi sve navedene karakteristike u kratkom vremenskom periodu, ali promena kulture nije lak zadatak i zahteva određeno vreme i upornost. Neke razlike između tradicionalne i kulture koja podržava dostizanje poslovne izvrsnosti prikazane su u Tabeli 1.

Tabela 1: Neke razlike između tradicionalne kulture i kulture poslovne izvrsnosti

Aspekti kulture	Tradicionalna kultura	Kultura poslovne izvrsnosti
kakva je orijentacija posla	po organizacionim jedinicama, funkcijama	prema toku procesa, usmerena na korisnike
ko određuje šta treba unaprediti	viši menadžment nivoi i rukovodioci funkcija	viši menadžment nivoi i rukovodioci funkcija, ali vlasnici procesa i neposredni izvršioци
ko su nocioци promena (unapređenja)	rukovodioci funkcija	specijalisti za projekte unapređenja
ko poseduje veštine za razvoj i implementaciju promena	menadžeri i specijalisti (inženjeri)	menadžeri i specijalisti (inženjeri), ali i vlasnici procesa i članovi tima za unapređenje
koje se metode i instrumenti koriste pri implementaciji unapređenja (promena)	opšte poznati	sugerisani od strane savremenih koncepata upravljanja
na koji način su u proces unapređenja uključeni neposredni izvršioци	ad hoc	kontinuirano, zahvaljujući obukama
u kojoj meri je zastupljeno upravljanje projektima	od slučaja do slučaja	kontinuirano, kroz primenu DMAIC metodologije
na koji način se mere performanse	poređenjem planiranog i ostvarenog	uspostavljanjem veze između uzroka i posledica

Izvor: Six Sigma Culture: Better Processes and Problem-Solving, www.isixsigma.com/library/content/c050615b.asp

3. Komunikacija kao manifestacija kulture poslovne izvrsnosti

Imajući u vidu da jedan čovek, bez obzira da li on radi kao neposredni izvršilac ili menadžer, ne može znati sve, očigledno je zašto je komunikacija od suštinske važnosti za uspeh inicijative za dostizanje poslovne izvrsnosti. Ova vrsta komunikacije predstavlja internu komunikaciju. Interna komunikacija doprinosi da zaposleni budu informisani i uključeni. Komunikacija je neophodna za uspešnu realizaciju projekata unapređenja, ali i za prihvatanje filozofije poslovne izvrsnosti. Na taj način komunikacija je značajna za obezbeđenje izvrsnosti sa strategijskog i operativnog aspekta.

Prihvatanje filozofije poslovne izvrsnosti može biti veoma teško, ako zaposleni nisu upoznati sa principima i metodologijom poslovne izvrsnosti, a naročito ako im nije predočena potreba prihvatanja promena. Da bi ubedili zaposlene da su promene neophodne, menadžeri moraju da komuniciraju sa njima. Putem razmene znanja i pružanja podrške u obavljanju svakodnevnih aktivnosti, zaposleni stiču nova znanja i ideje o tome kako da unaprede način realizacije zadataka. Na taj način komunikacija predstavlja izvor novih ideja za buduća unapređenja.

Ako je poslovna kultura „prijateljska” to znači da postoji verovanje da svako može načiniti grešku⁵ (ko radi, taj i greši). Umesto kazne, zaposlenom koji je napravio grešku treba pomoći i pružiti podršku kako bi izbegao istu grešku u budućnosti. Ova vrsta tretmana zaposlenih zahteva promenu stavova menadžera po pitanju odnosa sa njihovim podređenima. Odnos zasnovan na komandi i kontroli ne daje rezultate u savremenim uslovima. Naprotiv, filozofija poslovne izvrsnosti pretpostavlja uspostavljanje odnosa između menadžera i njihovih podređenih zaposlenih koje se mogu opisati kao „prijateljstvo na distanci”. To znači da su zaposleni slobodni da pitaju svoje nadređene (menadžere) sve što im nije jasno u vezi njihovih zadataka, ali i da ukažu na probleme kod postojećeg načina obavljanja aktivnosti i da predlože ideje, odnosno moguće, nove načine realizacije istih aktivnosti. Na taj način zaposleni nisu samo mašine, koje prihvataju naređenja od menadžera i primenjuju ih bez razmišljanja o njima. Oni obavljaju aktivnosti „razmišljajući” o načinu na koji su strukturirane i izvedene.

Pored interne komunikacije, veoma važan segment poslovne kulture jeste i eksterna komunikacija. Eksterna komunikacija je od suštinskog značaja za stvaranje veza sa eksternim interesnim grupama, posebno

⁵ Andelković Pešić M., Janković Milić V., The Possibilities Of Practical Implementation Of Regression Analysis In Location Choice, Journal of Tourism, Romania, 2008, No. 5, pp. 2-6.

potrošačima⁶ i dobavljačima. Zapravo, komunikacija sa potrošačima je od presudnog značaja za uspešnu implementaciju modela poslovne izvrsnosti. Prema modelu poslovne izvrsnosti, kvalitet počinje sa potrošačima, u smislu identifikovanja šta kvalitet znači za njih. Na taj način, potrošači su uključeni u unapređenje postojećih procesa i proizvoda, ali i u dizajniranje novih. Komunikacija sa potrošačima treba da bude kontinuirana, jer su njihove potrebe i želje promenljive i preduzeće mora uvek biti informisano o ovim promenama, kako bi im izašlo u susret što je pre moguće. Zahvaljujući kontinuiranoj komunikaciji sa potrošačima, preduzeće dolazi do informacija o stepenu njihovog zadovoljstva ili nezadovoljstva. Visok nivo zadovoljstva potrošača je najbolji scenario, ali ako potrošači nisu u potpunosti zadovoljni bolje je čuti istinu nego je ignorisati.

Ako nema žalbi i prigovora potrošača u određenom vremenskom periodu, to ne mora da znači da su svi zadovoljni. Ponekad to može da znači da su potrošači toliko razočarani da ne žele da gube svoje vreme na žalbe. U tom slučaju, tim ovlašćen za unapređenje mora da pronađe put do potrošača i kroz komunikaciju sa njima prikupi informacije o njihovom nezadovoljstvu i potencijalnom načinu obezbeđenja zadovoljstva. Na taj način, komunikacija sa potrošačima predstavlja izvor informacija o željama i zahtevima potrošača, zatim informacija o promenama zahteva, kao i informacija o njihovom nivou zadovoljstva ili razočaranja i razlozima za odgovarajuća osećanja. Komunikacija sa potrošačima je važna, jer samo kontinuirano zadovoljni potrošači postaju lojalni, a lojalni potrošači predstavljaju značajan deo intelektualnog kapitala preduzeća, a samim tim, i značajan deo njegove tržišne vrednosti.

4. Karakteristike poslovne kulture preduzeća u Srbiji

Poslovna kultura u većini preduzeća u Srbiji i dalje trpi posledice koje proističu iz društvene svojine. Naime, u jednom periodu srpsku privredu je karakterisala “dogovorna ekonomija” bez prisustva ili sa neznatnim prisustvom tržišnih principa. Većina preduzeća u tom periodu bila je u društvenom ili državnom vlasništvu. Neka od njih je doživela su vlasničku transformaciju, a neka su još uvek u procesu restrukturiranja. Pri tome, svojinjska transformacija poistovećuje se sa privatizacijom.

Privatizacija predstavlja postupak prodaje jednog dela ili celog društvenog iili državnog preduzeća. Privatizacijom sadašnjih velikih društvenih (i državnih) preduzeća, koja se već godinama veštački održavaju

⁶ Anđelković Pešić M., Janković Milić V., The Possibilities Of Practical Implementation Of Regression Analysis In Location Choice, Journal of Tourism, Romania, 2008, No. 5, pp. 2-6.

Poslovna kultura kao akcelerator implementacije modela poslovne izvrsnosti

u životu državnim subvencijama, dobijaju se privatna preduzeća, sposobna da doprinose stalnom rastu proizvodnje, zaposlenosti i, u konačnom, životnog standarda stanovništva.⁷ Neki od pozitivnih efekata privatizacije su: otvaranje novih radnih mesta, privredni rast, redovna isplata penzija, sprovođenje programa zaštite, podizanje životnog standarda, podsticanje lokalnog razvoja, finansiranje programa za ekonomski i razvoj životne sredine, kao i denacionalizacija.⁸

Iako je deo društvenih (i državnih) preduzeća privatizovan, ova preduzeća još uvek pate od "socijalnog" sindroma. U društvenim preduzećima zaposleni su posmatrani kao neka vrsta vlasnika, ali eksplicitni vlasnik nije postojao. Kao posledica toga, izostala je motivacija za postizanje poslovne izvrsnosti. Na taj način, preduzeća u društvenom vlasništvu u Srbiji pokazuju da je privatna svojina jedan od uslova efikasnosti preduzeća.

Jedan od problema preduzeća u Srbiji jeste izostanak preciznog definisanja odgovornosti zaposlenih. Iz tog razloga greške se mogu prenositi na ostale zaposlene. Prenos grešaka i odgovornosti javlja se kao posledica funkcionalne organizacione strukture. Ovo može predstavljati veliki problem ako postoje procesi koji se pružaju kroz više funkcija i koji povezuju više funkcija, jer niko nije odgovoran za ceo proces, već samo za aktivnosti koje se obavljaju unutar određene funkcije. Iz tog razloga poželjno je funkcionalnu organizaciju transformisati procesno orijentisanu organizaciju, jer ova druga podrazumeva identifikovanje vlasnika procesa, zaposlenog koji će biti odgovoran za ceo proces i koji će koordinirati rad funkcija ili organizacionih jedinica koje su uključene u realizaciju konkretnog procesa. Identifikacija odgovornosti je važna ne samo za nagrađivanje ili kažnjavanje zaposlenih, već i za učenje na osnovu grešaka i njihovo izbegavanje u budućnosti.

Prema rezultatima istraživanja koje je sprovedeno decembra 2008. godine,⁹ za preduzeća u Srbiji karakteristično je da nastoje da uvažavaju zahteve eksternih potrošača, ali veliki broj njih nema praksu fokusiranja na zahteve internih potrošača. Takođe, nije retka situacija da zaposleni na nižim pozicijama, zbog zavisti ili ljubomore, namerno ne izvršavaju korektno svoje zadatke, tako da njihovi interni potrošači imaju problema pri realizaciji svojih zadataka (72% ispitanika se makar jednom susrelo sa problemima

⁷ Anđelković Pešić M., Đorđević S., Izazovi privatizacije preduzeća u Srbiji, Poslovna politika, 2006, April, str. 21.

⁸ www.pa-serbia.co.yu

⁹ Ovim istraživanjem obuhvaćeno je 35 preduzeća. Uzorak je formiran slučajnim izborom iz grupe preduzeća koja su privatizovana nakon 2000-te godine. Anketirani su menadžeri i neposredni izvršioци.

izazvanim namernim neizvršavanjem zadataka drugih zaposlenih). U cilju zaustavljanja i sprečavanja namernog sabotiranja, menadžeri moraju uvesti kontrolne tačke na "problematičnim mestima". Na taj način, ako zaposleni ne završe svoje zadatke kako treba, oni će sami snositi posledice, a ne njihovi interni potrošači.

Kada zaposleni shvate da, čak i ako nemaju direktan kontakt sa eksternim potrošačima, utiču na njihovo zadovoljstvo, oni će pokušati da prevaziđu osećanje zavisti i tada neće biti potrebe za kontrolnim tačkama, a to je upravo posledica transformacije poslovne kulture. Kod zaposlenih koji su bili deo društvenih preduzeća veoma je teško promeniti navike i ubediti ih da odustanu od dosadašnje prakse. To znači da promena poslovne kulture u preduzećima u Srbiji nije lak zadatak, ali svakako jeste zadatak koji mora biti izvršen, jer kultura utiče na efikasnost i produktivnost, te posledično na dostizanje poslovne izvrsnosti.

5. Uticaj transformacije poslovne kulture na zaposlene

Zaposleni obično imaju strah od nečeg novog, te novi sistem vrednosti i način ponašanja obično posmatraju kao pretnju, a u takvoj situaciji, rezultati njihovog rada mogu biti još lošiji. Da bi se to izbeglo, menadžeri moraju postepeno uvoditi filozofiju poslovne izvrsnosti i ohrabrivati zaposlene da promene posmatraju kao nove mogućnosti, a ne kao pretnje.

Značajan „defekt“ kulture u preduzećima u Srbiji jeste nedostatak svesti o značaju inovacija (čak 94% ispitanika smatra da su inovacije „posao“ viših menadžment nivoa ili istraživanja i razvoja). Zaposleni bi trebalo da promene svoje navike i da vreme za pauze koriste da „razmišljaju“ o aktivnostima koje obavljaju i eventualnim načinima unapređenja njihove realizacije. Letargija zaposlenih može se eliminisati davanjem ovlašćenja zaposlenima.

Međutim, ovakva situacija predstavlja neku vrstu zatvorene petlje, jer upravo jedna od karakteristika kulture poslovne izvrsnosti koju preduzeća u Srbija ne poseduju jeste davanje ovlašćenja zaposlenima (66% ispitanika smatra da bi trebalo da ima veća ovlašćenja u vezi sa izvršavanjem aktivnosti koje su im poverene). Putem davanja ovlašćenja zaposlenima oni se uključuju u proces donošenja odluka o načinu realizacije aktivnosti, a ne samo u proces njihove realizacije. Davanjem ovlašćenja zaposlenima menadžeri podstiču njihovu posvećenost koja je veoma važan segment poslovne kulture i značajan faktor uspeha implementacije unapređenja. Međutim, davanje ovlašćenja zaposlenima podrazumeva prethodnu obuku i osposobljavanje zaposlenih, jer je potrebno „naoružati“ zaposlene određenim

Poslovna kultura kao akcelerator implementacije modela poslovne izvrsnosti

znanjem i informacijama potrebnim za donošenje odluka. Putem ovlašćivanja zaposlenih i odavanja priznanja menadžeri će pridobiti njihovo poverenje, a poverenje donosi veće angažovanje i posvećenost zaposlenih. Ako menadžeri preduzeća u Srbiji uspešno reše problem spomenute zatvorene petlje, obezbediće polaznu osnovu na putu ka poslovnoj izvrsnosti.

Da bi transformacija poslovne kulture u preduzećima u Srbiji bila uspešna potrebno je rešiti izvesne probleme, koji su zasnovani na ponašanju pojedinaca, a koji se mogu opisati kao:

- iniciranje ponašanja, koje se tiče ostvarivanja kontakata sa ljudima,
- kontrolu ponašanja, koja se tiče ostvarivanja uticaja na druge,
- otvorenost ponašanja, koje se odnosi na diskusiju o osećanjima i mislima.¹⁰

Analiza ponašanja pojedinaca značajna je za rast samopouzdanja zaposlenih. Kada zaposleni imaju loše mišljenje o sebi obično pribegavaju određenim odbrambenim mehanizmima. Ovakvo ponašanje doprinosi trošenju energije pojedinaca, a posledično i preduzeća, koja može biti usmerena ka produktivnoj upotrebi. Kada zaposleni postanu svesni posledica odbrambenog ponašanja veće su izgledi da će pokušati da povećaju nivo samopouzdanja.¹¹

Još jedna karakteristika poslovne kulture u preduzećima u Srbiji jeste izostanak komunikacije između zaposlenih, ili, tačnije, izostanak komunikacije u vezi sa zadacima koje zaposleni treba da izvrše (svega 15% ispitanika istaklo je da u toku pauze razgovara sa drugima o načinu realizacije aktivnosti i problemima koji se tom prilikom javljaju). Komunikacija između zaposlenih u pauzama, pa čak i u toku radnog vremena je svakako prisutna, ali ova vrsta komunikacije treba da se smanji ili potpuno eliminiše na račun komunikacije koja se tiče poslovnih problema i načina realizacije zadataka. Na taj način, zaposleni će moći da shvate značaj rada ostalih zaposlenih, što će dovesti do međusobnog poštovanja i uvažavanja. Takođe, ova vrsta komunikacije je produktivna, jer podrazumeva razmenu i širenje znanja i informacija između zaposlenih i na taj način, predstavlja potencijalni izvor ideja za unapređenje odgovarajućih procesa. Prema tome, može se reći da je ovaj vid komunikacije u funkciji organizacionog učenja.

Na osnovu prethodno navedenog može se reći da je kultura u preduzećima u Srbija daleko od kulture poslovne izvrsnosti, ali to ne znači

¹⁰ Mathews S., *Six Sigma Culture and Personality*, www.teamtechnology.co.uk/six-sigma.html

¹¹ Mathews S., *Six Sigma Culture and Personality*, www.teamtechnology.co.uk/six-sigma.html

da se ona ne može promeniti. U stvari, u većini malih privatnih preduzeća, menadžeri, koji su obično u isto vreme vlasnici preduzeća, pokušali su da implementiraju komponente kulture poslovne izvrsnosti pri realizaciji svakodnevnih aktivnosti. Većina ovih menadžera jesu bivši radnici društvenih preduzeća koji poznaju nedostatke tradicionalne kulture te zapravo nastoje da ove nedostatke eliminišu.

Zaključak

Kultura je nešto što ne može da se naredi. Ona proističe iz vizije i ukazuje zaposlenima kakvo se ponašanje od njih očekuje. Kultura može značajno da utiče na uspeh implementacije modela poslovne izvrsnosti. Neadekvatno usmeravanje ponašanja zaposlenih, u smislu izostanka analize njihovog ponašanja i predstavljanja rezultata analize, može doprineti nepotrebnom trošenju vremena. U takvoj situaciji, nesporazumi i frustracije nisu retkost, a posledično ni upotreba određenih odbrambenih mehanizama. Nepotrebno trošenje vremena, nesporazumi i odbrambeni mehanizmi vode neproduktivnom usmeravanju i korišćenju energije.

Prema određenim autorima (Erwin, Douglas, 2000), poslovna kultura je glavni razlog uspešnosti implementacije. U tom smislu, može se reći da transformacija tradicionalne kulture u kulturu poslovne izvrsnosti deluje kao akcelerator unapređenja poslovnih procesa i, posledično, kao značajan faktor konkurentnosti i vrednosti kreirane za sve interesne grupe, uključujući i potrošače i zaposlene.

Kultura poslovne izvrsnosti podrazumeva da zaposleni moraju nastojati da ispune sledeće:

- da izvrše zadatke na najbolji mogući način,
- da se odnose prema zaposlenima koji obavljaju aktivnosti koje slede kao prema internim potrošačima,
- da koriste svaki slobodan trenutak za razmišljanje o unapređenju postojećeg načina obavljanja aktivnosti,
- da komuniciraju sa ostalim zaposlenima u cilju shvatanja njihovog doprinosa uspehu preduzeća, ali i radi prikupljanja ideja za unapređenje aktivnosti koje realizuju,
- da razmenjuju informacije, da doprinose organizacionom učenju i da pružaju podršku ostalim zaposlenima u njihovim nastojanjima da unaprede aktivnosti koje obavljaju,
- da ohrabruju ostale zaposlene da se uključuju u unapređenje procesa i da podstiču njihovu posvećenost unapređenju,

Poslovna kultura kao akcelerator implementacije modela poslovne izvrsnosti

- da uspostave odnos sa drugim zaposlenima koji se može definisati kao „prijateljstvo na distanci”, što podrazumeva poverenje i uzajamno poštovanje.

Da bi transformisali poslovnu kulturu, menadžeri preduzeća u Srbiji moraju promeniti stav o svojim podređenima i ohrabrivati ih da govore o problemima sa kojima se svakodnevno susreću, ali i da iznose ideje o tome kako je te probleme moguće rešiti. Ako izostane komunikacija između menadžera i njihovih podređenih, mnogo potencijalnih ideja može biti zauvek izgubljeno. Uzajamno poštovanje i poverenje je neophodno za kreiranje kulture poslovne izvrsnosti.

Literatura

1. Anđelković Pešić M., Đorđević S., *Izazovi privatizacije preduzeća u Srbiji*, Poslovna politika, 2006, April, str. 18-23.
2. Anđelković Pešić M., Janković Milić V., *The Possibilities Of Practical Implementation Of Regression Analysis In Location Choice*, Journal of Tourism, Romania, 2008, No. 5, pp. 2-6.
3. Antony J., *Six Sigma: A Perspective on the Future*, Manufacturing Engineer, February/March, 2005, p. 78-83.
4. Crom S., *Six Sigma Culture: Better Processes and Problem-Solving*, <http://europe.isixsigma.com/library/content/c050615b.asp>
5. Erwin J., Douglas, P. C., *It's not difficult to change company culture*, Supervision, November, 2000, Vol. 61, Issue 11, p. 23-24.
6. Mathews S., *Six Sigma Culture and Personality*, www.teamtechnology.co.uk/six-sigma.html
7. *Better Processes and Problem-Solving*, www.isixsigma.com/library/content/c050615b.asp
8. www.pa-serbia.com

BUSINESS CULTURE AS ACCELERATOR OF BUSINESS EXCELLENCE MODEL IMPLEMENTATION

Abstract: The purpose of this paper is to introduce business excellence models and the philosophy that they are based on, but also to point out significance of business culture, as accelerator of business processes' improvement. This paper emphasizes characteristics of business excellence culture, as a supporter of implementation of business excellence principles and methodology for business processes' improvement. Since it is assumed that business culture in enterprises in Serbia does not have characteristics needed to support business excellence concept implementation, this paper contains recommendations for business culture transformation and promotes communication as the key factor of this transformation.

Key words: business excellence, processes, improvement, business culture, communication, Serbian enterprises, privatization.



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaženja XLVIII, br. 1, 2010., str.41-57
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

UPRAVLJANJE SOCIO - POLITIČKIM RIZIKOM, LOKALIZACIJOM POSLOVANJA I MARKETINGA U INOSTRANSTVU

Prof. dr Branko Rakita*
Mr Dušan Marković*

Rezime: Globalizacija, karakteristična za kraj XX i početak XXI veka, manifestuje se liberalizacijom međunarodnih ekonomskih odnosa i multidimenzionalnom povezanošću nacionalnih ekonomija. Na ovaj način, kreirano je podsticajno poslovno okruženje za internacionalizaciju poslovanja putem investiranja u inostranstvu. Investiranje u inostranstvu nosi sa sobom veću izloženost političkom i socijalnom riziku u odnosu na izvozne i strategije transfera tehnologije. Za razliku od ostalih, politički i socijalni rizici se ne mogu u potpunosti transferisati na treću stranu. Usled ovog ograničenja, neophodna je vrlo pažljiva analiza i aktivno upravljanje političkim i socijalnim rizicima. Strateška partnerstva u vidu zajedničkih ulaganja predstavljaju aktivnu meru upravljanja političkim i socijalnim rizicima, ali imaju uticaj i na ostale mere upravljanja.

Ključne reči: Globalizacija, zajednička ulaganja, politički i socijalni rizik, upravljanje rizikom

Uvod

Današnje poslovno okruženje odlikuje se procesom globalizacije i ekonomske liberalizacije. Ovi procesi obuhvatili su većinu država, osim manjeg broja koje tvrdo istrajavaju na principima socijalističkog društvenog uređenja i/ili ekonomskog nacionalizma. Proces globalizacije karakteriše sve veća povezanost nacionalnih ekonomija, stvarajući na taj način

* Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet; e-mail: brakita@eunet.rs;
dusanm@ekof.bg.ac.rs

UDK 005.334; Pregledni rad

Primljeno 09.11.2009.; Prihvaćeno: 15.01.2010..

multidimenzionalnu mrežu ekonomskih, socijalnih i političkih entiteta koji funkcionišu na principu „spojenih sudova“. Može se konstatovati da se današnje poslovno okruženje odlikuje globalnom konkurencijom koja od svakog učesnika iziskuje strateški pristup pri donošenju poslovnih odluka. Neuvažavanje ili negiranje izmenjenog konkurentskog okruženja, koje se odlikuje radikalnim, turbulentnim i teško predvidivim promenama, dovodi do konkurentske inferiornosti.

Novi poslovni ambijent je sa jedne strane kreirao obilje poslovnih prilika, dok je sa druge strane zaoštrio konkurenciju i izloženost preduzeća raznim vrstama rizika. Na novo poslovno okruženje preduzeća su reagovala internacionalizacijom aktivnosti, nastojeći da iskoriste ukazane poslovne prilike, i formiranjem mreža strateških partnerstava, u cilju aktivnog upravljanja rizikom.

Najveći broj država koje su imale krajnje restriktivan odnos prema inostranim investicijama su nakon krupnih socio-ekonomskih i političkih promena tokom 90-ih godina prošloga veka, liberalizovale regulativu za strane investitore. Ova nekada „nedostupna“ tržišta su odjednom postala dostupna inostranim investitorima. Mnoge od ovih država se i dalje odlikuju visokim političkim i socijalnim rizikom. I pored značajne izloženosti političkom i socijalnom riziku inoinvestitori su na ova tržišta uložili stotine milijarde USD. Odlukama o investiranju prethode detaljne analize izloženosti, kao i kreiranje strategija upravljanja političkim i socijalnim rizikom. Jedna od mera u okviru strategije upravljanja političkim i socijalnim rizikom predstavlja partnersko povezivanje na investicionoj osnovi. Partneri ovim putem vrše podelu neophodnih finansijskih sredstava za ulaganje, čime se značajno umanjuje izloženost riziku. Udruživanjem informacija, znanja i kontakata kompanije stvaraju bolju bazu za zajedničko upravljanje rizikom.

Međunarodno poslovno okruženje kao izvor socio - političkog rizika

Strani investitori, među kojima prednjače velike multinacionalne kompanije (MNK), nastoje da maksimiraju prinos na investirana sredstva prilagođavajući se ili utičući, u skladu sa svojim mogućnostima i eksternim ograničenjima, na konkretne socio ekonomske uslove poslovanja. Političko uređenje predstavlja jedan od najbitnijih faktora koji opredeljuje odnos državnih organa prema stranoj investiciji kao i odnos stranog investitora prema zemlji domaćinu. Pokušaj direktnog uticaja na politički sistem zemlje domaćina ne smatra se korektnom strategijom od strane inostranog investitora, a može imati i dugoročne negativne posledice na poslovnu reputaciju. Pravilna strategija inostranog investitora podrazumeva proaktivnu

Upravljanje socio - političkim rizikom, lokalizacijom poslovanja i marketinga u inostranstvu

analizu političke situacije. Inostrani investitor treba da sagleda i vrednuje političko okruženje matične države, države u koju namerava da investira i međunarodno političko okruženje. Na osnovu iznetog, može se konstatovati da se inostrani investitor nalazi pod uticajem domaće, inostrane i međunarodne politike.

Odnos države domaćina i stranog investitora je vrlo kompleksan, jer se država domaćin prema inoinvestitoru javlja u funkciji regulatornog tela (određuje zakonski okvir), strateškog partnera (preko kompanija u državnom vlasništvu i državnih organa) i konkurenata (preko kompanija u državnom vlasništvu). Što je nivo poslovne aktivnosti stranog investitora veći samim tim i faktor politike zemlje domaćina dobija na značaju. Treba imati na umu da bez obzira na proklamovane principe o domaćem statusu stranih investitora u praksi postoji startna diskriminacija prema stranom investitoru. Diskriminacija je naročito izražena prema investitorima koji potiču iz država sa kojima zemlja domaćin ima zategnute političke odnose. Investitori iz ovih zemalja su često meta aktivnosti formalnih i neformalnih političkih grupa. Naime, ove grupe inostrane investitore doživljavaju kao „produženu ruku“ matičnih država.

Na poslovanje kompanija koje investiraju u inostranstvu, snažan uticaj ima i politika matične zemlje. Iako na prvi pogled izgleda da je u interesu matičnih zemalja da podstiču svoje kompanije da investiraju u inostranstvu, prisutni su i obrnuti primeri. Naime, kompanije se često nalaze na meti kritika domaćih političkih organizacija, radničkih sindikata i nevladinih organizacija. Predmet kritike i osporavanja je „izvoz“ radnih mesta. Iako teorijski i praktično nije potvrđeno, radničke organizacije tvrde da investiranje u inostranstvu, naročito u zemlje sa jeftinom radnom snagom, dovodi do zatvaranja radnih mesta u matičnoj zemlji. Vlade matičnih zemalja često vrše pritiske na investitore kako bi uticale na nivo i kvalitet investicija u inostranstvu, a u skladu sa postavljenim političkim ciljevima. Predmet regulacije i indirektnih pritisaka su izbor ciljnog tržišta, kao i izvoz kapitala i tehnologije. SAD su svojim kompanijama uvele zabranu investiranja u države koje po njihovim uverenjima krše ljudska prava i potpomažu terorističke organizacije (Kuba, Iran, Libija, Sirija, Severna Koreja i sl.).

Strani investitori svoje poslovne aktivnosti moraju prilagođavati i političkim odnosima na globalnom nivou. Tokom „hladnog rata“ investitori iz zemalja „Zapadnog bloka“ morali su prilikom odlučivanja o formiranju zajedničkih ulaganja sa kompanijama iz zemalja koje su pripadale „Varšavskom ugovoru“ da vode računa o odnosima na relaciji „Istok“ – „Zapad“. Prilikom investiranja u inostranstvu neophodno je izvršiti i analizu

odnosa zemlje domaćina sa nadnacionalnim organizacijama kao što su *NATO, OECD, IMF* i sl.

Tipovi socio - političkih rizika

Promene u političkom i društvenom okruženju su neminovnost čega su svesni i strani investitori. Evolutivne i postepene političke promene su prihvatljive, dok većina investitora izbegava ulaganja u države koje se odlikuju čestim i radikalnim političkim promenama. Političke promene koje su radikalne i nepredvidive, tako da stvaraju klimu neizvesnosti, direktno utiču na odluke o investiranju.

Sasvim neočekivano 7. avgusta 2008. godine Gruzija, saveznik SAD, pokušala je vojnim putem da vrati pod kontrolu otoplenu pokrajinu Južnu Osetiju koja uživa podršku Ruske Federacije. U kontraofanzivi koja je usledila Rusija je proterala gruzijsku vojsku iz Južne Osetije. Pregovori koje je pokrenula EU su doprineli prekidu vojnih operacija, ali ne i političkom rešenju problema. Ruska Federacija je 26. avgusta priznala nezavisnost otopljenih pokrajina Južne Osetije i Abhazije. Kratkotrajni rat između Gruzije sa jedne i Južne Osetije i Rusije sa druge strane, prerastao je u globalni politički konflikt. Rast tenzija na relaciji SAD – Rusija doprineo je porastu političkog rizika za strane investitore u Rusiji, ali i na Kavkazu, kao regionu izuzetno bogatom naftom i gasom. Jedan broj inostranih investitora je po zaoštavanju krize prodao svoja ulaganja i napustio tržište Rusije. Glavni berzanski indeks na Moskovskoj Berzi je indeks RTS 1 koji se računa na bazi vrednosti akcija 50 najvećih listiranih kompanija. Pregled kretanja indeksa RTS 1 u avgustu 2008. godine dat je narednom tabelom:

Tabela 1: Vrednost indeksa RTS 1

Datum	Vrednost indeksa RTS 1	Promena indeksa RTS 1 u %	Obim trgovanja u USD¹
8/29/2008	1,646.14	-0.47%	39,237,339
8/28/2008	1,653.99	4.09%	27,973,707
8/27/2008	1,589.05	0.63%	44,191,390
8/26/2008	1,579.12	-4.16%	28,775,379
8/25/2008	1,647.67	-3.17%	20,510,288
8/22/2008	1,701.61	-1.21%	34,516,291
8/21/2008	1,722.41	0.52%	41,451,558

¹ Obuhvata vrednost trgovanja akcijama koje čine indeks RTS 1

**Upravljanje socio - političkim rizikom, lokalizacijom poslovanja i marketinga
u inostranstvu**

8/20/2008	1,713.50	1.66%	41,402,626
8/19/2008	1,685.60	-5.21%	48,051,229
8/18/2008	1,778.29	-0.40%	11,885,706
8/15/2008	1,785.36	-0.55%	18,475,908
8/14/2008	1,795.23	1.08%	21,633,435
8/13/2008	1,776.06	-1.54%	42,861,728
8/12/2008	1,803.82	3.49%	45,250,417
8/11/2008	1,742.96	1.18%	52,668,898
8/8/2008	1,722.71	-6.51%	46,764,850
8/7/2008	1,842.58	1.54%	26,947,290
8/6/2008	1,814.60	0.14%	48,887,715
8/5/2008	1,812.00	-4.42%	45,342,795
8/4/2008	1,895.86	-2.36%	77,472,723
8/1/2008	1,941.73	-1.27%	30,384,921

Izvor: www.rts.ru/en/index/stat/dailyhistory.html?code=RTSI

Ukupan pad vrednosti RTS 1 indeksa u avgustu iznosio je 15.22%. Indeks je naročito gubio na vrednosti u danima koje su obeležili krupni vojni ili politički događaji. Dana 8. avgusta, napad Gruzije na Južnu Osetiju, RTS 1 indeks je izgubio 6,51% vrednosti, dok je 26. avgusta, formalno priznanje nezavisnosti Južne Osetije i Abhazije od strane Rusije, izgubio 4,16% vrednosti. Političko rešenje problema nije nađeno ni u septembru, a retorika između SAD i Rusije se sve više zaoštravala. Usled ovakvog sleda događaja vrednost RTS 1 indeksa nastavila je da pada i u septembru. Nakon dve nedelje, u septembru je njegova vrednost iznosila 1,341.75, što je za 30.9% manje nego 1. avgusta [17]. Povlačenje stranog kapitala je pretilo da ugrozi stabilnost deviznog kursa zbog čega je Centralna banka morala da reaguje prodajom deviznih rezervi. Po izveštaju Centralne Banke Rusije devizne rezerve su 1. septembra iznosile 581.6 milijardi USD, što je bilo smanjenje od 14.3 milijardi USD u samo jednom mesecu [15].

U užem smislu, politički rizik podrazumeva takozvani „rizik suvereniteta“ odnosno mogućnost suverena da utiče na sposobnost kompanije da ostvaruje prinose svojim vlasnicima. Pored ovoga, politički rizik obuhvata i razne vrste ekonomskih i političkih rizika koji utiču na profitabilnost projekta finansiranog stranim kapitalom, a kojih ne bi bilo da zemlja domaćin ima stabilnije i razvijenije poslovno okruženje i institucije

[7, str 2]. Ovakvo poimanje političkog rizika prenebregava činjenice da izvor političkog rizika može biti kako matična zemlja investitora, tako i šire okruženje. Politika matične zemlje može biti povod za uvođenje raznih vrsta sankcija, što značajno uvećava rizik investiranja. Regionalni politički događaji mogu uticati na situaciju u državi bez obzira što ona nije direktni učesnik političkih dešavanja.²

Socijalni rizik se, sa druge strane, odnosi na socijalne kategorije kao što su korupcija, bojkot stranih kompanija, ekološke incidente, koji stvaraju tenzije sa lokalnim stanovništvom, kršenje prava radnika i sl. Svi ovi slučajevi mogu dovesti do kreiranja negativne poslovne reputacije i finansijskih gubitaka. Bez obzira na sve, socijalni i politički rizik se često prepliću zbog čega ih je nekada nemoguće posmatrati izdvojeno [2, str. 33].

Politički i socijalni rizici kojima su izloženi strani investitori mogu se klasifikovati u dve velike grupe: 1. *rizici koji pogađaju imovinu* 2. *rizici koji otežavaju transfer sredstava i poslovanje* [12, str. 108 – 112].

Rizici koji pogađaju imovinu obuhvataju: 1. konfiskaciju 2. eksproprijaciju 3. nacionalizaciju 4. domestikaciju. Vlade država kao glavni razlog za oduzimanje imovine stranim investitorima navode ubrzani privredni razvoj. Po njihovom ubeđenju, inostrane kompanije vode računa samo o stvaranju profita zbog čega strane investicije nisu efikasne u ostvarenju opšte društvenih interesa. U većini slučajeva, oduzimanje imovine stranim investitorima dovodi do neefikasnosti, tehnološkog zaostajanja i nekonkurentnosti na globalnom tržištu. Poslednjih dvadeset godina usled uočenih slabosti, vlade država sve ređe posežu za ovim merama.

Konfiskacija predstavlja meru države kojom se investitorima oduzima imovina bez nadoknade. Ovakve mere su postale prava retkost, a ponekad ih države primenjuju u baznim industrijama. U današnjim uslovima ova mera je postala više sudska nego ekonomska. Uglavnom se primenjuje kada se osuđenim licima oduzima imovina stečena kriminalnim aktivnostima.

Eksproprijacija je državna mera koja je slična konfiskaciji. Od nje se razlikuje samo po tome što podrazumeva određenu nadoknadu investitoru. Najčešće nadoknade ne predstavljaju adekvatnu kompenzaciju za eksproprijisanu imovinu. Po zakonima Republike Srbije, naknada za eksproprijisanu imovinu, u cilju opšte društvenog interesa, ne može biti manja od tržišne vrednosti imovine koja je predmet eksproprijacije [13, str. 1].

² Slabija turistička sezona u Turskoj usled rata u Iraku,

Upravljanje socio - političkim rizikom, lokalizacijom poslovanja i marketinga u inostranstvu

Nacionalizacija predstavlja državnu meru kojom se oduzima imovina investitora u cilju ostvarivanja državnih interesa. Država investitorima, čija je imovina nacionalizovana, isplaćuje nadoknadu koja često značajno odstupa od tržišne vrednosti nacionalizovane imovine. Ovu meru preduzimaju državni organi u cilju promene društveno ekonomskog uređenja ili promene u određenim strateškim delatnostima (naftna polja, građevinska industrija, finansijski sektor....). U avgustu 2008. godine, državni organi Republike Venecuele, u skladu sa proklamovanom strategijom „novog socijalizma“, posle naftnih polja nacionalizovali su i inostrane kompanije koje se bave proizvodnjom cementa. Kompanija *Holcim* je za 85% vlasništva u lokalnoj filijali obeštećena sa 552 miliona USD, dok je *Lafarge* za 89% učešća u vlasništvu obeštećen sa 267 miliona USD. Meksička kompanija *Cemex*, najveći proizvođač cementa u Venecueli, odbila je odštetu od 650 miliona USD za svoju filijalu, zahtevajući 1,3 milijarde USD. Pošto pregovori nisu urodili plodom državni organi su uz pomoć Nacionalne garde zauzeli objekte *Cemexa* u Venecueli i izvršili konfiskaciju [16].

Domestikacija predstavlja postupak postepene lokalizacije pravnog lica u stranom vlasništvu. Ova državna mera se sprovodi postepenim transferom inostrane investicije u nacionalni posed. Serijom vladinih mera se povećava lokalno učešće u kapitalu ili udeo lokalnog menadžmenta u upravljačkim strukturama. Cilj ove mere je da se postigne veće lokalno učešće u vlasništvu, menadžmentu i profitu [4, str. 161]. Sa stanovišta inostranog investitora ova državna mera je najprihvatljivija iz razloga njene postepenosti i predvidivosti.

Rizici koji otežavaju transfer sredstava i poslovanje pored političkog često obuhvataju i socijalni rizik, mada ih je teško posmatrati odvojeno. U ove rizike primarno spadaju transferni rizici, ali i veći broj rizika koji onemogućava normalno poslovanje kompanija u inostranstvu.

Transferni rizik nastaje po osnovu državnih mera koje imaju za cilj da smanje spoljno trgovinski deficit. Ovim merama se stranim investitorima onemogućava repatrijacija profita i kapitala. Transferni rizik je značajno smanjen u poslednje vreme, jer mnoge zemlje svojim ustavima i zakonima stranim investitorima garantuju pravo repatrijacije sredstava, po plaćanju svih poreskih obaveza.

Po pitanju poreskih opterećenja, interes države i privrednih subjekata je suprotstavljen. Dok sa jedne strane državni organi nastoje da prikupe što veći iznos sredstava, preduzeća nastoje da izbegnu plaćanje poreza u okvirima koji ne predstavljaju kršenje zakona. Merama poreske

politike država direktno opredeljuje profitabilnost inostrane investicije. Konstantne i nepredvidive promene poreske politike, sa namerom pokrivanja budžetskih deficita, deluju destimulativno na inostrane investitore. U cilju izbegavanja plaćanja poreza, kompanije primenjuju više mera, a kao najefikasnije pokazale su se transferne cene. Primena transfernih cena u cilju „seljenja“ profita u zemlje sa manjim poreskim opterećenjima može da dovede do tenzija sa zemljom domaćina.

Korupcija, izuzetno karakteristična za tranzicione ekonomije, ima značajan uticaj na sve aspekte društva. Pod pojmom korupcije se podrazumeva odnos između dve strane (prima i dava) koji utiče na 1. alokaciju resursa u sadašnjosti ili budućnosti 2. korišćenje javne ili zajedničke imovine i uticaja na ostvarivanje ličnih interesa [8, str. 769]. Nivo korupcije na inostranom tržištu ima veliki uticaj na stranu kompaniju, s obzirom da korupcija dovodi do dodatnih troškova i povećanja neizvesnosti u poslovanju. Međunarodna organizacija *Transparency International* svake godine objavljuje indeks percipirane korupcije po pojedinim zemljama. Indeks se bazira na ocenama poslovnih ljudi i analitičara o nivou korupcije u svakoj od 180 zemalja obuhvaćenih istraživanjem. Indeks percipirane korupcije se kreće između 0 i 10, pri čemu ocena 10 podrazumeva totalno nekorumpirano, a ocena 0 totalno korumpirano društvo. Na osnovu izveštaja za 2008. godinu najkorumpiranija država u regionu centralne i istočne Evrope je BiH, sa vrednošću Indeksa 3.2 i 86 – 92 pozicijom na listi. Na suprotnoj strani je Slovenija sa vrednošću Indeksa od 6.7 i 26 pozicijom na listi. Srbija, Crna Gora i Albanija imaju istu vrednost Indeksa, 3.4, i dele od 81-85 pozicije na listi [18]. Na osnovu ovoga izvodi se zaključak da nivo korupcije prilikom poslovanja na tržištima zemalja Balkana predstavlja značajan socijalni rizik za strane kompanije.

Pitanje bojkota je usko vezano za aktivnosti državnih organa, ali i mnogih formalnih ili neformalnih grupa. Najveći broj današnjih država svoje privredne aktivnosti organizuje na principima tržišne ekonomije, tako da su direktne akcije usmerene na bojkot proizvoda iz određenih zemalja prava retkost. Umesto toga sve je prisutniji trend indirektnog bojkota stranih kompanija pod plaštom promovisanja domaćih kompanija. Tako je u Republici Srbiji sprovedena kampanja „Kupujmo domaće“, a u Republici Hrvatskoj „Kupujmo Hrvatsko – budimo kreativni“ u cilju promocije domaćih proizvoda. Rezultati ovih kampanja su bili kratkotrajni, ali su ipak predstavljali jedan vid bojkota inostranih kompanija. Bojkot proizvoda može biti i posledica aktivnosti mnogih formalnih i neformalnih grupa, pri čemu

Upravljanje socio - političkim rizikom, lokalizacijom poslovanja i marketinga u inostranstvu

efekti mogu značajno da prevaziđu bojkote organizovane od strane državnih organa.³

Mogući načini amortizovanja političkog i socijalnog rizika u međunarodnom poslovanju i marketingu

Politički i socijalni rizici su u većini slučajeva ignorisani prilikom evaluacije projekata u inostranstvu. Naime, političke i socijalne rizike je često nemoguće adekvatno kvantifikovati kako bi bili uključeni u diskontnu stopu prilikom procene neto gotovinskog toka (*NCF*). Prema istraživanju koje je sproveo *Američki institut ovlašćenih javnih Računovođa (AICPA)* 84% kompanija ne uključuje politički i socijalni rizik u analizu rentabilnosti projekata u inostranstvu [37]. Analiza i upravljanje političko – socijalnim rizikom se mogu simulirati jednostavnim modelom. Model se sastoji od četiri koraka koji se mogu prikazati sledećom slikom.

Slika 1: Model upravljanja političkim i socijalnim rizikom



Početni korak u modelu predstavlja identifikovanje i analiza potencijalnih socijalnih i političkih rizika. U prethodnom delu teksta su navedeni samo najčešći tipovi, a menadžment mora da identifikuje sve

³ Tako je na sajtu Islamske zajednice Podgorice istaknut spisak danskih proizvoda koje treba bojkotovati. Poziv na bojkot je posledica uvredljivih karikatura na račun Islama objavljenih u danskim časopisima, a kasnije i većem broju svetskih časopisa. Istovremeno pokret „Samoopredeljenje“ kosovskih Albanaca pokrenuo je intenzivnu kampanju bojkota srpskih proizvoda.

potencijalne socijalne i političke rizike koji mogu nastati u inostranoj sredini. Naredni korak u modelu predstavlja merenje političkog i socijalnog rizika. Merenje nameće potrebu utvrđivanja političkog i socijalnog rizika kako na privrednom, tako i na nivou grane. Za ove potrebe kompanije često koriste usluge specijalizovanih agencija za praćenje i merenje političkog rizika. Najznačajnije publikacije ovog tipa su *International Country Risk Guide* koji izdaje *Political Risk Services of East Syracuse* i *Country risk* koji izdaje *Economist Intelligence Unit's* zavisno preduzeće *Economista*. Rangiranje zemalja se vrši u rasponu od 0 (bez ikakvog socijalnog i političkog rizika) do 100 (totalni politički i socijalni rizik). Pored ovih agencija pojedine konsultantske kompanije, međunarodne organizacije i kompanije specijalizovane za osiguranje inostranih investicija i izvoza izdaju publikacije o političkom i socijalnom riziku zemalja.

Svetska Banka od 1998. godine izdaje publikaciju pod nazivom „*World governance indicators*“. Publikacija obuhvata šest dimenzija političkog i socijalnog rizika za 212 zemalja. U izveštaju se nalaze sledeće dimenzije: uticaj glasača na vladu, politička stabilnost, efikasnost državne uprave, kvalitet regulative, vladavina prava i kontrola korupcije. Dimenzije se vrednuju od 0 do 100 pri čemu 0 predstavlja najnižu, a 100 najveću vrednost. Indikatori dimenzija se izračunavaju na bazi intervjua sa kompanijama i ekspertima, kako iz razvijenih tako i iz zemalja u razvoju, podataka dobijenih od naučnih instituta, nevladinih organizacija i međunarodnih institucija. Narednom tabelom su prikazani indikatori svih 6 dimenzija za zemlje Balkana u periodu od 2006. do 2008. godine.

Tabela 2: Dimenzije političkog i socijalnog rizika zemalja Balkana

	God.	Rang (0-100)							
		Albanija	Bugarska	BiH	Hrvatska	Crna Gora	Rumunija	Srbija	Makedonija
Uticaj glasača na Vladu	2008	51.4	65.8	48.5	60	56.2	59.1	54.8	53.3
	2007	49	67.3	51	60.1	56.3	59.6	55.3	53.8
	2006	48.1	63	53.4	59.1	48.6	62.5	54.3	54.8
Politička stabilnost	2008	45.4	58.8	25.8	66.5	68.8	55.9	28.2	33.9
	2007	35.1	59.1	26.4	64.4	35.6	55.3	22.6	30.3
	2006	32.2	58.7	28.4	59.1	33.7	54.8	23.6	24.5
Efikasnost državne uprave	2008	44.5	58.2	35	69.6	56.8	50.2	47.8	50.7
	2007	43.1	57.8	21.3	68.7	48.3	50.7	46	46.4
	2006	35.5	58.3	34.1	70.1	46	57.8	47.4	52.1
Kvalitet regulative	2008	57	73.4	48.7	66.6	52.1	67.6	47.3	58.4
	2007	55.8	69.9	44.2	64.6	45.6	66.5	40.8	54.9
	2006	51.7	66.8	39.5	62.9	31.7	64.4	41	52.7
Vladavina prava	2008	32.5	51.1	43.5	55	53.1	53.5	41.1	45.4
	2007	28.1	51	40.5	55.2	48.1	50.5	39.5	43.8
	2006	26.7	50	40.5	52.9	38.1	49.5	35.2	42.9
Kontrola korupcije	2008	39.1	52.1	45.8	61.8	47.8	57	53.1	54.5
	2007	35.7	54.5	43.9	59.4	42.9	56	47.8	50.2
	2006	28.6	57.8	48.1	60.2	39.8	54.4	46.1	45.1

Izvor: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>

Upravljanje socio - političkim rizikom, lokalizacijom poslovanja i marketinga u inostranstvu

Iz gornje tabele se vidi da su politički najnestabilnije države na Balkanu BiH, Srbija i Makedonija. U BiH politička nestabilnost je posledica međuentiteskih sukoba, dok je u Srbiji to posledica nepostojanja političkog koncenzusa u društvu i procesa otepljenja Kosova i Metohije. U Makedoniji do političke nestabilnosti dovode tenzije između Makedonaca i Albanaca, kao i proces pregovaranja sa Grčkom oko zvaničnog naziva države. Zemlje koje su članice EU i čiji se prijem očekuje u skorije vreme odlikuju se znatno većom političkom stabilnošću.

Treći korak u modelu predstavlja praćenje i upravljanje rizikom. Ova faza podrazumeva tri procesa: 1. izbegavanje rizika, 2. osiguranje rizika i 3. aktivno upravljanje rizikom. Ukoliko se proceni da je politički i socijalni rizik izuzetno visok, kompanija se može opredeliti i za izbegavanje poslovanja sa takvom zemljom. Jedna od mera koje kompanije preuzimaju prilikom poslovanja sa kompanijama iz visoko rizičnih zemalja je osiguranje od političkog i socijalnog rizika. Kompanije iz SAD se mogu osigurati kod državnih agencija, kao što je *OPIC*, ili privatnih osiguravajućih kuća. Polise osiguranja po osnovu ovih vrsta rizika su izuzetno visoke, a ugovorom o osiguranju je izuzetno teško specificirati sve vrste rizika. Osiguranje od političkog i socijalnog rizika nije samo po sebi dovoljno, već je neophodno da kompanija preduzme mere za aktivno upravljanje rizikom. Aktivno upravljanje rizikom podrazumeva skup mera i aktivnosti koje su usmerene na bolje uklapanje u inostranu sredinu. Sve ove mere se mogu kategorizovati u četiri velike grupe: 1. izbor forme i načina finansiranja investicije 2. društveno odgovorno ponašanje 3. stimulisanje lokalne ekonomije 4. politička neutralnost i diskretno lobiranje.

Formiranje zajedničkih preduzeća sa lokalnim partnerom predstavlja jednu od aktivnosti stranog investitora koja može značajno minimizirati izloženost političkom i socijalnom riziku. Zemlje domaćini često nastoje da ograniče učešće stranih partnera u kapitalu domaćih pravnih lica. Ovim merama države kontrolišu ulazak stranog kapitala u određene oblasti⁴ i pokušavaju da obezbede „prelivanje“ tehnologije i „*know - how*“ iz inostranstva. Sa druge strane MNK nisu uvek spremne da pristupe zajedničkim ulaganjima sa lokalnim partnerima, jer postoji realna opasnost da dođe do gubitka kontrole nad najnovijom tehnologijom i „*know - how*“ [10, str. 458]. MNK preferiraju potpuno vlasništvo nad projektima u inostranstvu ukoliko to dozvoljava lokalna regulativa. Teorijski radovi koji su se bavili problematikom zajedničkih ulaganja i političke nestabilnosti pokazali su opravdanost zajedničkog vlasništva sa lokalnim partnerom u

⁴ Vojna industrija, mediji, prirodna bogatstva i sl.

uslovima političke neizvesnosti. Na primeru Indije, koja je izvršila delimičnu liberalizaciju stranih ulaganja, a kod koje usled političke nestabilnosti postoji realna verovatnoća ponovnog uvođenja određenog stepena restrikcije⁵, dokazana je opravdanost zajedničkih ulaganja sa lokalnim partnerima iako se efekti mogu očekivati u budućnosti. U slučaju kada strani investitor raspolaže superiornom tehnologijom koju može realizovati kroz zajedničko ulaganje ili licenciranje, zajedničko ulaganje predstavlja rentabilniju alternativu [9, str. 20]. Kod licenciranja investitor stiče pravo na fiksnu nadoknadu, ali i kasnije rojalitete u zavisnosti od obima aktivnosti korisnika licence. Na ovaj način ne postoji opasnost od nacionalizacije (nema investiranja), ali se povećava rizik od nekontrolisanog preliivanja tehnologije i „*know - how*“. Zajedničkim ulaganjem sa lokalnim partnerom smanjuje se rizik od potencijalne nacionalizacije, iako dođe do restrikcija stranih ulaganja usled promena u ekonomskoj politici, a istovremeno je stepen kontrole nad uloženom tehnologijom i „*know - how*“ znatno veći nego kod licenciranja. Formiranje novog pravnog lica u zajedničkom vlasništvu sa lokalnim partnerom pruža investitoru mogućnost da lakše odgovori na mere domestikacije koje preuzimaju državni organi. Naime, u dogovoru sa lokalnim partnerom se može postići dogovor o prenosu većinskog paketa vlasništva uz pravednu nadoknadu. Istovremeno strani investitori koriste kontakte koje lokalni partner ima sa vladom kako bi zaštitili svoja ulaganja. Pored izbora forme investiranja jedna od mera kojima se može uticati na stepen izloženosti političkom riziku je i način finansiranja. Zaduživanje na lokalnom finansijskom tržištu značajno smanjuje verovatnoću od nacionalizacije. Naime, nacionalizacija kompanije koja se dominantno finansira iz domaćih finansijskih izvora predstavlja nanošenje direktne štete domaćim finansijskim institucijama, što može ugroziti celo finansijsko tržište. Finansiranje iz lokalnih izvora nije uvek moguće usled ograničenja koje nameću državni organi. U zemljama u kojima postoji verovatnoća nacionalizacije treba izbegavati ulaganje u fiksnu imovinu i osloniti se na iznajmljivanje, naročito od lokalnih lica.

Društveno odgovorno ponašanje ogleda se u učešću stranih kompanija u akcijama koje za cilj imaju ostvarenje opštih društvenih interesa. Kompanije ovim putem široj javnosti šalju poruku da imaju za cilj da se u potpunosti integrišu u lokalnu zajednicu. Rizik da ih lokalna zajednica prepozna kao društveno „neodgovornog“ člana naterala je mnoge kompanije da rade na unapređenju sopstvene društvene odgovornosti. Međutim, iz dva razloga rezultati nisu tako dobri kao što bi mogli biti: 1.

⁵ Iako je vlada Indije dozvolila strana ulaganja u oblasti avio prevoza kasnije je odbila da ratifikuje zajedničko ulaganje Tata – SIA.

Upravljanje socio - političkim rizikom, lokalizacijom poslovanja i marketinga u inostranstvu

kompanije posmatraju društvenu odgovornost i profitabilnost kao dva suprotstavljena cilja 2. mere u cilju unapređenja društvene odgovornosti se primenjuju generički, a ne u skladu sa strategijom koju kompanija primenjuje. Većina mera koje kompanije primenjuju u cilju unapređenja društvene odgovornosti nisu ni strategijskog ni operativnog karaktera, već kozmetičke: medijske kampanje, sponzorisanje pojedinačnih aktivnosti, odnosi sa javnošću i sl. [11, str 79]. Kompanije često vrše doniranje manifestacija ili ustanova koje su vrlo bitne za lokalno društvo kako bi aktivno upravljale političkim rizikom. Uloga strateškog partnera, usled bliskosti sa lokalnom zajednicom, ogleda se u izboru manifestacija ili ustanova koje će biti donirane. Lokalni partner može preuzeti obavezu da pošalje nenametljivu, ali i jasnu poruku stanovništvu i državnim organima o društveno odgovornom ponašanju inostranog investitora. Na ovaj način strana kompanija stiče status odgovornog člana društva, ne morajući preterano da se eksponira, a sve u cilju da se izbegne situacija u kojoj se društveno odgovorno ponašanje shvata kao samoreklamiranje.

Stimulisanje lokalne ekonomije sprovodi se kroz različite poslovne angažmane sa lokalnim kompanijama. Angažovanje lokalne radne snage, naročito kvalifikovane, angažovanje lokalnih dobavljača i podizvođača su samo neke od mera za stimulisanje lokalne ekonomije. Na značaju ove mere dobijaju ako se lokalni faktori angažuju ne samo za poslovanje u okviru matične države, već i u inostranstvu. Ove mere će se pozitivno odraziti na izvoz, odnosno platni bilans, što će samo dodatno uticati na značaj kompanije za lokalnu ekonomiju. Uloga lokalnog strateškog partnera je veoma značajna u primeni ove mere. Lokalni partner poznaje tržište tako da je njegovo znanje nezamenljivo prilikom odabira dobavljača, podizvođača, regrutovanju i obuci radne snage. MNK, naročito one koje imaju nameru da ulažu u manje razvijene države, često se nalaze pod pritiskom državnih organa da formiraju međunarodna zajednička ulaganja sa lokalnim partnerima. Manje razvijene države na ovaj način nastoje da obezbede priliv novih tehnologija [1, str. 106]. Strateški partner može obezbediti kontakte sa lokalnim kompanijama koje su sposobne i zainteresovane za zajedničko učešće u projektima istraživanja i razvoja. Na ovaj način se šalje poruka da je investitor zainteresovan za ulaganje i u tehnološki propulzivne, a ne samo radno intenzivne projekte. Cilj svih ovih mera je pokazati državnim organima koliko je inostrani investitor bitan za lokalnu ekonomiju.

Dugoročna opredeljenost svake kompanije je politička neutralnost uz diskretno lobiranje. Javno izražavanje političkih stavova nije preporučljivo, dok je diskretno lobiranje preko specijalizovanih lobi agencija, strateških partnera i državnih organa matične zemlje preporučljivo.

Naime, politički uticaj lokalnog partnera, naročito u manje razvijenim zemljama, može biti toliki da značajno umanju izloženost političkom riziku.

Strategije upravljanja rizikom se svode na delovanje u smeru izbegavanja negativnih uticaja okruženja ili delovanje u smeru menjanja okruženja iz kojeg stižu opasnosti. U teoriji i praksi egzistiraju dve osnovne strategije upravljanja političkim i socijalnim rizikom: 1. strategija niskog intenziteta 2. strategija visokog intenziteta [5, str. 185]. Primena konkretne strategije zavisiće od stepena izloženosti političkom riziku. Izloženost političkom riziku ne mora podrazumevati samo gubitak imovine i prodaje na lokalnom tržištu, već može imati i mnogo veće reperkusije ukoliko je zajedničko ulaganje deo integrisanog sistema. Prekidanje jedne od karika može imati nesagledive posledice po celokupni sistem.

Strategiju niskog intenziteta primenjuju kompanije koje su manje izložene političkom i socijalnom riziku. Kompanije sa manjom izloženošću političkom rizikom se povezuju sa kompanijama koje imaju slične ciljeve, a zatim zajednički lobiraju kod državnih organa na nacionalnom nivou. Cilj strategije je ne privlačiti pažnju, nastojati da se ne bude „meta“ političkih akcija. Povezivanjem kompanije ojačavaju pregovaračku poziciju sa državnim organima i snižavaju troškove lobiranja. Za primenu ove strategije veliki značaj imaju politički kontakti partnera sa kojim je formirano zajedničko ulaganje. Pored ovoga moguće je strateško povezivanje sa ostalim inostranim investitorima kako bi se zajednički lobiralo. Strateško povezivanje stranih kompanija daće veću težinu njihovim aktivnostima, a omogućiće i snižavanje troškova lobiranja, kao i širenje političkih kontakata.

Strategija visokog intenziteta karakteristična je za kompanije koje su značajno izložene političkom i socijalnom riziku i imaju nameru da aktivno njime upravljaju. Suština ove strategije je povezivanje u mrežu širokog spektra stejkholdera. Cilj je formirati mreže stejkholdera na lokalnom, regionalnom i nacionalnom nivou. Mreža stejkholdera predstavlja konstantni izvor inoformacija i mehanizam delovanja na okruženje u cilju minimiziranja izloženosti političkom i socijalnom riziku. Poželjno je da svi stejkholderi u okviru mreže imaju identične ciljeve. Učešće stejkholdera sa suprotstavljenim ciljevima u mreži ne mora biti hendikep, jer i oni mogu predstavljati značajan izvor informacija. Primena ove strategije zahteva značajna sredstva, a vidljivost delovanja na svim nivoima, lokalnim, regionalnim i nacionalnim, je povećana, što može izazvati neželjene reakcije državnih organa. Kontakti i lokalna znanja strateškog partnera su od krucijalnog značaja za implementaciju ove strategije. Pod kontaktima strateškog partnera ne podrazumevaju se samo politički kontakti, već i kontakti koje on poseduje sa ostalim stejkholderima.

Upravljanje socio - političkim rizikom, lokalizacijom poslovanja i marketinga u inostranstvu

Ne postoji ekskluzivnost u primeni strategija upravljanja političkim i socijalnim rizikom. Kompanije mogu paralelno primenjivati obe strategije. Kompanija koja razvija široku mrežu stejkholdera na svim nivoima može imati interes da se uključi u mrežu kompanija sa sličnim ciljevima, posmatrajući ovu mrežu kao nedostajući deo šire mreže. Slično i kompanije koje inicijalno primenjuju strategiju niskog intenziteta mogu vremenom evoluirati, šireći svoju mrežu novim stejkholderima. Primena bilo koje strategije upravljanja rizikom u fokus stavlja odnos sa strateškim partnerom. Strateški partner već poseduje mrežu političkih i društvenih kontakata i znanje o lokalnom društvu, a kompanija samo razvija sopstvenu mrežu na ovoj osnovi.

Poslednji korak u implementaciji strategije minimiziranja političkog i socijalnog rizika predstavlja analiza i revizija. Naime, kompanije moraju periodično da vrše analizu svoje dotadašnje strategije upravljanja rizikom i po potrebi izvrše njenu reviziju. U ovoj fazi kompanije vrše analizu ostvarenih rezultata, kao i eventualnih novo identifikovanih rizika. Na bazi analize predlažu se mere za modifikovanje postojeće ili kreiranje nove strategije. Ova faza je od velikog značaja, jer se današnje poslovno okruženje odlikuje radikalnim i turbulentnim promenama, zbog čega je potrebno konstantno prilagođavanje strategije izmenjenim eksternim uslovima poslovanja.

Zaključak

Današnje poslovno okruženje odnosa se odlikuje globalizacijom privrednih aktivnosti i liberalizacijom međunarodnih ekonomskih. Ova dva procesa su kreirala obilje novih prilika, ali i opasnosti za kompanije. Obilje prilika koje je kreiralo novo poslovno okruženje kompanije su nastojale da iskoriste internacionalizacijom poslovanja. Internacionalizacija poslovanja, naročito u investicionom obliku, izlaže kompanije političkim i socijalnim rizicima koji potiču iz matične i zemlje domaćina, ali i sa globalnog nivoa. Socijalni i politički rizici se manifestuju u dva osnovna oblika: rizici koji pogađaju imovinu investitora i rizici koji otežavaju transfer sredstava i poslovanje. S obzirom na široko prihvaćene principe tržišne ekonomije, državni organi sve ređe pristupaju oduzimanju imovine stranih investitora, mada takvi postupci nisu prestali u potpunosti, već svoje interes ostvaruju indirektnim merama uticaja.

Bez obzira na koji način državni organi i društvene grupe, formalne i neformalne, utiču na poslovanje, odgovor kompanije na izazove mora biti strategijskog karaktera. U prvoj iteraciji kompanija mora identifikovati sve moguće političke i socijalne rizike. U narednom koraku, kompanije vrše

merenje političkih i socijalnih rizika. Ova iteracija u kombinaciji sa prethodnom je od suštinskog značaja za uspeh strategije minimiziranja izloženosti političkom i socijalnom riziku. U ovoj fazi kompanije često angažuju specijalizovane agencije za procenu rizika. Po proceni političkog rizika sledi kreiranje strategije upravljanja političkim rizikom. Kompanijama na raspolaganju stoje tri tipa mera: 1. izbegavanje rizika 2. osiguranje rizika 3. aktivno upravljanje rizikom.

Aktivno upravljanje rizikom podrazumeva skup mera kojima, u skladu sa pretpostavkama i informacijama dobijenim u prethodnim fazama, kompanija nastoji da minimizira izloženost političkom i socijalnom riziku. Ove mere obuhvataju 1. upravljanje formom i izvorima finansiranja 2. društveno odgovorno ponašanje 3. stimulisanje lokalne ekonomije 4. politička neutralnost i diskretno lobiranje. Kompanije primenjuju različitu kombinaciju ovih mera, a povezivanje sa lokalnim partnerom u formi zajedničkog ulaganja značajno olakšava primenu ostalih mera aktivnog upravljanja rizikom. Naime, državni organi mnogo ređe preduzimaju mere oduzimanja imovine kompanijama koje se nalaze u zajedničkom vlasništvu lokalnog i stranog investitora, naročito ako strani investitor poseduje manjinsko vlasništvo. Sa druge strane znanja, informacije i kontakti koje poseduje lokalni investitor omogućavaju stranom investitoru da efikasnije i efektivnije primenjuje ostale mere aktivnog upravljanja političkim i socijalnim rizikom.

U poslednjoj iteraciji kompanije vrše analizu efekata kreirane i implementirane strategije upravljanja političkim i socijalnim rizikom. Menadžment analizira primenjenu strategiju, kao i promene okruženja koje mogu da utiču na izloženost političkom riziku. U skladu sa rezultatima analize predlažu se mere za unapređenje postojeće ili kreiranje nove strategije upravljanja političkim i socijalnim rizikom.

Literatura

1. Baughn C. Christofer, Denekamp G. Johannes, Stevens H. John and Osborn N. Richard, Protecting intellectual capital in international alliances, *Journal of World Business*, 32(2),1997, p. 103-117
2. Bekefi Tamara and Epstein J. Marc, Measuring and managing social and political risk, *Strategic Finance*, February 2008, p. 33 – 41
3. Bremmer Ian and Zakaria Fareed, Hedging political risk in China, *Business Harvard Review*, Vol. 84, No. 11, november 2006, p. 22- 26
4. Cateora R. Philip and Graham L. John, 2007, *International marketing*, Mc Graw Hill

Upravljanje socio - političkim rizikom, lokalizacijom poslovanja i marketinga u inostranstvu

5. Iankova Elena and Katz Jan, Strategies for political risk mediation by international firms in transition economies: the case of Bulgaria, *Journal of world business*, 38 (2003), p. 182 – 203
6. Jeannot Jean – Pierre and Hennesy D. David, 2004, *Global marketing strategies*, Houghton Mifflin Company
7. Kesternich Iris and Schnitzer Monika, „Who is afraid of political risk? Multinational Firms and their choice of capital structure, *Governance and the efficiency of economic systems*, discussion paper No. 213, August 2007, p. 1-31
8. Kwok, C. and Tadesse, S. (2006) “The MNC as an Agent of Change for Host Country Institutions: FDI and Corruption” *Journal of International Business Studies*, Vol. 37, p. 767 – 785
9. Marjit Sugata, Mukherjee Arijit and Kabiraj Tarun, 2001, *International Joint Venture and Technology of the Future*, Keele University U.K, February 2001, pages 1- 24, www.keele.ac.uk/depts/ec/wpapers/0101.pdf
10. Muler Thomas and Schnitzer Monika, Technology transfer and spillovers in International Joint Venture, *Journal of International Economics*, March 2006, Vol. 68, p. 456 – 468
11. Porter E. Michael and Kramer R. Mark, Strategy & Society, *Harvard business review*, december 2006, p. 78 – 92
12. Rakita Branko, 2006, *Međunarodni biznis i menadžment*, Ekonomski fakultet Beograd
13. Službeni glasnik Republike Srbije 53/95, *Zakon o Eksproprijaciji*, član 1
14. <http://info.worldbank.org>
15. www.en.rian.ru
16. www.marketwatch.com
17. www.rts.ru
18. www.transparency.org

MANAGING SOCIO-POLITICAL RISK, MARKETING AND BUSINESS ACTIVITIES IN FOREIGN COUNTRIES

Abstract: Globalization, the characteristic of the end of the 20th and the beginning of the 21st century, is manifested in liberalization of international economic relationships and multidimensional interdependence of national economies. A new business environment has been created and it encourages companies to internationalize their operations in the form of foreign investments. Social and political risk involved with foreign investments is much higher than the one involved with export and technology transfer strategies. Unlike other risks, political and social risks cannot be completely transferred to a third party. Due to this limitation, a very detailed analysis and active political and social risks management are required. Strategic partnerships in form of joint ventures represent an active political and social risks management measure, but they also influence other measures of this kind.

Key words: globalization, joint ventures, political and social risk, risk management



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaženja XLVIII, br. 1, 2010., str. 59-69
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

PROMENE U PROSTORNOM I FUNKCIONALNOM RAZVOJU SOKOBANJE U DRUGOJ POLOVINI XX VEKA

Doc. dr Aleksandar Radivojević*
Prof. dr Ivan Filipović*
Prof. dr Vukašin Šušić**

***Rezime:** U radu su analizirane promene demografskih, funkcionalnih i fizionomskih obeležja Sokobanje. Opština Sokobanja je integralni deo Zaječarskog okruga, i po svom funkcionalnom kapacitetu predstavlja jednu od najznačajnijih opština pomenutog regiona. Sokobanja predstavlja najveće i po funkcionalnom kapacitetu najznačajnije naselje istoimene opštine. Blizina i direktni uticaju više većih urbano industrijskih centara, a prevashodno Niša i Zaječara, u velikoj meri su uticali na tok i nivo razvoja Sokobanje.*

***Ključne reči:** funkcija, promene, razvoj, depopulacija, funkcionalna transformacija.*

Uvod

Gradska naselja u Srbiji su središta društveno-ekonomskog razvoja. To su, bez obzira na veličinu, po pravilu polifunkcionalni centri, sa različitim privrednim i vanprivrednim funkcijama. U mreži naselja, razvijenoj u određenoj prostornoj celini, gradska naselja treba posmatrati:

- kao centar u prostornoj organizaciji proizvodnje, razmene i potrošnje i pružanja usluga, s jedne strane, i organizacije društveno-ekonomskog života stanovništva u mreži okolnih naselja, sa druge strane;

* Univerzitet u Nišu, Prirodno-matematički fakultet, Odsek za geografiju; e-mail: a.radivojevic@yahoo.com.

** Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet u Nišu
UDK 314. 17 (497. 11 Sokobanja); Pregledni rad
Primljeno 20.10.2009.; Prihvaćeno: 16.11.2009.

- kao centar u kome su skoncentrisane različite privredne i vanprivredne funkcije, pa se grad svojim funkcionalnim kapacitetom pojavljuje kao faktor pokretanja, podsticanja i usmeravanja razvoja okolnih naselja (Veljković A. 1991.).

Prema tome, grad treba posmatrati kao pol društveno-ekonomskog razvoja određene teritorije. Prostorno-funkcionalni uticaj grada na neposredno i šire okruženje ogleđa se u transformaciji naselja (socio-ekonomska, fizionomska, funkcijska, demografska i sl.) nastaloj usled procesa urbanizacije i razvoja različitih delatnosti s jedne strane, i procesa deagrarizacije i depopulacije s druge strane. Istovremeno, sa promenom funkcionalnog kapaciteta transformiše se prostorna, morfološka i demografska struktura gradskih naselja.

Saobraćajno-geografski položaj

Sokobanja se nalazi u centralnom delu jugoistočne Srbije, 58 km severoistočno od Niša i 80 km južno od Zaječara. Gradsko naselje je locirano u istoimenoj kotlini, u tektonsko-erozivnom proširenju, nizvodno od kanjonskog dela Moravica, usečenog u Ozrensko-devičku krašku površ. Kotlina je ograničena sa severa Rtnjem (1567 m n.v.), sa juga Ozrenom (1100 m n.v), sa istoka Devicom (1070 m n.v), a sa zapada i jugozapada Rožnjem i Bukovikom. Iz nje se, prirodno predisponirana saobraćajnica koja ide dolinom Moravice preko planinskih prevoja, razilazi u dva pravca i to na jugozapad, preko Bovanske klisure ka Moravskom basenu, i u pravcu istoka preko Skrobničke klisure ka Timočkom basenu. Iako je Sokobanjska kotlina čvorište regionalnih prirodno predisponiranih saobraćajnica između Moravskog i Timočkog basena, njena valorizacija za razvoj urbanog naselja zavisila je od niza društveno-istorijskih faktora i njihovog reflektovanja u prostoru. U celini gledano saobraćajno-geografski položaj naselja je povoljan. Kroz Sokobanju prolazi deo magistralnog puta Aleksinac-Sokobanja-Knjaževac, koji ima ulogu veze ovog naselja sa auto-putem E 75, najznačajnijom osovinom privrednog razvoja Srbije i putnim pravcem Knjaževac-Zaječar-Kladovo koji je povezuje sa Timočkim basenom.

Naselje Sokobanja predstavlja privredni, kulturni i administrativni centar opštine. Istoimenu opštinu, pored jednog gradskog čini još i 24 seoska naselja. Opština Sokobanja prema Prostornom planu Republike Srbije predstavlja integralni i funkcionalni deo Zaječarskog okruga. Blizina i uticaj Niša i Zaječara u najvećoj meri su odredili dosadašnji razvoj ovog naselja. Najintezivnije demografske, fizionomske, socioekonomske i funkcionalne promene u ovom naselju vezane su za drugu polovinu XX i početak XXI veka.

Promene u prostornom i funkcionalnom razvoju Sokobanje u drugoj polovini XX veka

U dosadašnjem razvoju, uloga Sokobanje u funkcionalnoj organizaciji sistema naselja opštine ogledala se u sledećem:

- Sokobanja je naselje koje ima karakter turističkog naselja, ali po finansijskim parametrima funkcionira kao naselje koje ostvaruje dominantne prihode iz privrede, ali iz javnih delatnosti (državna uprava);
- Sokobanja ima obeležja pola koncentracije stanovništva i ekonomske aktivnosti, koji je nedovoljno iskorišćen za povećanje njenog funkcionalnog kapaciteta;
- Ne postojanje strategije planskog razvoja prostornih kapaciteta i sadržaja na lokalnom nivou ključni je problem značajnijeg povezivanja Sokobanje sa zaječarskim i nišavskim prostorno-funkcionalnim područjem, što se sa druge strane odražava i na funkcionalni i demografski razvoj teritorije cele opštine.

Promene u prostornim i morfo-fizionomskim obeležjima naselja

Teritorijalni razvoj Sokobanje uslovljen je morfologijom terena, odnosno reljefnom predodređenošću glavnog komunikacijskog pravca na ovom prostoru. Od svog nastanka, teritorijalni razvoj Sokobanje odvijao se neplanski. Prema V. Kojiću, Sokobanja je na početku XX veka prema urbanističkoj strukturi pripadala kategoriji nepravilnih naselja. Ovakva naselja nastajala su popuno spontano i njihova bitna karakteristika bila je nepravilna shema krivudavih ulica različitih širina, bezobličnih blokova i kućišta. Naselje se razvijalo sa obe strane regionalnog puta Aleksinac-Sokobanja-Knjaževac, koji je ujedno i glavna ulica u gradu. Topografski položaj naselja određen je morfologijom terena. Naime, naselje se razvijalo na dolinskim stranama Moravice, odnosno na razvođu između Moravice na severu, Gradašnice na jugu i Železovca na istoku.

Sokobanja je naselje poluzbijenog tipa i prostorno se razvija u visinskom pojasu od 300 do 350 m n.v. (Dakić B. 1967.). Savremena urbana i fizionomska kompozicija Sokobanje objedinjuje više naseobinskih celina: Sokobanju, Banjicu, Čučunje, Drenjar, Glogan, Koviljaču, Podinu, Čuku, Kršinu. Površina urbane teritorije od početka XX veka uvećan je sa 20 km² na 34 km² u 1992. godini (Generalni urbanistički plan).

Prostorna i morfo-fizionomska struktura naselja u drugoj polovini XX veka nije se bitnije izmenila. Na to su uticali nepovoljni demografski procesi u opštini i slab funkcionalni kapacitet Sokobanje da primi veći broj doseljenog stanovništva. Sa jačanjem turističke i administrativne funkcije

osamdesetih godina XX veka teritorijalno širenje Sokobanje je nešto izraženije.

Prema Generalnom urbanističkom planu sve naseobinske celine podeljene su u dve zone- centralnu gradsku i prigradsku zonu. Centralna gradska zona obuhvata zonu neposredne zaštite termomineralnih izvora, i u ovoj zoni je istovremeno lociran nukleus turističke tražnje ovog naselja. U centralnoj zoni izdvajaju se urbanističke pod celine: Centar (10 ha), Banjica (8,2 ha) i Čuka (0,8 ha). Prigradska zona obuhvata najveću površinu ovog naselja (19,5 km²). Pored zone stanovanja i rada, u prigradskoj zoni su znatne površine pod šumskim i poljoprivrednim zemljištem. Periferni delovi Sokobanje predstavljaju kombinaciju urbanog i ruralnog načina života.

Promene demografske komponente prostorno-funkcionalnog razvoja naselja

Sokobanja je naselje sa dugim kontinuitetom naseljenosti. Tokom svoje istorije često je menjala svoj značaj i ulogu, ali je uvek bila dominantno naselje ka kome su gravitirala sva ostala seoska naselja sa celokupnog prostora Sokobanjske kotline. Prvobitno, inicijalno gradsko naselje, predstavljalo je lokalni trgovački centar za agrarne, stočarske i zanatske proizvode iz neposrednog okruženja. Znatno kasnije, u složenijim društveno-ekonomskim uslovima razvoja Sokobanja se transformiše u centar regionalnog značaja. Polovinom XIX veka (1852. god.) Sokobanja je imala odlike seoske varošice i predstavljala najznačajnije naselje Sokobanjskog sreza. "Geografske pogodnosti, potrebe državne uprave, mogućnosti koje pruža moderni saobraćaj, svi ovi činioci čine da se u težištu određene regionalne celine javi varošica, kao nužno sredstvo za zadovoljenje raznih potreba datog regiona" (Kojić B. 1970.). Svoj nastanak i razvoj, kao i sve ostale varošice u to vreme, Sokobanja je zasnivala na povoljnom saobraćajnom položaju kao i posredničkoj ulozi između agrarnih naselja Sokobanjske kotline. Status najvećeg naselja Sokobanja je imala i popisom 1910. (1.580 st.), 1921. (2.198 st.), 1948. (3.720 st.) i 1953. godine (3.984 st.).

Tabela 1. Kretanje broja stanovnika

	1953.	1961.	1971.	1981.	1991.	2002.
Opš. Sokobanja	24.621	24.285	23.932	23.394	21.984	18.571
Sokobanja g.	3.984	4.227	5.554	7.204	8.439	8.407

Izvor: Republički zavod za statistiku, Knjige popisa, period 1953-2002. godina, Beograd.

Promene u prostornom i funkcionalnom razvoju Sokobanje u drugoj polovini XX veka

Druga polovina XX veka označena je dinamičnim promenama u prostornoj i socijalnoj pokretljivosti stanovništva Sokobanjske kotline. Procesi industrijalizacije i urbanizacije usloveli su transfer stanovništva iz agrarnog zaleđa ka Sokobanji, što je sa druge strane pokrenulo i demografski, prostorni i funkcijski razvoj ovog jedinog gradskog naselja u opštini.

Pojačani priliv seoskog stanovništva dovodi do povećanja broja stanovnika u Sokobanji, ali i do znatnih promena u njenom geografskom liku. Dinamičan demografski razvoj Sokobanje naročito je bio karakterističan za period posle sedamdesetih godina XX veka. Prema rezultatima popisa iz 1971. godine, Sokobanja je imala 5.554 stanovnika, a 2002. godine 8.407 stanovnika. Zahvaljujući razvoju određenih funkcija, a pre svega industrijske i turističke, Sokobanja je, za razliku od drugih naselja u opštini, uspeła da održi određenu demografsku stabilnost. Prosečna godišnja stopa rasta stanovništva Sokobanje u periodu 1971-2002. godine iznosila je 0,8‰, dok u istom periodu godišnja stopa rasta populacije cele opštine bila je nepovoljnija i iznosila -0,6‰. Sokobanja je do poslednje decenije XX veka bila centar populacionog rasta. Međutim, usled velike ekonomske i društvene krize poslednja decenija XX veka kao i početak XXI veka obeleženi su stagnacijom privrednog i demografskog razvoja naselja. Opadanje prirodnog priraštaja i intenziviranje emigracionih procesa doprineli su demografskoj stagnaciji Sokobanje i smanjenju njenje populacije u ukupnom stanovništvu. Ovakav trend uslovio je da se Sokobanja u poslednjem međupopisnom periodu razvija kao depopulaciono naselje. U periodu 1991-2002. godine godišnja stopa rasta stanovništva Sokobanje bila je -6,1‰, što je pre svega bilo rezultat negativnog prirodnog priraštaja (-3,9‰) i negativne stope migracionog salda (-0,9‰) (Radivojević A.2009.).

Negativne demografske promene u drugoj polovini XX veka reflektovale su se i u znatnim izmenama starosne strukture. Koncentracijom određenih funkcija, Sokobanja je uspeła da delimično ublaži proces starenja stanovništva, koji je tokom cele druge polovine XX veka bio karakterističan za celu teritoriju opštine. Međutim, poslednja decenija XX veka i početak XXI veka obeleženi su stagnacijom i ove demografske strukture. Sa prosečnim indeksom starosti stanovništva od 1,65 i sa koeficijentom starenja populacije od 26,5, stanovništvo Sokobanje je iz faze stacionarnog tipa karakterističnoj za početak 50-ih godina XX veka (1953. god.) ušlo početkom XXI (2002. god.) u fazu demografskog procesa starenja..

Funkcionalna transformacija

Usled retrogradnog delovanja demografskih procesa na teritoriji opštine Sokobanja, tokom druge polovine XX veka, formirala se mreža naselja sa određenim funkcijama i uticajima na prostornu organizaciju u regiji. Prostorno-funkcijska struktura mreže naselja ima izraziti polarizacijski karakter sa osnovnim i jedinim polom razvoja u Sokobanji, koja ujedno ima i najveći funkcionalni kapacitet i ka kojoj gravitira celokupna teritorija opštine.

Povoljan saobraćajno-geografski položaj Sokobanje uticao je da se u Sokobanji krajem XIX veka koncentrišu određena zanimanja. Kao faktori razvoja javljaju se u tom periodu zemljoradnja, zanatstvo i trgovina. Između dva svetska rata varošica se brzo razvijala, a kao značajan faktor razvoja bila je poljoprivreda. Posle Drugog svetskog rata dolazi do značajnog opadanja agrarne funkcije i smanjenja učešća poljoprivrednog u ukupnom stanovništvu Sokobanje. U periodu od 1953. do 2002. godine, udeo poljoprivrednog stanovništva smanjen je sa 25,4% na svega 2,3% (Radivojević A. 2008.). U periodu posle Drugog svetskog rata, Sokobanja je među svim naseljima na teritoriji opštine doživela najveće funkcionalne promene. Teritorijalni domet funkcija (administrativna, kulturna, upravna, prosvetna, zdravstvena, trgovinska) nije prelazio granice opštine. Intenzivniji funkcionalni razvoj Sokobanje podstakla je industrijalizacija započeta krajem šezdesetih a intenzivirana krajem sedamdesetih i početkom osamdesetih godina prošlog veka. Podignuto je više industrijskih objekata (pre svega manjih pogona prehrambene industrije), a u isto vreme to je bio i period intenzivnog razvoja banjskog turizma na ovom prostoru (Jovanović J. Radivojević A. 2006.). Izgrađeno je više objekata turističke infrastrukture (hoteli, moteli, odmarališta), što je pokrenulo i proces tercijarizacije privrede, a samim tim i funkcionalna transformacije.

Funkcionalna transformacija naselja odvijala se paralelno sa jačanjem sekundarnog i tercijarnog sektora privrede. Sokobanja je, na osnovu funkcionalne tipologije, 1953. godine imala sve odlike agrano-uslužnog naselja. U periodu od 1953-2002. godine, udeo aktivnog stanovništva u primarnom sektoru opao je sa 38,5% na 5,3%. U istom periodu najveći porast beleži učešće aktivnog stanovništva koje obavlja zanimanje u tercijarnom i sekundarnom sektoru delatnosti. Ovakv trend uslovio je da se Sokobanja u periodu od 1953-1971. godine razvija kao agrano-uslužno-industrijsko naselje. Od 1953-2002. godine udeo sekundarnog sektora uvećao se sa 5,6% na 15,5%, dok je učešće tercijarnog

**Promene u prostornom i funkcionalnom razvoju Sokobanje u drugoj polovini
XX veka**

sektora uvećano sa 5,2% na čak 37,2%. Ovakav transfer aktivnog stanovništva prema delatnostima uticao je da se Sokobanja 1991. godine razvija kao uslužno-industrijsko-agrano naselje.

Tabela 2. Aktivno stanovništvo prema delatnostima u periodu 1953-2002.godina po tipu naselja

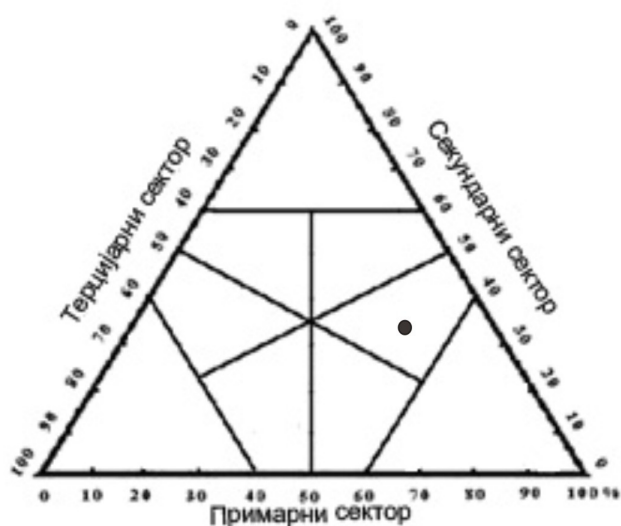
Popis 1953.		
	Opština Sokobanja	Sokobanja g.
Aktivno stan.	17152	1743
Primarni sektor	15381	776
% od aktivnog	89,7	44,5
Sekundarni sektor	957	325
% od aktivnog	5,6	18,6
Tercijarni sektor	814	639
% od aktivnog	5,2	36,7
Popis 1971.		
	Opština Sokobanja	Sokobanja g.
Aktivno stan.	16400	2248
Primarni sektor	13084	505
% od aktivnog	79,8	22,7
Sekundarni sektor	1328	605
% od aktivnog	8,1	26,9
Tercijarni sektor	1988	1138
% od aktivnog	12,1	50,6
Popis 2002.		
	Opština Sokobanja	Sokobanja g.
Aktivno stan.	7183	2709
Primarni sektor	3383	135
% od aktivnog	47,1	4,9
Sekundarni sektor	1125	632
% od aktivnog	15,7	23,3
Tercijarni sektor	2675	2007
% od aktivnog	37,2	74,1

Izvor: Popis stanovništva 1953. godine, Osnovni podaci o stanovništvu, podaci za naselja prema upravnoj podeli od 30.06.1958. god., knjiga XV, SZS, Beograd 1960.; Popis stanovništva i stanova u 1971. godini, SZS, Beograd., Popis stanovništva domaćinstava i stanova u 2002. godini, Delatnost i pol aktivnog stanovništva koje obavlja zanimanje, knjiga 6, RZS, Beograd 2004.

Posle 1991. godine nastupila je velika ekonomska stagnacija u privrednom razvoju Sokobanje, koja je obeležena tercijarizacijom privrede na slaboj ekonomskoj osnovi. Udeo primarnog sektora, u odnosu na prethodni popisni period smanjen je sa 22,7% na 4,9%, dok učešće

sekundarnog uvećano sa 18,6% na 26,9%, a tercijarnog sa 50,6% na 74,1% od ukupnog aktivnog stanovništva.

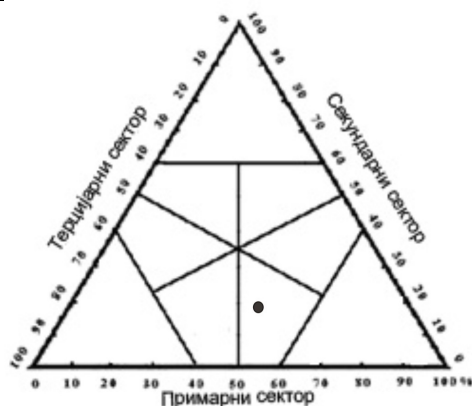
Funkcionalna transformacija Sokobanje uslovlila je da ovo naselje vremenom postane centar ka kome gravitira većina pretežno agrarnih naselja u okruženju. Postojeće funkcije Sokobanje, naročito u drugoj polovini XX veka, pokazale su se nedovoljnim, pa je demografska stagnacija jedna od osnovnih posledica funkcionalne i ekonomske nemoći naselja. Sokobanja u drugoj polovini XX veka nije uspjela da socio-ekonomski i funkcionalno značajnije ojača, a samim tim i da obezbedi preraspodelu ekonomskih aktivnosti i stanovništva na teritoriji svoje opštine. To je, s druge strane rezultiralo znatnim emigracijama, prevashodno radno aktivnog stanovništva, starenju stanovništva i slabljenju ekonomske moći grad, a i teritorije cele opštine.



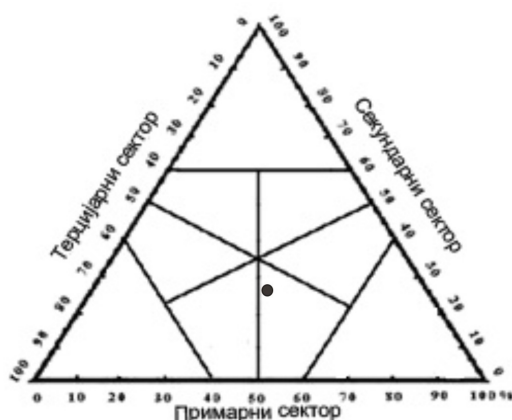
Grafikon 1. Ternarni dijagram¹ Sokobanje za 1953. god.

¹ Za prikazivanje promene položaja u funkcionalnoj tipologiji, kao i funkcionalnu pripadnost svakog naselja pojedinačno, ali i dinamike njihovog funkcionalnog preobražaja korišćen je model **ternarnog dijagrama**. Metod **korelativnog** ili **ternarnog trougla** je najprihvatljiviji za potrebe ovakve analize iz više razloga: 1. uzima u obzir kombinaciju funkcija u strukturi delatnosti, a ne samo specijalizaciju koja je zasnovana na vodećoj (dominantnoj) funkciji; 2. iz kombinacija, unutar polja trougla, može se videti koja je vodeća funkcija, ali takođe možemo ustanoviti i koje su se promene desile u funkcionalnom tipu naselja, tokom analiziranog perioda; 3. omogućava objektivnost.

Promene u prostornom i funkcionalnom razvoju Sokobanje u drugoj polovini
XX veka



Grafikon 2 Ternarni dijagram Sokobanje za 1971. god.



Grafikon 3. Ternarni dijagram Sokobanje za 2002. god.

Zaključak

Prostorni i funkcionalni razvoj Sokobanje tokom druge polovine XX veka doveo je do znatnih izmena u geografskom liku celokupne teritorije opštine. Negativne promene dovele su do izrazitih polarizacionih efekata, koji su izazivali velike razlike na relaciji Sokobanja - agrarno zaleđe. U Sokobanji tokom čitave druge polovine XX veka, vršena je koncentracija stanovništva i radne snage, dok se zaleđe demografski praznilo. Sokobanja je postala pol privlačenja i koncentracije prostorno-funkcionalnih odnosa, na osnovu čijeg intenziteta i teritorijalnog dometa je uspostavljeno polje njenog uticaja, odnosno gravitacionog dejstva. Snaga i teritorijalni domet njenih

funkcija ne pralazi granice opštine. Sokobanja je svojim funkcionalnim kapacitetom je postala samo nosilac savremenih geografskih promena na teritoriji opštine. Međutim, na osnovu korelacije demografskih obeležja i ostvarenog nivoa funkcionalnog razvoja, možemo zaključiti da je dosadašnji razvoj Sokobanje, u tom pogledu, bio nedovoljan. Po socioekonomskom kriterijumu Sokobanja je 2002. godine imala atribute manje urbanizovanog opštinskog središta. Sokobanja ima slab funkcionalni kapacitet i slab uticaj na pozitivnu socioekonomsku transformaciju svog okruženja, što se, tokom druge polovine XX veka, manifestaovalo u znatnim migracijama u susedna i udaljenije gradske centre. Na osnovu ovakvog prostorno-funkcionalnog razvoja Sokobanja se, na početku XXI veka, može okarakterisati kao slabo urbanizovana enklava u agrarnom i ruralnom okruženju, nastala prevashodno koncentracijom stanovništva iz seoskih naselja opštine i osnovnih-neophodnih gradskih funkcija.

Literatura

1. Dakić B. (1967.): Sokobanjska kotlina ekonomsko-geografska studija, Geografski institut Jovan Cvijić, posebna izdanja, knj.27., Beograd.
2. Kojić B. (1979.): Varošice u Srbiji XIX veka, regionalno-urbanistička studija, Institut za arhi-tekturu i urbanizam Srbije, Građevinska knjiga, Beograd.
3. Veljković A. (1991): Gradovi - centri razvoja u mreži naselja središnje Srbije, Zbornik radova GI "J. Cvijić", knj. 43, Beograd.
4. Tošić D. (1999.): Prostorno-funkcijske odnosi i veze u nodalnoj regiji Užica, Doktorska disertacija, Geografski fakultet Univerzitet u Beogradu, Beograd.
5. Radivojević A. (2009.): Geografske promene u Sokobanjskoj kotlini i njihov uticaj na regionalni razvoj, doktorska disertacija Geografski fakultet Univerzitet u Beogradu, Beograd.
6. Jovanović J. Radivojević A.(2006.):Osobensti turističkog potencijala Sokobanje, Glasnik SGD-a, sv. LXXXVI br. 2, Beograd.
7. Popis stanovništva u Kraljevini Srbiji, 31.12.1895. godine, Prvi deo, Ministarstvo narodne privrede, Statističko odeljenje, Beograd.
8. Prethodni rezultati popisa stanovništva u Kraljevini Srbiji 31.12.1910. godine, knjiga 5., Državna statistika, Beograd.
9. Popis stanovništva 1953. godine, podaci za srezove prema upravnoj podeli u 1953. godini, zavod za statistiku FNRJ, Beograd.
10. Popis stanovništva 1971. godine, knjiga 3., Savezni zavod za statistiku, Beograd.
11. Popis stanovništva 2002. godine, Delatnost, podaci po naseljima, Republički zavod za statistiku, Beograd.

**SPACIAL AND FUNCTIONAL CHANGES IN THE MUNICIPALITY
OF SOKOBANJA DURING THE SECOND HALF OF 20th
CENTURY**

Abstract: The paper analyzes the changes of demographic, functional and physiognomic characteristics of the municipality of Sokobanja. Municipality of Sokobanja is part of the Zaječar District, and one of the most important municipalities in that part of Serbia, according to its functional capacity. From the demographic viewpoint, Sokobanja represents the largest and according to the functions, the most important settlement of the same municipality. The closeness and a direct influence of Niš and Zaječar have determined, to a great extent, the course and level of the development of Sokobanja.

Keywords: function, changes, development, depopulation, changes of functional development.



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaženja XLVIII, br. 1, 2010., str. 71-90
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

KORPORATIVNO REBRENDIRANJE KAO POSLEDICA SPAJANJA I PRIPAJANJA U BANKARSKOM SEKTORU

Mr Isidora Ljumović*
Dr Srđan Marinković**
Dr Vesna Milanović-Golubović*

***Rezime:** U radu se analizira trend svetskih i domaćih spajanja i pripajanja banaka, kao i problematika korporativnog rebrendiranja u oblasti bankarstva. U periodu posle 2000. godine bankarski sektor u Republici Srbiji doživeo je mnogobrojne promene, od koji je najznačajnija ulazak multinacionalnih banaka na domaće tržište. Neophodno je bilo utvrditi u kojoj meri vlasničko i poslovno restrukturiranje utiče na reputaciju banke, u smislu ponovnog određivanja korporativnog imidža. U tu svrhu prikazane su četiri osnovne strategije korporativnog rebrendiranja na primeru srpskog bankarstva.*

***Ključne reči:** korporativno rebrendiranje, spajanja i pripajanja, bankarski sektor*

1. Uvod

Spajanja i pripajanja banaka su zahvaljujući globalnoj ekonomskoj krizi izgubila na aktuelnosti, jer se skoro sve svetske industrije, a posebno finansijska, fokusiraju na smanjenje nastalih gubitaka. Ni novija dešavanja u svetskoj ekonomiji nisu mogla da prođu bez spajanja i pripajanja, ali su ona u ovom slučaju, rezultat „akcije spašavanja“ posrnutih finansijskih institucija. Spašavane su banke, kao na primer, *Bear Sterns* i *Washington Mutual* od strane *JP Morgana*, *Merill Lynch* od strane *Bank of America* u

* Visoka poslovna škola Megatrend

** Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: srdjan.marinkovic@eknfak.ni.ac.rs
Ovaj rad je rezultat rada na projektu 149052, koji finansira Ministarstvo za nauku i tehnološki razvoj republike Srbije.

UDK 226.71:334.758; Pregledni rad

Primljeno 28.11.2009.; Prihvaćeno: 15.01.2010.

SAD i preuzimanje *Sachsen LB* banke od strane *Landesbank Baden-Württemberg* u Nemačkoj. Očekuje se nastavak trenda spajanja i pripajanja finansijskih institucija u cilju „spašavanja“ finansijskog sektora. Identičan trend primećen je i u zemljama u razvoju, sa naročitim akcentom na zemlje u tranziciji. U njima je jedan od načina opstanka malih državnih i privatnih banaka spajanje ili prodaja strateškom partneru. Kupovina ili pripajanje već postojećih finansijskih institucija poboljšava njihove i performanse menadžmenta i jača njihovu konkurentnost.

Menja se organizaciona struktura banaka i drugih finansijskih organizacija kao posledica spajanja i pripajanja, a efekti se odražavaju na strateško planiranje i pozicioniranje, rekonfigurisanje terena i na primenu novonastalih poslovnih strategija u finansijskom sektoru. Promena poslovne strategije i poslovnih modela sledi nakon promene vlasničke i upravljačke strukture. Time se povećava stepen adaptibilnosti neprestanim promenama u okruženju i poboljšavaju se poslovne performanse.

Promena imena banke i izgradnja njenog imidža najčešće je posledica promene vlasnika, tj. spajanja, ili pripajanja u slučaju kada postojeće ime nadalje ne odgovara strategiji razvoja. Izbor da se zadrži postojeće ime nakon preuzimanja vlasništva od strane druge banke je rezultat procene da bi rebrandiranje imalo veće negativne efekte na imidž banke nego zadržavanje imena.

Proces promene imena zahteva visok budžet i izradu strategije, određivanje vremena kada će započeti i kada će se završiti rebrandiranje. To aktualizuje pitanje strategija korporativnog rebrandiranja banaka kao posledice spajanja i pripajanja.

Spajanje i pripajanje u bankarskom sektoru **Pojmovno određenje i razvoj spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru**

Pojam spajanje i pripajanje se koristi kao generički pojam za transfer vlasničkih prava, koji opisuje dve različite poslovne transakcije. Spajanja (merdžeri, fuzije) su oblik vlasničkog restrukturiranja u smislu spajanja aktive i poslovnih operacija dve kompanije ili dve banke koje nakon obavljene transakcije postaju jedinstven pravni subjekt. Po pravilu spajanja se vrše između kompanija, ili banaka iste veličine. Pripajanje (akvizicija) je poslovna transakcija u okviru koje jača kompanija ili banka kupuje drugu, obično slabiju, radi zadovoljenja različitih interesa. Akvizitor vrši vlasničko preuzimanje isplatom akcionara slabije kompanije ili banke, koja gubi svoju ekonomsku samostalnost i pravno prestaje da postoji.

Korporativno rebrandiranje kao posledica spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru

Spajanja i pripajanja kao način širenja poslovanja van nacionalnih granica, po pravilu, podrazumevaju vlasnično prestrukturiranje, a neretko i upravljačko prestrukturiranje. Često su motivisana boljim korišćenjem resursa i povećanjem profitabilnosti, kako bi se i sama vrednost kompanije povećala.

Smatra se da su spajanja i pripajanja intenzivirana pod uticajem tri faktora [16, str. 36-37]: promena u tehnologiji, promena u regulativi, i rasta finansijskih institucija.

Promene u tehnologiji se pre svega odnose na upotrebu Interneta u svakodnevnom poslovanju. Omasovljavanje primene Interneta i novih informacionih tehnologija u velikoj meri je smanjilo troškove poslovanja. Nove tehnologije zasnovane na Internetu imaju „turbo“ efekat na ceo finansijski sektor, te je intenzivan pritisak na brojne učesnike finansijskih tržišta.

Promene u regulativi se odnose na promene u zakonodavstvu, naročito u SAD i Japanu. One su omogućile procese spajanja i pripajanja u početku unutar sektora (tzv. intersektorska, horizontalna spajanja i pripajanja), a kasnije i van njih. Očekuje se podsticajna uloga nove regulativa u finansijskom sektoru u oblasti spajanja i pripajanja u svim regionima sveta.

Sve zahtevniji bankarski klijenti konstantno traže bolje uslove i bolje usluge. Efikasnost kao princip poslovanja se ostvaruje kroz statičku i dinamičku komponentu. Statička efikasnost se ogleda u pružanju usluga po najpovoljnijim uslovima i ceni, a dinamička podrazumeva uvođenje novih, kvalitetnijih proizvoda i usluga kroz strategiju „skupljanja kajmaka“ sa tržišta. Kao odgovor na stalne pritiske da se postigne dinamička i statička efikasnost, finansijsko tržište se razvilo i konvergiralo a svoj rast finansijske institucije ostvaruju ekspanzijom na nove geografske prostore, uvođenjem novih usluga i pridobijanjem većeg broja različitijih klijenata. Da bi to efikasno ostvarile, banke se spajaju, ili preuzimaju jedna drugu. Promenjeni uslovi poslovanja stimulišu eksterni rast, koji u formi spajanja i pripajanja implicira preispitivanje primenjene strategije pozicioniranja i potrebe za rebrandiranjem.

Komparativni pregled spajanja i pripajanja po regionima

Svaki region ima svoje specifičnosti u pogledu spajanja i pripajanja. One se ogledaju u broju, vrednosti, vrsti i intenzitetu spajanja i pripajanja.

Prema podacima UNCTADA (1996, 1999), krajem devedesetih godina dvadesetog veka u odnosu na njihov početak, vrednost spajanja i pripajanja bila je 2 puta veća. Većina navedenih transformacija obavljena je među kompanijama iz razvijenih zemalja, tako da je njihovo učešće na kupovnoj strani bilo je 97,8%, a na prodajnoj preko 88% u 1998. godini [12, str.92]. U ovom periodu, spajanja i pripajanja su obeležila automobilsku industriju (primer *Daimler i Chrysler, BMW i Rover*, manjinska preuzimanja od *Volkswagen-a* ka *Škodi, Renaulta* ka *Nissan-u, General Motors-a* ka kompanijama *Isuzi, Suzuki, Saab, Fuji Heavi*); farmaceutsku industriju (nacionalno spajanje američkih kompanija *Pfizer-a* i *Warner Lambert-a*; i britanskih kompanija *Glaxo Wellcome PLC* i *Smithkline Beecham Plc*; spajanje nemačke kompanije *Hoechst* i engleske kompanije *Marion Merell Dow*); i sektor telekomunikacija (koncern *AOL-Time Warner* nastao spajanjem *America Online-a* i medijske kompanije *Time Warner*, iskustvo nemačkog *Mannesmann-a* i britansko-američkog koncerna *Vodafone Airtouch-a*) [12, str. 106 i 125]. U oblasti bankarstva akcije spajanja i pripajanja su se odvijale u okviru nacionalnih granica pojedinih država (iskustvo francuske banke-*Banque Nationale de Paris* koja je osvojila deo banke *Paribas*).

Osamdesetih godina dvadesetog veka, bankarskim sektorom dominirala su evropska bankarska spajanja i pripajanja, koja se u velikoj meri pospešena stvaranjem zajedničkog Evrotržišta i uvođenjem evra kao valute. Opravdano, jer su do 1980. godine evropska finansijska tržišta bila stabilna i veoma striktno regulisana, državni ulog u bankama je imao značajnu funkciju, pa je bankarstvo bilo domaća grana, a tržište je imalo nacionalni karakter.

Vrednost početnih spajanja i pripajanja na teritoriji današnje Evropske unije (EU) je bila niska i oni su realizovani unutar nacionalnih granica. Tako se, proces koncentrisanja finansijskih institucija kao posledica navedenih promena dešavao u malim evropskim zemljama, kao što su Holandija i Danska, stvorivši jake nacionalne institucije, koje su bile konkurentne na domaćem tržištu. S druge strane, privatizacijom ostatka državnog vlasništva stvoren je dobar osnov za povećanje broja institucija koje su atraktivne za spajanja i pripajanja [6, str. 13].

Prema istraživanju koje je Evropska centralna banka sprovela u periodu od 1995-2000, 80% evropskih spajanja i pripajanja u oblasti finansija je realizovano u Nemačkoj, Holandiji, Francuskoj i Austriji, te se može zaključiti da su ove zemlje bile predvodnice talasa evropskog vlasničkog restrukturiranja.

Korporativno rebrandiranje kao posledica spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru

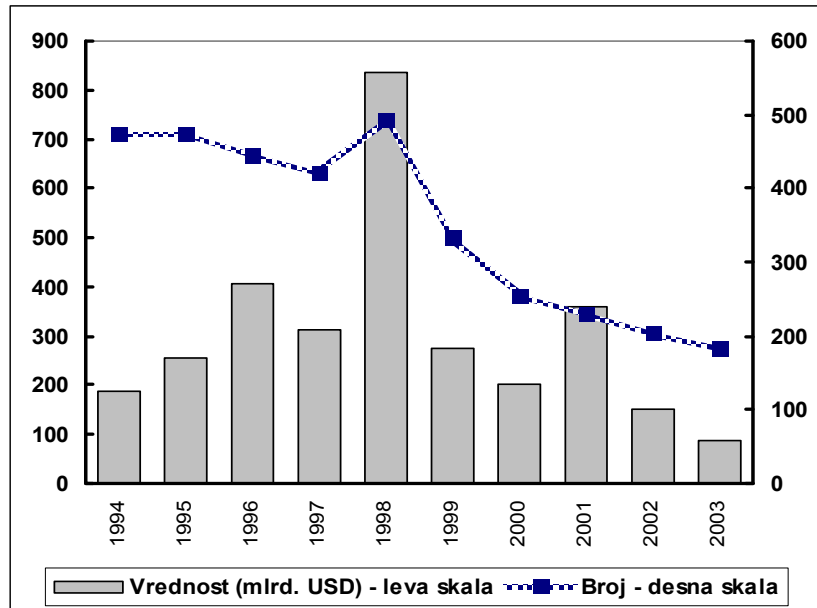
Do 1999. godine rastao je broj i vrednost međunarodnih spajanja i pripajanja unutar EU, i šire. Kao primarni motiv navedenih promena je potreba za povećanjem ulaganja u zemlje u okruženju EU, sa posebnim naglaskom na zemlje u tranziciji. Ekspanzija u zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji je realizovana češće akvizicijom nego spajanjem. Cilj je bio ostvariti dodatni profit, odnosno pokupiti profit iz zemalja koje do tada nisu imale razvijenu savremenu bankarsku praksu.

U periodu 1996-2005, na teritoriji Evrope se desilo 816 aranžmana spajanja i pripajanja, vrednosti 682 milijarde evra [20, str. 3]. Iako su ovi aranžmani u Evropi omogućeni u punom obimu, *de facto* se održao duh nacionalizma i skrivena potrebe za „nacionalnim šampionima“ tj. velikim nacionalnim bankama, što je usporilo dalje aranžmane u finansijskom sektoru, prevashodno u bankarstvu.

Spajanja i pripajanja u SAD su imala drugačiji karakter od evropskih, i posledica su ograničenja, koje je nametala nacionalna legislativa. Zakon o bankarskim holding kompanijama (engl. *Bank Holding Company Act*), izglasan 1956. godine, onemogućavao je horizontalna spajanja banaka i drugih finansijskih organizacija. Drugo nametnuto ograničenje odnosilo se na širenje mreže filijala izvan nacionalnih granica savezne države u kojoj je banka bila registrovana. Donošenjem zakona tzv. *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act*, ograničenje vezano za poslovanje banaka samo u okviru jedne savezne države biva ukinuto 1994. godine, što je otvorilo mogućnost za spajanja i pripajanja. Nadalje, 1999. godine, novim zakonom (*Gramm-Leach-Bliley Act* - GLBA), koji se naziva i aktom finansijske modernizacije uvedene su dodatne novine u zakonodavstvo SAD. Prestao je da važi zakon (*Glass-Steagall Act*) iz 1933. godine, koji je onemogućavao spajanje investicionih i komercijalnih aktivnosti banaka, time i spajanja i pripajanja banaka iz ove dve oblasti.

Upravo zbog nametnutih ograničenja, finansije institucije u SAD su prošle kroz tri faze aktivnosti spajanja i pripajanja. Prvu fazu je obeležilo udruživanje malih regionalnih banaka, kako bi se povećala njihova efikasnost. Broj banaka sa 15.000 (po nekim podacima 16.000, [15, str. 1]) se smanjio na oko 8.000, ali se broj filijala i drugih organizacionih jedinica povećao. Broj ovakvih spajanja i pripajanja je bio veliki, ali je njihova vrednost bila mala. Drugu fazu je obeležilo ukрупnjavanje institucija u sektoru osiguranja, u početku u nacionalnim okvirima. Međunarodno ukрупnjavanje bilo je motivisano potrebom za disperzijom aktivnosti i rizika, osvajanje novih tržišta i povećanje efikasnosti i profitabilnosti. Tek nakon donošenja savremenih zakona, tržište SAD je ušlo u treću fazu, koju su obeležila spajanja i pripajanja između komercijalnih i investicionih

banaka, između banaka i društava za upravljanje aktivom, između banaka i osiguravajućih kompanija. Konačno, bilo je moguće kreirati strukturnu formu finansijskih institucija na osnovu zakona poslovne logike i tražnje na tržištu, a ne na osnovu zakonskih ograničenja.



Grafik 2: Vrednost i broj spajanja i pripajanja u SAD u periodu 1994-2003
(Izvor: Pilloff, 2004, str. 3)

Liberalizacijom tržišta, zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji omogućavaju ulazak multinacionalnih banaka i stimulišu strane direktne investicije u bankarski sektor, čime otvaraju mogućnost poboljšanja kvaliteta i kvantiteta ponude kreditnih instrumenata. Između ostalog, Savetodavna komisija za internacionalne finansijske institucije, pri kongresu SAD, je u jesen 1999. godine predložila da slobodan ulazak multinacionalnih banaka bude jedan od četiri uslova za kvalifikovanje zemalja za kredite MMF-a.

Dva faktora, koja su bitno uticala na ulazak multinacionalnih banaka na tržišta zemalja u tranziciji su krhkost finansijskog sistema (u smislu nerazvijenosti, nestabilnosti i loše infrastrukture) i privatizacija bankarskog sektora. U toku procesa transformacije bankarskog sektora povećano je prisustvo multinacionalnih banaka, jer ne postoji kapitalna baza za samostalni oporavak samog finansijskog sistema i privrede zemlje. Sledeći doprinos multinacionalnih banaka je i ekspertiza u polju investicionog bankarstva, kako bi se poboljšala privatizacija ostalih sektora, jer banke su te

Korporativno rebrandiranje kao posledica spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru

koje bi upravo navedenom ekspertizom trebalo da poboljšaju sam proces privatizacije, a zatim da poboljšaju i kvalitet i likvidnost emitovanih hartija od vrednosti, između ostalog povećanjem broja učesnika na finansijskom tržištu.

U Srbiji proces spajanja i pripajanja banaka počinje 2001. godine. U početku kao potreba za saniranjem postojećih banaka, a kasnije, usled zakonskih ograničenja, i jedino rešenje za ulazak stranih banaka na naše tržište. U periodu 2001-2009 realizovan je 41 aranžman spajanja i pripajanja.

Tabela 1 prikazuje broj domaćih i međunarodnih spajanja i pripajanja po regionima. Uočava se da se najveći broj spajanja i pripajanja do početka 21. veka desio na domaćim tržištima u svim posmatranim regionima.

Tabela 1: Broj spajanja i pripajanja veće vrednosti od 500 miliona USD po regionima sveta i broj ovih aranžmana u Srbiji

Tip spajanja i pripajanja veće vrednosti od 500 miliona USD po regionima	broj
Spajanja i pripajanja koji premašuju iznos od 500 miliona USD unutar tržišta SAD u periodu 1985-2002	362
Internacionalna spajanja i pripajanja u SAD koji premašuju iznos od 500 miliona USD u periodu 1989-2002 ¹	33
Spajanja i pripajanja koja premašuju iznos od 500 miliona USD unutar tržišta Evrope u periodu 1986-2002	302
Internacionalna spajanja i pripajanja Evrope koja premašuju iznos od 500 miliona USD u periodu 1989-2002 ²	89
Spajanja i pripajanja koja premašuju iznos od 500 miliona USD unutar tržišta Latinske Amerike u periodu 1992-2002	16
Spajanja i pripajanja koja premašuju iznos od 500 miliona USD unutar azijskog tržišta u periodu 1985-2002 ³	32
Internacionalna spajanja i pripajanja unutar tržišta Azije koji premašuju iznos od 500 miliona USD u periodu 1989-2002 ⁴	3
Spajanja i pripajanja unutar tržišta Srbije u periodu 2000-2009	17
Internacionalna spajanja i pripajanja na tržištu Srbije u periodu 2000-2009 ⁵	24

¹ Kompanije koje su preuzimale američke finansijske institucije bile su uglavnom iz Velike Britanije i Japana.

² Kompanije koje su preuzimale evropske finansijske institucije bile su uglavnom iz SAD, a mali broj njih iz Australije, Argentine i Brazila.

³ Zemlje zastupljene u spajanjima i pripajanjima bile su uglavnom Brazil, Meksiko, Čile.

⁴ Kompanije koje su preuzimale američke finansijske institucije bile su uglavnom iz Velike Britanije i Japana.

3. Promena imena banke kao posledica spajanja i pripajanja

Prepoznatljiv brend, kao subjektivni osećaj o nekom proizvodu, usluzi, osobi ili kompaniji, i jasna emocija vezana za identitet brenda, omogućavaju maksimizaciju poslovnih rezultata putem rasta tržišnog učešća, baze klijenata i po tom osnovu rasta profitabilnosti.

U korišćenju imidža korporacije za njeno konkurentsko pozicioniranje treba imati u vidu da korporativni identitet obezbeđuje simbolički materijal na osnovu koga se gradi imidž, koji se zatim mora saopštiti komuniciranjem sa okruženjem, i da je samo dinamičkim upravljanjem ovim procesom moguće razvijati konkurentske prednosti. Cilj kreiranja adekvatnog imidža je promovisanje jasne slike kompanije putem budućih komunikacija koje treba da dopru do svakog nivoa zainteresovanih. Da bi se to ostvarilo projektovani imidž mora precizno predstavljati firmu i biti u skladu sa karakterom njene poslovne ponude. Pri tome, na imidž korporacije, pored tzv. opipljivih elemenata, kao što su proizvodi i usluge, kanali distribucije, ime, logo i ostali elementi preko kojih se ostvaruje komunikacija sa okruženjem, jednako važan uticaj imaju i tzv. neopipljivi elementi, kao što su poslovna politika, korporativna kultura, ideali i verovanja zaposlenih, slika organizacije u medijima, ali i kultura zemlje porekla [14, str. 42-44]. Korporativni imidž je u tesnoj vezi sa poslovnim ugledom organizacije. I jedan i drugi element su percepcija korporativnog identiteta smišljeno kreirana komunikacijom korporacije sa okruženjem. Oba elementa zajednički predstavljaju značajan faktor konkurentske prednosti. U sektoru finansijskih usluga potencijal ugleda, imidža i konačno korporativnog brenda dodatno je pojačan. Zbog homogenosti ponude korisnici usluga često nisu u stanju da pouzdano procene prednost ponude različitih konkurenata. Procenjuje se da su kod kompleksnih bankarskih proizvoda i usluga ovi elementi osnovni pokretač lojalnosti klijenata [11, str. 63].

Pravi imidž je onaj koji šalje jasnu poruku o specifičnoj prirodi jedne organizacije i njene poslovne ponude. Ponekad je neophodno raditi na repozicioniranju imidža, odnosno njegovoj transformaciji. Aranžmani spajanja i pripajanja su često pravi povod za ovakve aktivnosti, a veoma često prepoznata vrednost korporativnog brenda može biti i sam motiv za spajanja ili pripajanja, odnosno izvor ekonomske efikasnost ovakvih akcija.

⁵ U internacionalna spajanja i pripajanja spadaju sva pripajanja Delta banci, jer je to kompanija koja nije bila registrovana u Srbiji, tj. bila je registrovana kao strana banka iako su joj vlasnici državaljani Srbije.

Korporativno rebrandiranje kao posledica spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru

Značaj brenda, posebno u finansijskom sektoru, raste sa porastom liberalizacije tržišta i nivoa poslovne aktivnosti. Prema podacima Brand Finance⁶ iz 2008. i 2009. godine nosioci razvoja internacionalnih brendova su tzv. zemlje BRICK⁷ bloka, među kojima, u finansijskom sektoru prednjače azijski brendovi kao što su *China Construction Bank* i *Bank of China*. Ove dve eminentne azijske finansijske institucije našle su svoje mesto među prvih 50 svetskih brendova, kao što su *Google*, *Coca-Cola*, *Luis Viton*, *Microsoft*, *Marlboro*, itd. Ne treba zanemariti ni ruske brendove u finansijskom sektoru, koji jačaju na globalnom tržištu. *Moskovska banka*, koja posluje i u Srbiji, za nekoliko poslednjih godina ušla je u „top“ 250 najpoznatijih svetskih brendova, dok u Rusiji zauzima 15. mesto. Samo u 2008. godine vrednost brendova, kao sume generisane zarade samo na osnovu poznatosti imena, u finansijskom sektoru se i pored tekuće finansijske krize, povećala se za 16%.

U srpskom finansijskom sektoru procesu brendiranja treba dati veliki značaj upravo zbog loših iskustava koje su korisnici bankarskih i finansijskih usluga imali devedesetih godina dvadesetog veka, kada je poverenje u banke bilo potpuno izgubljeno. Transformacija bankarskog sektora i vraćanje poverenja klijenata počinje 2000. godine, privatizacijom većine domaćih banaka, otvaranjem finansijskog sektora prema svetskom tržištu i velikim prilivom sredstava u postojeće i nove banke. U početnim godinama transformacije forme stranog kapitala su se javljale i u vidu „de novo“ banaka, koje su sa sobom donele sopstveni korporativni imidž. Nakon kratkog perioda, usled zakonskih ograničenja, pomenuta strategija se menja u strategiju kupovine domaćih banaka, kada proces ponovnog brendiranja, tj. određivanja imidža banaka u Srbiji dobija na značaju.

Cilj ponovnog određivanja korporativnog imidža pri kupovini postojećih banaka bio je raskid sa lošim iskustvima, i identifikacija sa finansijskim potrebama klijenta, kako bi se povećao broj usluga koje klijenti koriste, i ostvarila dugoročna povezanost između banke i klijenta. Da su strane banke adekvatnim brendiranjem to i postigle pokazuju podaci NBS, prema kojima na dan 31. decembra 2008. godine 75,3 % ukupne bilansne sume bankarskog sektora pripada bankama u većinskom vlasništvu stranih lica.

⁶ Brandz Top 100 je globalna studija, koja indentifikuje najjače brendove iz celog sveta. Studiju izvodi Millward Brown, jednom godišnje od 1998. godine. Lista 100 najboljih brendova je prvi put objavljena u *Financial Times-u*, aprila 2006. godine, od kada se redovno objavljuje.

⁷ Brazil, Rusija, Indija, Kina i Koreja

Spajanja i pripajanja banaka, otvaraju potrebu redefinisiranja poslovnog identiteta novostvorenog ili kupljenog subjekta. Iako su procesi spajanja i pripajanja različiti, pri ponovnom određivanju korporativnog identiteta ima malo razlike, te se iste pojave dešavaju kod obe promene. Postoji nekoliko varijeteta, vezanih za promenu imena i imidža.

Prema Lambkin i Muzelec (2008), postoje tri osnovna nivoa promene imidža. Prvi nivo, takozvano korporativno ponovno brendiranje (rebrandiranje) podrazumeva promenu imena i vizuelnog identiteta cele kompanije. Najčešće je to posledica značajnih strateških promena u kompaniji, a u ovom radu je analiziran u kontekstu spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru. Ostala dva nivoa obuhvataju ponovno brendiranje poslovnih jedinica i proizvoda. Ponovno brendiranje poslovnih jedinica podrazumeva promenu imena ili vizuelnog identiteta samo jednog dela kompanije. U bankarstvu se to najčešće dešava kada jedna finansijska institucija kupi drugu, koja je specijalizovana za određeni segment. Na primer, kada neka komercijalna ili univerzalna banka kupi banku koja je specijalizovana za usluge investicionog bankarstva i zadrži postojeće ime nove poslovne jedinice. Ponovno određivanje imena i vizuelnog identiteta pojedinačnih proizvoda i usluga jeste taktički potez podstaknut željom da robna marka bude prepoznatljiva na globalnom nivou, kako bi se postigla ekonomija obima pri marketing komunikaciji i kako bi se iskoristilo prelivanje imidža robne marke u svim oblastima [10, str. 334].

Imajući u vidu da se u ovom radu korporativnom rebrandiranju pristupa kao posledici spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru Srbije, neophodno je objasniti osnovne pravce dešavanja vezane za ime i imidž same institucije nakon procesa spajanja i pripajanja, a to su⁸:

° posle spajanja banaka A i B, nov entitet nasleđuje ime i korporativni imidž preuzimača, dakle $A, B \rightarrow B$;

° posle spajanja banaka A i B, nov entitet koristi oba imena, zajedničko ime AB, $A, B \rightarrow AB$

° posle spajanja banaka A i B, nov entitet nasleđuje ime preuzete banke $A, B \rightarrow A$

⁸ U literaturi (Basu, 2006) su, takođe poznate četiri promene koje mogu nastati nakon spajanja i pripajanja, ali je podela drugačija. Ona podrazumeva 1,2 i 4 promenu iz ovog rada, ali umesto 3 promena koja se navodi je fleksibilni brend, kada se ova imena podjednako koriste. U spskoj bankarskoj paraksi ovakvog tipa promena nije bilo, te će se rad fokusirati na navedenim promenama.

Korporativno rebrandiranje kao posledica spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru

° posle spajanja banaka A i B, nov entitet dobija potpuno novo, drugačije ime A,B → C.

U praksi se dešava i kombinacija navedenih promena. Tako, na primer, novostvoreni entitet može u početku da zadrži ime preuzete banke, A,B → A, a nakon par meseci ili par godina da počne sa korišćenjem oba imena, A,B → AB, kako bi na kraju poslovaio pod imenom banke preuzimača, A, B → B. Takav primer u Srbiji je preuzimanje *Atlas* banke od strane *Piraeus banke* (Grčka). Razlog leži u činjenici da bi poslovanje nastalog entiteta pod imenom strane, na domaćem tržištu nepoznate, koja je preuzela domaću banku uticalo na gubitak identiteta banke koja već ima visok stepen repoznatljivosti, odnosno povoljan imidž.

Prva strategija, poznata u literaturi i kao strategija „favorizovanje jačeg konja“ (engl. „*Backing up the stronger horse*“, [10, str. 334]) je najprisutnija u srpskom bankarstvu, a poznaju je i druga istraživanja (za detalje pogledati u Basu, 2006). Primenom ove strategije pravi se rez, nagli prelaz sa jednog korporativnog imidža na drugi, te postoji realan problem gubitka identiteta, a time i klijenata. Prema analizi kojom smo pokrili period od 2001. do drugog kvartala 2009. godine, 92,6% (tabela 1) konačnog ishoda spajanja i pripajanja u srpskom bankarstvu je imalo upravo ovakav karakter (detalje videti u prilogu 1). U svetskoj praksi pomenuta promena prednjači pri promeni imena i korporativnog imidža banaka i drugih finansijskih institucija. Po pravilu, banke se odlučuju na ovakav način ponovnog određivanja korporativnog imidža usled bolje pozicioniranosti imena (imidža) preuzimača. Imajući u vidu navedeno, u ovakvim slučajevima preuzeta banka najčešće ima malu vrednost aktive, mali broj klijenata i malo tržišno učešće. Tome u prilog ide i činjenica da se u slučaju preuzimanja ili spajanja velikih banaka transformacija imena i imidža ne može obaviti brzo, jer se ne može napraviti plitak rez, ako ni zbog čega drugog onda zbog obima posla.

Vredno je pažnje analizirati promene u toku 2001. godine u bankarskom sektoru Srbije. Tada se desilo 12 spajanja i pripajanja, što domaćih banaka međusobno, što domaćih i stranih banaka⁹. Interesantno je da su se sve banke odlučile za strategiju „favorizovanja jačeg konja“ i da su uglavnom sve bile kupljene, ili su se spojile sa nekom drugom bankom da bi preživele i poboljšale svoj finansijski položaj, tj. radi realizacije finansijskog

⁹ Pod pojmom strana banka, podrazumeva se pravno lice sa sedištem van Republike Srbije koje je, u skladu sa propisima države porekla, osnovano i u registar nadležnog organa te države upisano kao banka, koje poseduje dozvolu za rad regulatornog tela te države i koje obavlja depozitne i kreditne poslove. "Službeni glasnik RS", br. 107/2005, član 2, stav 3.

restrukturiranja. Ova pojava je karakteristična i za spajanja i pripajanja koja su se desila u toku finansijske krize koja je počela decembra 2007. godine u SAD. Sve preuzete banke, preuzete su kako bi izbegle likvidaciju, dok su banke preuzimači zadržale svoje ime (za detalje pogledati uvod). Vredna je pažnje i činjenica da je u srpskom tranzicionom bankarstvu većina banaka, koje su se prvobitno pojavljivale kao preuzimači, kasnije bila preuzeta, najčešće od stranih banaka. Sva spajanja i pripajanja, osim preuzimanja *Depozitno-Kreditne* banke od strane *Hypo-Alpe Adria* banke imala su pomenut karakter.

U svetu poznati slučajevi ponovnog određivanja korporativnog imidža prema strategiji „favorizovanja jačeg konja“ su: [*Washington Mutual*](#) i *Bank United Corp.* (2000), [*Bank of America Corp.*](#) i [*FleetBoston Financial Corp.*](#) (2004), [*J.P. Morgan Chase & Co.*](#) i [*Bank One*](#) (2004).

Izuzetno jake banke poput *Bank of America* i *HSBC*, koje u svojoj istoriji imaju značajan broj spajanja i pripajanja odlučuju se za gore pomenutu strategiju. Problem ponovnog određivanja korporativnog imidža rešavaju metodom koja bi se mogla poistovetiti sa način na koji je Aleksandar Makedonski razveo „Gordijev čvor“ – jednostavno raskidaju sve veze sa brendom kupljene banke.

Druga strategija, „zadržavanje oba imena“, je u Srbiji, osim u slučaju *Meridian-Credi Agricole* banke, imala prolazni karakter. Po brojnosti, ovakvi slučajevi su na drugom mestu sa ukupnih 4,9% trajnog karaktera¹⁰, odnosno 9,7% privremenog i trajnog karaktera (tabela 1). Ova strategija se realizuje kada i preuzeta banka i banka preuzimač imaju konkurentske prednosti. Na primer, preuzeta banka može imati veliku bazu klijenata, ili poznati brend u matičnoj zemlji, a banka preuzimač dobru reputaciju. Banka preuzimač se najčešće plaši da će izgubiti klijente, te se zadržavaju oba imena. Na taj način zadržava se asocijacija na konkurentske prednosti i jedne i druge banke i postiže se sinergija imidža obe banke. Ova strategija se koristi i kao prelazna strategija u transformaciji A, B → B. U svetu najpoznatiji primer primene ove strategije je [*Chase Manhattan Corporation*](#) i [*J.P. Morgan & Co. Inc.*](#), koji su formirali *J.P. Morgan Chase & Co.* 2000. godine. U Evropi veoma poznato spajanje ovog tip je spajanje *Banca Intesa* i *Sanpaolo*, kreirajući brend *Intesa Sanpaolo* 2007. godine.

¹⁰ Od toga jedno spajanje je bilo na globalnom nivou između dve strane banke, pa je promena imena u Srbiji nastala samo kao transfer globalnog imena, a ne kao posledica bilo kakvih organizacionih i finansijskih promena, pa je pitanje u kojoj meri ovu promenu treba uključiti u analizu. U ovom radu nije uključena u analizu.

Korporativno rebrandiranje kao posledica spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru

Treći oblik - kada je preuzeta banka zadržala ime u Srbiji se desilo samo jednom, i to u slučaju *Vojvodanske banke* i *National Bank of Greece* (NBG). Ovakvih promena prolaznog karaktera, kada banka preuzimač određeno vreme koristi naziv preuzete banke, a kasnije ga menja u sopstvo, bilo je 3, tj. 7,3% (tabela 1). Menadžment banke preuzimača se opredeljuje za varijantu zadržavanja naziva preuzete banke u slučaju da ta banka ima povoljan imidž i veliku poznatost u matičnoj zemlji. Na taj način, banka preuzimač ne riskira i sa sigurnošću zadržava poziciju i bazu klijenata koja je po pravilu znatna.

U slučaju kada se u početku zadržava postojeće ime ili koriste oba imena, a kasnije menja u ime i korporativni imidž preuzimača, menadžment nove banke je identifikovao bojazan od gubitka određenog broja klijenata, i u tom smislu period transformacije je duži, a prelaz sa jednog na drugo ime blaži.

U svetu poznata spajanja i pripajanja ovog tipa su: [*Firststar Corporation*](#) i [*U.S. Bancorp*](#), kada je zadržano ime [*U.S. Bancorp*](#) i preuzimanje [*Wachovia Corp.*](#) od strane [*First Union Corp.*](#), kada je takođe zadržano ime [*Wachovia Corp*](#) (oba 2001. godine).

Kreiranje potpuno novog imena kao posledica aranžmana spajanja i pripajanja do sada se nije dogodilo u bankarskoj praksi Srbije. Prema Lambkin i Muzell (2008), ova strategija je opravdana u slučajevima kada postoje različite vrste nedovoljno uspešnih proizvoda, pa je lakše stvoriti novo ime i nov imidž [10, str. 335]. U ovoj varijanti postoji više šansi za uspeh. Kreiranju potpuno novog imena - *Tolland Bank* [*NewAlliance Bank*](#) su pristupile nakon akvizicije *New Haven Savings Bank-a* od strane *Savings Bank of Manchester* navedene banke.

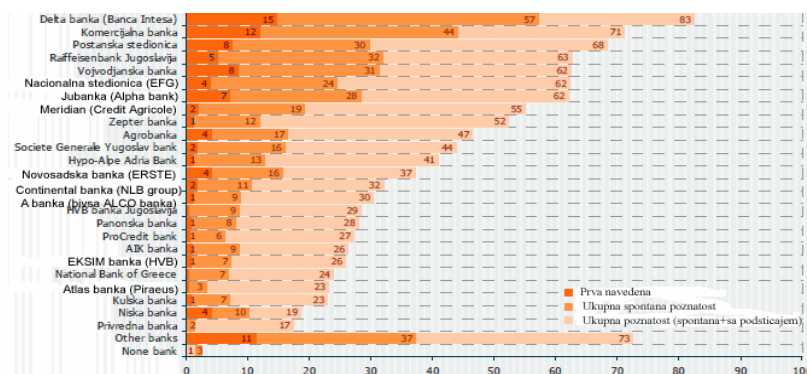
Prema Poul Deals-u, savetniku za brend i imidž u belgijskoj KBC grupi, pre nego što se pristupi korporativnom rebrandiranju, menadžment razmatra četiri kriterijuma: tržišno učešće, jačinu postojećeg imena, potencijal preuzete banke i raspoloživa finansijska sredstva (budžet) [19, str. 76].

U slučaju preuzimanja male banke sa malim tržišnim učešćem, ali jakim imenom- brendom, ne bi joj trebalo menjati ime. Ako banka postoji nedovoljno dugo i nema jak brend, ali ima veliki potencijal da napravi dobar brend, onda se ne mora pristupiti rebrandiranju. Kada su se tri finansijske institucije na belgijskom tržištu ujedinile stvarajući KBC Group, upravni odbor novoosnovane kompanije nije odobrio budžet koji je zahtevao menadžment, i to je imalo posledice **po trajanje rebrandinga. Da bi se dostigao nivo koji je imala svaka pojedinačna banka pre spajanja, bilo**

je potrebno tri godine. U prvoj godini, u *KBC Group*-i su pomagali ljudima da prihvate novi brend. U drugoj godini su započeli veću marketinšku kampanju. Tek u trećoj se počelo sa izgradnjom novog brenda.

Tabela 2 Procentualno učešće pojedinih i privremenih strategija u procesu spajanja i pripajanja

	Ukupno (%)	Privremene (%)
A, B → B	92,7	83,0
A, B → AB	4,9	9,7
A, B → A	2,4	7,3



Grafik 1 Poznatosć banaka u Srbiji (Izvor: GFK, 2006, www.gfk.com)

Interesantno je, da i iako se većina stanovništva opredeljuje za strane banke, tj. banke u većinskom vlasništvu stranih lica, da te banke nisu i najpoznatije u Srbiji. Prema istraživanju koje je sprovedla GFK Group, grafik 1, i dalje su, što se naziva banaka tiče, dominantne domaće banke. Upravo zbog ove činjenice, banke u Srbiji koje su se odlučile da preuzmu ime banke preuzimiča, vidno menjaju izgled korporativnih simbola, ali nezvanično se opredeljuju za korišćenje oba imena pri poslovanju. Kao primer može se navesti preuzimanje Delta banke od strane Banca Intesa, gde je stara adresa www.deltabanka.co.yu i dalje aktivna, ali je sajt identičan onom na adresi www.bancaintesabepgrad.com.

4. Zaključak

Najveći broj spajanja i pripajanja do početka 21. veka desio na domaćim tržištima i u svim regionima sveta. Najnovija spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru su posledica „spašavanja“ posrnulih finansijskih institucija. Kao način širenja poslovanja van nacionalnih granica, spajanja i pripajanja podrazumevaju vlasničko prestrukturiranje, a ne retko i upravljачko prestrukturiranje.

Korporativno rebrandiranje kao posledica spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru

Na spajanja i pripajanja banke su često motivisane boljim korišćenjem resursa i povećanjem profitabilnosti, kao i mogućnošću povećanja vrednosti kompanije. Promenjeni uslovi poslovanja stimulišu eksterni rast, koji u formi spajanja i pripajanja implicira preispitivanje primenjene strategije pozicioniranja i potrebe za rebrandiranjem.

Rebrandiranje banke kao posledica promene vlasnika, tj. spajanja ili pripajanja se najčešće pojavljuje u slučajevima kada postojeće ime nadalje ne odgovara njenoj strategiji razvoja, pri čemu novi entitet nosi ime preuzimača. Banke se odlučuju na rebrandiranje usled bolje pozicioniranosti imena (imidža) preuzimača. Preuzeta banka najčešće ima malu vrednost aktive, mali broj klijenata i malo tržišno učešće. U slučaju preuzimanja ili spajanja velikih banaka, transformacija imena i imidža se ne mogu obaviti brzo.

U razvijenim zemljama, gde su finansijska tržišta prezasićena uslugama, brendiranje je jedan od odlučujućih faktora za ostvarivanje nivoa željenih plasmana i tržišnog učešća. Ipak, tranziciona tržišta su gladna kapitala, a posebno se cene pouzdanost, finansijska snaga, stabilnost i cena, dok sama robna marka nije presudan faktor. Kako se tržište bude razvijalo i zasićivalo kapitalom, tako će i brendiranje finansijskih usluga u Srbiji sve više dobijati na značaju. U prilog tome je i činjenica da u 50 najvećih svetskih finansijskih brendova ima samo četiri banke koje posluju u Srbiji (*Intesa Sanpaolo, Societe Generale, Credi Agricole, Unicredit*).

U zavisnosti od procene menadžmenta i postavljenih ciljeva, finansijska institucija se upušta u proces rebrandiranja. Varijanta rebrandiranja, potpuno novo ime za novi entitet, opravdana je u slučajevima kada banke nude različite vrste usluga koje nisu mnogo uspešne, pa je lakše stvoriti novo ime i novi imidž, za koji se očekuje da ima više šansi za uspeh. Strategija zadržavanja oba imena se realizuje kada i preuzeta banka i banka preuzimač imaju kompetitivne prednosti, i to najčešće u slučaju spajanja (merdžera) dve institucije. Strategija zadržavanja imena banke nakon preuzimanja vlasništva od strane druge banke je rezultat procene da bi rebrandiranje imalo veće negativne efekte na imidž banke nego promena imena. Poslednja pomenuta strategija se samo jednom desila u Srbiji zato što je poverenje u bankarski sektor bilo ozbiljno ugroženo i asocijacija na domaću banku, klijentima nije ulivala bezbednost. Sigurno je da je pri izboru novog imena banke ovaj faktor imao najznačajniji uticaj, te se velika većina stranih banaka u Srbiji odlučila da promeni ime banke u sopstveno i da na taj način otvori novo poglavlje u odnosu sa klijentima, koje bi ih asocijalo na poverenje, sigurnost i dugoročnu povezanost.

Literatura:

1. Altunbas, Y., Marqués Ibanez, D., Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe the Role of Strategic Similarities, *ECB Working paper*, NO. 398 / Oktobar 2004.
2. Basu, K., Merging brands after mergers, *California Management Review*, Vol. 48/4, 2006, pp. 28-40.
3. Berger, A.N., Demsetz, R.S. and Strahan, P.E., The consolidation of the financial services industry: causes, consequences, and implications for the future, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 23/2-4, 1999, pp. 135-94.
4. Brand Finance, *Brand Finance Banking 500*, London, 2008.
5. Brand Finance, *Top 500 banking brands - The annual report on the most valuable global banking brands*, London, 2009.
6. European Central Bank, *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry. Facts and Implications*, Frankfurt am Main, 2006.
7. European Central Bank, *Cross-border Bank Mergers & Acquisitions and Institutional Investors*, *ECB Monthly Bulletin*, Oktobar 2008.
8. Focarelli Dario, Pozzolo Alberto, The Patterns of Cross-Border Bank Mergers and Shareholdings in OECD Countries, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25 (12), , 2001, pp. 2305-2337.
9. GfK, *Financial Market Data Service*, 2006, www.gfk.com
10. Lambkin, M., Muzellec, L., Rebranding in the banking industry following mergers and acquisitions, *International Journal of Bank Marketing*, 26/5, 2008, pp. 328-352.
11. Krstić, B., Stanković, Lj., Međuzavisnost poslovnog ugleda i konkurentne prednosti banke, *Ekonomске teme* 4-5: 57-64, 2006.
12. Milanović-Golubović, V., "Posledice globalizacije poslovanja leaderske grupe konkurenata", doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Beograd, 2002.
13. Milton Brown Optimor, *Top 100 Most Powerful Brands 08*, New York, 2008.
14. Stanović, Lj., Radenković-Jocić, D., Đukić, S., *Unapređenje poslovne konkurentnosti*, Ekonomski fakultet Niš, 2007.
15. Pilloff, S., 2004, *Bank Merger Activity in the United States, 1994–2003*, Board of Governors of the Federal Reserve System Staff Study 176, Washington, 2004.
16. Walter, I., *Mergers and Acquisitions in Banking and Finance*, What Works, What Fails, and Why, University Press, Oxford, 2004.
17. *World Investment Report*, UNCTAD, 1996.
18. *World Investment Report*, UNCTAD, 1999.
19. www.economist.org.yu
20. PricewaterhouseCoopers, *European banking Consolidation*, preuzeto dana 02.08.2009, sa sajta: www.pwc.com/en_GX/gx/banking.../banking_consolidation.pdf

Korporativno rebrandiranje kao posledica spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru

Prilog 1 Promene korporativnog imidža u srpskom bankarskom sektoru

Spajanja i pripajanja u bankarskom sektoru Srbije u periodu 2002- drugi kvartala 2009.											
2002											
DOMAĆA						STRANE					
Preuzeta banka	Preuzimač	Nova banka	Tip	Preuzeta banka	Preuzimač	Nova banka	Tip	Preuzeta banka	Preuzimač	Nova banka	Tip
1	As banka	Raj banka	A, B → B	1	Depozitno-kreditna banka	Hypo-Alpe Adria banka	A, B → B	1	Depozitno-kreditna banka	Hypo-Alpe Adria banka	A, B → B
2	Banatska banka	Univerzal banka	A, B → B	2	Inex banka	Kapital banka	A, B → B	2	Inex banka	Kapital banka	A, B → B
3	DTD banka	Metals banka	A, B → B	3	Somborska banka	Kapital banka	A, B → B	3	Somborska banka	Kapital banka	A, B → B
4	Dunav banka	Komercijalna banka	A, B → B	4	Tk banka	Kapital banka	A, B → B	4	Tk banka	Kapital banka	A, B → B
5	Inoprom banka	Jubanka banka	A, B → B	5	Tigar banka	Delta banka	A, B → B	5	Tigar banka	Delta banka	A, B → B
6	Jugobanka AD Kruševac	Komercijalna banka	A, B → B								
7	Srpska razvojna banka	Vojvođanska banka	A, B → B								
8	Tamiš banka	Centrobanka	A, B → B								
9	BB Trstenička banka	Srpska regionalna banka	A, B → B								
10	BB Uzička banka	Vojvođanska banka	A, B → B								
11	BB Vranjska banka	Niška banka	A, B → B								
12	BB Vršačka banka	Novosadska banka	A, B → B								
2003											
DOMAĆA						STRANE					
Preuzeta banka	Preuzimač	Nova banka	Tip	Preuzeta banka	Preuzimač	Nova banka	Tip	Preuzeta banka	Preuzimač	Nova banka	Tip
			/				/				/

**Korporativno rebrandiranje kao posledica spajanja i pripajanja u
bankarskom sektoru**

Prilog 1 Promene korporativnog imidža u srpskom bankarskom sektoru (NASTAVAK TABELE)

2008		STRANE	
DOMAĆA		KBC banka	KBC banka
1	A banka		KBC banka
2	Niška banka		OTP banka
3	Kulska banka		OTP banka
4	Zepier banka	OTP banka	OTP banka
5	Panonska banka	Banca Intesa	Banca Intesa
6	Vojvodanska banka	NBG	Vojvodanska banka
7	NLB Continental banka	NLB LHB banka	NLB banka
			A, B → B
			A, B → B
			A, B → B
			A, B → B
			A, B → B
			A, B → A
			A, B → B

Isidora Ljumović, Srđan Marinković, Vesna Milanović-Golubović

**CORPORATE REBRANDING AS A CONSEQUENCE OF MERGERS
AND ACQUISITIONS IN BANKING INDUSTRY**

Abstract: This paper analyses interdependence of trend of international and domestic mergers and acquisitions and corporate rebranding in banking industry. After 2000 Serbian banking market has gone through a lot of changes. The most important is entry of multinational banks into domestic market. It is necessary to estimate the influence of ownership and operational restructuring on bank reputation, in a sense of building new corporate image. For that purpose four strategies of corporate rebranding have been defined in the case of Serbian banking industry.

Key words: corporate rebranding, mergers and acquisitions, banking sector



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaženja XLVIII, br. 1, 2010., str. 91-104
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

EFEKTI SOCIJALNOG KAPITALA NA EFIKASNOST DRUŠTVENIH ISHODA

Mr Marija Džunić*

Rezime: U savremenoj literaturi, socijalni kapital se tretira kao faktor različitih društvenih i ekonomskih ishoda. S obzirom na brojne koristi koje socijalni kapital proizvodi na individualnom i društvenom nivou, pretpostavlja se da je u pitanju resurs koji treba maksimizirati. Međutim, socijalni kapital kreira i koristi i troškove, tako da društvene grupe mogu posedovati i premalo i previše ovog resursa sa aspekta društvene efikasnosti. To vodi do konstatacije da postoje različiti tipovi socijalnog kapitala i da je to resurs koji treba optimizirati, a ne maksimizirati. Pozitivni efekti socijalnog kapitala identifikovani su u njegovoj funkciji izvora društvene kontrole i porodične podrške, koristima koje pruža na osnovu društvene povezanosti u okviru zajednice i prevazilaženju asimetrije informacija. Takođe postoje i neke manje poželjne posledice socijalnog kapitala, u vidu redistributivnih efekata, produbljivanja nejednakosti u dohotku, jačanja političkih tenzija, polarizacije društva, ugrožene autonomije pojedinaca u grupi.

Ključne reči: socijalni kapital, efikasnost, društvene mreže, javna dobra, asimetrija informacija.

Uvod

Kao što postoje nerazrešene dileme u vezi izvora i različitih dimenzija socijalnog kapitala, slično se dešava i kada su u pitanju posledice koje on izaziva. Kako su različite definicije socijalnog kapitala u dosadašnjoj literaturi naglašavale različite aspekte ovog fenomena, to se odrazilo i na sve potencijalne posledice koje su mu pripisivane. Kako u teoriji socijalnog kapitala ne postoji koncenzus oko toga u čijem vlasništvu se nalazi ovaj

* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: marija_dzunic@ni.ac.rs
UDK 316.472.4; Pregledni rad
Primljeno 25.11.2009.; Prihvaćeno: 15.01.2010..

resurs – individualnom ili društvenom, može se raspravljati o individualnim prinosima socijalnog kapitala, ali i o njegovim društvenim efektima [Inkeles, 2000]. Istraživanja koja se koncentrišu na istraživanje individualnih prinosa socijalnog kapitala, uglavnom se bave različitim uspesima pojedinaca da se, u datom društvu, izbore za određene oskudne resurse, poput upisa na dobar fakultet ili nalaženja dobrog posla, što zavisi od oblika i količine raspoloživog socijalnog kapitala (društvene veze, porodična podrška, itd.). Međutim, većina studija o socijalnom kapitalu naglašava ideju da on omogućava društvu da postigne ciljeve koje u odsustvu konkretne forme socijalnog kapitala ne bi bilo moguće, tako da se radi o principu dodate vrednosti. Istraživanja individualnih efekata socijalnog kapitala ne pominju ovu temu, koncentrišući se uglavnom na konkurentnske sposobnosti pojedinaca da učestvuju u raspodeli fiksnog kolača. Zato je daleko primamljivije i od većeg značaja baviti se efektima koje socijalni kapital ostvaruje na nivou društva, u smislu dodate vrednosti koje on može da proizvede.

Pored toga, čak i socijalni kapital shvaćen kao privatno dobro, jeste dobro koje proizvodi ekstenzivne pozitivne i negativne eksternalije [Fukuyama, 1997]. Socijalni kapital u konkretnoj grupi ili mreži proizvodi pozitivne eksternalije tako što pojedince uči društvenim vrlinama, poput poštenja, reciprociteta i uzajamne zavisnosti u odnosima sa drugim ljudima. S druge strane, negativne eksternalije ispoljavaju se kao posledica čvrste solidarnosti unutar grupe, koja se gradi na štetu ne-članova, a može voditi fragmentaciji, konfliktima i neprijateljstvom sa ostatkom društva.

Individualni i društveni ishodi socijalnog kapitala

U dosadašnjoj literaturi socijalni kapital tretiran je kao faktor najrazličitijih društvenih ishoda (pored ekonomskog rasta, što će biti tema narednog poglavlja), kao što su: stabilnost demokratije [Inglehart 1999, Uslaner 2003, Fukuyama, 1997], politička i civilna participacija [Keefer 1997, La Porta et al. 1997], efikasnost javnih institucija [OECD, 2001], provizija javnih dobara [Durlauf, Fafchamps, 2004], prevencija kriminala [Wilson 1987], opšte stanje ljudskog zdravlja [Putnam 2000, Rose 2000], obrazovanja [Portes, 1998, OECD, 2001], blagostanja dece i opšteg blagostanja [Uslaner 2002, Bjørnskov 2003, 2006], društvene nejednakosti [Durlauf, Fafchamps, 2004]. Na prvi pogled bi se reklo da je socijalni kapital, s obzirom na brojne koristi koje proizvodi pojedincima i društvu, resurs koji bi trebalo maksimizirati. Naime, „ako je malo poverenja, društvene participacije i kooperacije dobra stvar, zar ne treba da je bude više?“ [Woolcock, 1988]. Odgovor nije tako jednostavan jer socijalni kapital ima svoju „mračnu stranu“ u smislu već opisane situacije da jake i

Efekti socijalnog kapitala na efikasnost društvenih ishoda

dugotrajne civilne grupe mogu gušiti društveni razvoj, obezbeđujući sebi disproporcionalni udeo u društvenim resursima ili inhibirati individualno napredovanje nametanjem obaveza članovima koje sprečavaju njihovu participaciju u širim društvenim mrežama [Olson 1982, Portes and Landolt 1996]. Ovo ukazuje da socijalni kapital stvara i koristi i troškove, pa društvene grupe mogu posedovati isuviše malo ili isuviše mnogo ovog resursa sa aspekta društvene efikasnosti, te sugeriše da postoje različiti tipovi socijalnog kapitala i da su sa društvenog aspekta to resursi koje treba optimizirati, a ne maksimizirati.

U objašnjenju različitih društvenih efekata koje proizvodi socijalni kapital, od pomoći može biti već analizirana Vulkokova ideja o jedinstvenom konceptualnom okviru za razrešavanje dilema teorije i politike socijalnog kapitala [Woolcock, 1998]. Naime, reč je o definisanju četiri dimenzije socijalnog kapitala, od kojih se po dve odnose na dva suprotstavljena pojma: utkanost, koja potiče iz učenja Polanjsija i Granovetera, a odnosi se na činjenicu da su svi oblici razmene inherentno utkani (ukorenjeni) u društvene odnose; i autonomija, u smislu stepena slobode članova grupe da komuniciraju sa ne-članovima i funkcionišu prema širim vrednostima i normama od onih usvojenih u grupi. S obzirom na slabosti koje oba ova koncepta ispoljavaju ukoliko se sagledavaju odvojeno, autor ih integriše u jedinstven okvir i daje im nova obeležja smestivši ih na mikro i makro nivo posmatranja. Utkanost na mikronivou, koja podrazumeva veze pojedinaca unutar grupe, dobija naziv integracija, dok se na makro nivou, predstavljajući odnose društvo-država, ispoljava kao sinergija. Autonomija, s druge strane, dobija sledeća dva pojavna oblika: povezanost na mikro nivou (veze sa pojedincima van grupe) i integritet na makro nivou (institucionalna kompetentnost). Na ovaj način dobijene su četiri zasebne skale vrednosti i šesnaest profila socijalnog kapitala. Tako, različite kombinacije četiri dimenzije socijalnog kapitala odgovorne su za širok spektar razvojnih ishoda, od „anarhijskog individualizma“, koji podrazumeva odsustvo svih dimenzija, na jednom kraju, do „korisne autonomije“ koja predstavlja drugu krajnost, u smislu visoke raspoloživosti sve četiri dimenzije. Na taj način, ista dimenzija socijalnog kapitala može da posluži u različite razvojne svrhe, kada se kombinuje sa drugim dimenzijama.

Postoje i shvatanja da, ukoliko želimo da razjasnimo moguće posledice socijalnog kapitala, najpre je neophodno identifikovati uslove u kojima socijalni kapital može imati neki značaj [Durlauf, Fafchamps, 2004]. Naime, da bi socijalni kapital mogao da dovede do Pareto efikasnosti, neophodno je da postoji ravnoteža koja u odsustvu ovog resursa nije Pareto

optimalna. To znači da socijalni kapital može imati efekta samo u second-best svetu, tj. u uslovima prisustva devijacija u odnosu na optimalna stanja, poput eksternalija, free-riding-a, informacione asimetrije, nesavršene konkurencije i slično. Da bi socijalni kapital mogao da proizvede pozitivne ishode, neophodno je da razreši ili kompenzuje neki od ovih izvora neefikasnosti. Takođe, koji god izvor neefikasnosti da je u pitanju, postoji ograničen broj načina na koji bi socijalni kapital ili bilo koji drugi mehanizam mogao da dato stanje približi Pareto optimalnom. Neki od njih su: razrešavanje problema koordinacije u situaciji sa višestrukim Pareto-rangiranim ravnotežama; izmena individualnih podsticaja kako bi se decentralizovana ravnoteža zamenila superiornijom; uticaj na izmenu tehnologije društvene razmene, na primer otvaranjem novih puteva za cirkulisanje informacija.

Najčešći primer za to kako socijalni kapital može da pomogne u razrešavanju problema društvene neefikasnosti je proizvodnja javnih dobara, gde se poverenje smatra neophodnim sastojkom. U mnogim slučajevima, država može da organizuje ovaj proces putem oporezivanja pojedinaca, pa tu poverenje ne igra neku značajniju ulogu. Međutim, postoji veliki broj javnih dobara koja se ne mogu obezbediti državnom intervencijom. Asocijacije roditelja i nastavnika koje funkcionišu pri američkim školama tipičan su primer kako uključenost roditelja u školske aktivnosti ima pozitivan eksterni uticaj na uspeh učenika, verovatno zato što učenici stiču uverenje da je njihovim roditeljima stalo do njihovog obrazovanja [Coleman, 1988]. Angažovanje roditelja, s druge strane, zahteva poverenje kako bi se redukovali i razrešili interpersonalni konflikti i minimizirao strah od free-riding-a. U ovom primeru javno dobro, tj. neophodnu dobrovoljnu participaciju roditelja, nije moguće obezbediti državnom intervencijom. U nerazvijenim zemljama postoji puno situacija u kojima je državna intervencija u proizvodnji javnih dobara teoretski moguća, ali praktično neizvodljiva, bilo zbog ograničene poreske baze ili organizacionih kapaciteta. U ovim slučajevima, kolektivna akcija može da posluži kao substitut za državnu intervenciju. Svakako, pošto se kolektivna akcija ne može zasnivati na snazi državne prisile, za njeno pokretanje i organizovanje neophodno je prisustvo poverenja, koje bi razrešilo konflikte između konkurentskih interesa i smanjilo bojazan od free-riding-a. Takođe, za sprovođenje kolektivne akcije neophodni su i lideri, sposobni da ubede članove zajednice da dobrovoljno doprinesu proizvodnji javnog dobra, kao i da podižu nivo poverenja unutar zajednice. U odsustvu poverenja i liderstva, verovatnije je da će državna intervencija ipak biti bolje rešenje. Takođe, projekti koji su uspešni u određenim lokalnim zajednicama zahvaljujući

Efekti socijalnog kapitala na efikasnost društvenih ishoda

njihovom snažnom angažovanju, ne mogu se iskopirati na drugu zajednicu ukoliko su njeni lokalni lideri slabi.

Iz ovih preliminarnih opservacija vidi se da socijalni kapital nikada ne može da bude jedino moguće rešenje za problem neefikasnosti. Uvek postoje alternativni mehanizmi za razrešavanje problema koordinacije, izmenu individualnih motiva ili usavršavanje tehnologije socijalne razmene - tu funkciju mogu obavljati ugovori, oblici vertikalne integracije, državna intervencija ili redefinisavanje svojinskih prava. Svakako da postoji veliki broj slučajeva u kojima socijalni kapital predstavlja jeftinije ili jednostavnije institucionalno rešenje [Bowles, Gintis, 2002], ali je važno imati u vidu da ne mora biti i jedino, te je u istraživanjima njegove društvene uloge uvek potrebno kontrolisati efekte drugih potencijalnih institucionalnih rešenja. Zato je od neobičnog značaja istraživanje načina na koji se, uz prisustvo socijalnog kapitala, društveno efikasni ishodi mogu ostvariti u suboptimalnom okruženju.

Pozitivni efekti socijalnog kapitala na društvenu efikasnost

U sociološkoj literaturi, prisutna je jasna klasifikacija kako pozitivnih, tako i negativnih posledica socijalnog kapitala [Portes, 1998]. Prva od pozitivnih društvenih uloga ovog resursa jeste što on predstavlja izvor socijalne kontrole, tj. socijalni kapital kreiran putem jakih društvenih mreža predstavlja sredstvo roditelja, nastavnika i institucija zaštite za održavanje discipline i reda, što čini nepotrebnim formalne oblike kontrole. Druga pozitivna uloga socijalnog kapitala ogleda se u tome što je on takođe izvor roditeljske i porodične podrške, koji omogućava prenošenje postojećeg socijalnog kapitala na potomke. Konačno, možda najvažniji efekat socijalnog kapitala, a svakako najčešća funkcija koja mu se pripisuje jeste pružanje koristi na osnovu mrežnog povezivanja van najuže porodice, što odgovara Bordo-ovom shvatanju socijalnog kapitala kao resursa koji se stiče članstvom u mrežama. Ovaj efekat socijalnog kapitala najčešće se koristi kao objašnjenje za različite pristupe zaposlenju, mobilnost uz profesionalne lestvice kao i preduzetnički uspeh. Izraz „snaga slabih veza“ [Granovetter, 1974] upravo se odnosi na moć indirektnih uticaja van kruga neposredne porodice i bliskih prijatelja u funkciji neformalnog sistema poslovnih preporuka. S druge strane, postoji i suprotstavljeno mišljenje [Lin et al., 1981] da je „snaga jakih veza“, tj. čvrste društvene mreže glavni faktor individualnog napredovanja, što se naročito odnosi na veze između imigranata i tzv. etničko preduzetništvo, gde su mreže i socijalni kapital koji kroz njih teče identifikovani kao ključni resurs za nastajanje malih biznisa.

U teoriji socijalnog kapitala opšte je prihvaćen značaj interpersonalnih odnosa i društvenih mreža za efikasnost društvene razmene – bez obzira da li je u pitanju proizvodnja javnih dobara ili bolja organizacija tržišta. Jedna od najvažnijih potencijalnih funkcija socijalnog kapitala jeste sposobnost razrešavanja problema neefikasnosti izazvane asimetrijom informacija, koja je neizbežni atribut ljudskog društva. Kao rezultat njenog prisustva, dolazi do ometanja ili sprečavanja društvene razmene, ili zato što pojedinci koji bi mogli da ostvare koristi iz potencijalne razmene ne mogu da pronađu jedni druge ili zato što jedan drugom ne veruju dovoljno da bi se upustili u transakciju. U oba slučaja, uzajamno korisna razmena se ne realizuje. Efikasno traganje za partnerima i podsticanje poverenja između njih može se ostvariti i putem formalnih institucija, ali i zahvaljujući interpersonalnim odnosima (prenos važnih informacija putem usmene komunikacije, ponavljane interakcije koje idu u korist obe strane u transakciji). Najbolji primer za ulogu socijalnog kapitala u podizanju društvene efikasnosti je možda često pominjani primer informisanja učesnika na tržištu rada o potencijalnim radnim mestima ili radnicima. Na ovom tržištu, za razliku od tržišta hartija od vrednosti, ne postoji adekvatna institucija koja omogućava cirkulisanje ažuriranih informacija o poslodavcima i onima koji traže posao. Uloga interpersonalnih odnosa u kanalisanju ovih informacija postaje ključna, te se najveći broj radnih mesta popunjava na osnovu ličnih preporuka i usmene komunikacije. Ovo može biti shvaćeno kao spontano prilagođavanje odsustvu formalne klirinške kuće kao ekvivalenta na tržištu hartija od vrednosti [Granovetter, 1975]. Međutim, činjenica da socijalni kapital ima određenu ulogu na tržištu, ne znači da nekad i razvijanje formalnih institucija ne može da bude superiornija alternativa. Pored mreža društvenih odnosa, i poverenje može ostvarivati uticaj na društvenu efikasnost, i to dvojaki. Naime, partikularizovano poverenje, koje se gradi u dužem vremenskom periodu na osnovu ponavljanih interakcija između pojedinaca može da utiče na ograničavanje društvene razmene samo u okviru konačnih, zatvorenih grupa (često nazivanih klubovima). Ovakva uzajamna izolacija između grupa umanjuje efikasnost u smislu sprečavanja uzajamno korisnih transakcija između njih. S druge strane, generalizovano poverenje proizvodi superiornije efekte u smislu efikasnosti, s obzirom da se ono uspostavlja brže i uz niže troškove, a i što podrazumeva „oskudnije“ odnose poverenja, ali sada sa velikim brojem pojedinaca unutar i van konkretne društvene mreže. U pitanju su tzv. slabe ili preklapajuće veze sa ne-članovima, čiji intezitet i struktura omogućavaju intenziviranje razmenschkih odnosa.

Kada govorimo o pozitivnim društvenim ishodima socijalnog kapitala, ne može se izostaviti njegov uticaj u oblasti zdravlja ljudi. Još su

Efekti socijalnog kapitala na efikasnost društvenih ishoda

klasični sociolozi istraživali veze između broja samoubistava i stepena integrisanosti pojedinaca u društvenu zajednicu, sa zaključcima da se broj samoubistava povećava u periodima rapidnih društvenih promena, kada dolazi do slabljenja društvenih veza. U skorije vreme javlja se veliki broj studija koje ukazuju na vezu između društvene povezanosti i zdravlja i ličnog blagostanja ljudi, uz kontrolisanje uticaja društvenih, rasnih i demografskih karakteristika pojedinaca [Putnam, 2000]. Dužina životnog veka takođe je određena stepenom društvene povezanosti, u smislu da društvene mreže omogućavaju pomoć i negu u starosti, što smanjuje fizički i psihički stres i osnažuje pojedince na borbu protiv bolesti. S druge strane, društvena izolacija može prethoditi narušavanju zdravlja, što je čini uzrokom, a ne posledicom bolesti. Kada je reč o opštem blagostanju, pojedinci uglavnom ističu da dobri odnosi sa članovima porodice i prijateljima predstavljaju glavni preduslov ličnog zadovoljstva, čak više i od novca ili slave. Na osnovu istraživanja individualnih varijacija koje se tiču fizičkog i emotivnog zdravlja ljudi obavljenog u Rusiji [Rose, 2000], dokazano je da stepen povezanosti sa drugim ljudima faktor značajan koliko i visina dohotka domaćinstva ili stepen obrazovanja. Iako je lično zdravlje i blagostanje individualni prinos socijalnog kapitala, opšte zdravstveno stanje i blagostanje pojedinaca u jednom društvu svakako je društveni resurs, sa značajnim materijalnim i nematerijalnim posledicama. U vezi sa tim je svakako i blagostanje najmlađih u društvu, pa postoje izveštaji da su oblici socijalnog kapitala drugi po značaju, posle siromaštva, kada je u pitanju snaga njihovog uticaja na kvalitet života dece, u vidu nižih stopa tinejdžerskih trudnoća, smrtnosti i neaktivnosti. Postoje i svedočenja o tome da je zlostavljanje dece prisutnije u susedstvima sa nižim stepenom društvene kohezije. Takođe, socijalna povezanost roditelja često se pokazuje relevantnom za prevazilaženje emotivnih i problema ponašanja u kasnijem životu dece.

Društvene norme i vrednosti vezane za socijalni kapital mogu biti relevantne i u objašnjavanju razlika u stopama kriminala između zemalja. Socijalni kapital pokazuje se značajnim ne samo u obeshrabrivanju anti-društvenog ili kriminalnog ponašanja, već i u nagrađivanju i usmeravanju društvene energije. Društva koja se karakterišu anonimnošću, ograničenim poznavanjem ljudi iz okruženja i niskim stepenom civilne participacije, susreću se sa pojačanim rizikom od kriminala i nasilja, kako impliciraju istraživanja iz ove oblasti. Neformalna društvena kontrola i kohezija između pojedinaca u susedskom okruženju, kao i uzajamno poverenje i susedski altruizam značajni su faktori redukcije nasilja i kriminala.

Socijalni kapital može da izazove značajne posledice i po efikasnost državnih struktura i javnih institucija [Putnam, 1993, 2000]. Na osnovu opsežne analize i evaluacije institucionalnih performansi u dvadeset italijanskih regiona, ovaj autor zaključuje da efikasnost regionalnih upravljačkih struktura zavisi od intenziteta i oblika društvenog udruživanja (civilnih asocijacija). U dobrovoljnim civilnim asocijacijama neguju se društvene i civilne veštine, što Putnam naziva „školom demokratije“. Većina oblika civilnog angažovanja, mada ne svi, pomaže kreiranje poverenja, reciprociteta i kooperacije što ima pozitivne efekte po lokalne zajednice, društvo i privredu. Dakle, kulturne razlike u civilnom angažovanju, tj. socijalni kapital ukorenjen u normama civilnog društva je faktor superiornosti institucija severnih u odnosu na južne italijanske regione. Dugotrajno odsustvo civilne kulture u južnim delovima države, koje po Putnamu vodi poreklo još iz srednjeg veka, osudilo ih je na siromaštvo i institucionalnu neefikasnost. Podaci o ponašanju birača, izbegavanju poreza i civilnom i političkom angažovanju ukazuju na uticaj socijalnog kapitala na performanse državnih institucija, a rezultati istraživanja pokazuju koeficijent korelacije od čak 0.92 između pokazatelja civilnog društva i institucionalnih performansi. Regioni ili države sa višim nivoom poverenja i angažovanja pokazali su i bolji kvalitet lokalnih upravljačkih struktura, uzimajući u obzir i dejstvo drugih društvenih i ekonomskih faktora.

Poverenje i angažovanje u dobrovoljnim asocijacijama, od strane nekih autora prepoznati su i kao faktori stabilnosti demokratije i najskorijih evropskih demokratskih tranzicija [Fukuyama, 1995; Inglehart, 1997]. Socijalni kapital, shvaćen kao stvar racionalne akcije sa korenima u iracionalnim fenomenima poput religije i tradicionalne etike, po Fukujami se pokazao kao neophodan za funkcionisanje racionalnih modernih ekonomskih i političkih institucija. Naime, on smatra da izgradnja institucija zahteva prisustvo socijalnog kapitala, što usložnjava odnos između kulture i institucija. Nije svako društvo sposobno da kreira državnu birokratiju koja će biti efikasna, transparentna i profesionalna. Zato i ističe primer istočnoazijskih zemalja koje su u poslednjih dvadeset godina ostvarile više stope rasta u odnosu na ostale zemlje u razvoju, pripisujući to ne izboru konkretne ekonomske politike, već kvalitetu institucija. Društva u kojima su ljudi naviknuti na kooperaciju i zajednički rad u velikim organizacijama će mnogo verovatnije razviti jake i efikasne državne institucije. U procesu društvenog razvoja, socijalni kapital deluje i kao neophodna podrška demokratije [Fukuyama, 1997]. Iako se poslednjih godina dešavaju dramatične promene mišljenja u vezi sa odnosom između demokratije i rasta, sve se ređe čuju argumenti u korist „autoritarne tranzicije“, u kojoj tehnokratski prosvetljeni diktatori koriste svoju vlast kako bi implementirali

Efekti socijalnog kapitala na efikasnost društvenih ishoda

nepopularne ali neophodne reforme. Demokratija nije neosporno najbolja za ekonomski rast, ali je svakako veoma malo alternativnih rešenja koja obezbeđuju isti nivo legitimiteta vladama u zemljama u razvoju. Najveći deo državnog autoriteta proističe iz javne podrške njenih građana, pa mnoge zemlje koje su naizgled delovale jake, poput Sovjetskog Saveza ili Indonezije, pokazale su se slabim iznutra, upravo zbog nedostatka legitimiteta, dok su Poljska ili Južna Koreja uspešno sprovele nepopularne ekonomske reforme. Kako je demokratija danas životna činjenica, ističe Fukujama, socijalni kapital postaje kritičan faktor njenog uspeha, jer bez civilnog društva nema ni demokratije. Socijalni kapital je ono što omogućava pojedincima da se udružuju kako bi branili svoje interese i zadovoljili kolektivne potrebe. Ako je liberalna demokratija kontekst u kome će većina zemalja u razvoju pokušavati da stimuliše rast, onda je socijalni kapital ključna determinanta snage i zdravlja takvog političkog okvira.

Navedeni društveni ishodi socijalnog kapitala polaze od precizne pretpostavke da je socijalni kapital uzrok i da pravac uticaja polazi od socijalnog kapitala ka njegovim posledicama. Međutim, sposobnosti istraživača da ustanove tačan pravac uticaja je prilično ograničena, što se i može pokazati na primeru konkretne studije uticaja socijalnog kapitala na održivost demokratskog sistema [Inglehart, 1997]. Kao meru posledice socijalnog kapitala (održivost demokratije), autor je koristio broj godina kontinuirane vladavine demokratskih institucija od 1920-1990 u 39 različitih država. Kao mere uzroka, tj. socijalnog kapitala ovde su upotrebljeni pokazatelji poverenja, članstvo u društvenim organizacijama, jednakosti u raspodeli dohotka. U kombinaciji sa drugim pokazateljima, mere socijalnog kapitala u datom istraživanju pokazale su se relevantnim za najveći deo varijacija u trajanju demokratskih sistema. Ipak, neophodno je biti oprezan i ne pretpostavljati da takva korelacija ustanovljava i uzročnu vezu, što se dešava kad se na osnovu ovakvih rezultata zaključi da je, recimo, „jednakost u raspodeli faktor koji vodi ka stabilnosti demokratije“. Ovo jeste razumna pretpostavka, ali isto tako postoji i mogućnost da je dugo demokratsko iskustvo dovelo do veće jednakosti, što je suprotno od prve verovatne pretpostavke. Ono što se može bez straha zaključiti jeste da pokazatelji socijalnog kapitala i stabilnosti demokratije ispoljavaju isti pravac kretanja, dok se samo može pretpostavljati šta je uzrok a šta posledica, kao i da postoji mogućnost da su obe pojave izazvane nekim trećim faktorom. Ovo naročito važi za pojave koje se posmatraju i mere u istom istorijskim trenutku. Sličan primer vezan je za uticaj socijalnog kapitala na kvalitet upravljačkih struktura – dok jedni ističu socijalni kapital kao uzrok [Narayan, Cassidy, 2001; Putnam, 1993], drugi ga smatraju posledicom [Healy et al., 2001]. Međutim, svaki pokušaj razrešavanja problema uzrok – posledica ili

otkrivanja prirode socijalnog kapitala kao zavisne, nezavisne ili intermedijarne varijable, na jednosmeran, „pozitivistički“ način, unapred je osuđen na propast jer zanemaruje složenost društvenih fenomena i procesa [Adam, Roncevic, 2003]. Prikloniti se jednom ili drugom shvatanju znači i prihvatiti da su društveni sistemi linearni i zanemariti veoma značajne povratne mehanizme, koji su više pravilo nego izuzetak.

Negativne posledice socijalnog kapitala

Većina istraživanja o socijalnom kapitalu polazi od pretpostavke da je reč o resursu koji ispoljava pozitivne efekte na društvenu efikasnost, pa se i empirijska istraživanja modeliraju prema toj pretpostavci, u smislu da mere jačinu pretpostavljenih pozitivnih uticaja. Ukoliko se istraživanjem dokaže odsustvo pozitivnog uticaja socijalnog kapitala, on se prosto svrsta u neutralne faktore. Međutim, isti mehanizmi društvenog udruživanja za koje se pretpostavlja da će izazvati neki pozitivan ishod, mogu da proizvedu i neke manje poželjne posledice, što je neophodno naglasiti kako bi se izbegle zamke prikazivanja društvenih mreža, društvene kontrole i kolektivnih sankcija kao isključivo pozitivnih društvenih fenomena [Portes, Landolt, 1996].

Prva od negativnih posledica socijalnog kapitala je da iste jake veze koje obezbeđuju različite koristi članovima određene grupe, takođe i omogućavaju zabranu pristupa ne-članovima. Isti društveni odnosi koji unapređuju efikasnost razmene unutar grupe, implicitno ograničavaju mogućnosti autsajdera. Najpoznatiji i najčešći primeri upotrebe socijalnog kapitala u svrhu ekonomskog napredovanja grupe jesu monopoli etničkih grupa nad određenim oblastima proizvodnje ili trgovine: monopol jevrejskih trgovaca dijamentima u Njujorku, dominacija Kubanaca imigranata u brojnim ekonomskim sektorima Majamija, ili kontrola italijanskih, irskih i poljskih imigranata u građevinskom biznisu u američkim gradovima. Svi oni koji ne pripadaju datoj grupi, isključeni su od mogućnosti da razmenjuju postojeća znanja i koriste postojeće veze. Dok je ovaj oblik „zloupotrebe“ usmeren na ostvarivanje ekonomskog napredovanja grupe, postoji i mogućnost da putem socijalnog kapitala grupa utiče na ograničavanje uspeha poslovnih inicijativa svojih članova. Naime, čvrste veze kakve se mogu naći u zajednicama visokog nivoa međusobne solidarnosti članova, koji su često i porodično povezani, mogu da izazovu značajne free-riding probleme, s obzirom da manje sposobni članovi takve strukture, a zahvaljujući vladajućim normama, nameću svakojake zahteve uspešnim članovima i žive na njihov račun, umanjujući njihovu efikasnost. Socijalni kapital ekonomski neuspešnih članova sastoji se upravo od privilegovanog pristupa resursima onih drugih, čije se šanse za efikasno poslovanje tako značajno umanjuju.

Efekti socijalnog kapitala na efikasnost društvenih ishoda

Takođe, intenzivne društvene veze i stroga primena lokalnih normi u pojedinačnim zajednicama mogu uticati na redukovanje autonomije pojedinca i njegove privatnosti. U manjim sredinama u kojima se svi međusobno poznaju, nivo društvene kontrole je toliko jak da postaje restriktivan kada je u pitanju nezavisnost i lična sloboda članova zajednice. Iako je socijalna kontrola u principu poželjna i proizvodi pozitivne posledice, u smislu slobode ostavljanja dece na ulici ili kupovine namirnica u lokalnoj radnji na odloženo plaćanje, ne treba izgubiti iz vida i potencijalni represivni karakter jake društvene povezanosti. Konačno, čvrsta povezanost unutar neke grupe može se zasnivati na zajedničkim negativnim iskustvima i suprotstavljanju društvenoj većini. U takvim slučajevima, individualni uspesi članova podrivaju koheziju grupe, s obzirom da u osnovi te grupe leži negovanje normi suprotnih u odnosu na opšte društvene norme. Mafija, kanali prostitucije i kockarskog zanata, bande kriminalaca su samo neki od primera kako uključenost u društvene strukture može da proizvede manje poželjne društvene ishode.

Prema tome, može se zaključiti da socijalni kapital proizvodi značajne distributivne efekte, koji ne moraju uvek biti pravedni, osim u slučaju da neka grupa ili mreža pokriva čitavu društvenu zajednicu. U suprotnom, koristi od socijalnog kapitala pripašće isključivo članovima koje iskustvo razmene unutar grupe uči postepenom isključivanju mogućnosti povezivanja sa ne-članovima [Durlauf, Fafchamps, 2004]. Tako različite društvene grupe imaju različit pristup mogućnostima obrazovanja, zaposlenja, zdravstvene zaštite. Naravno, postoji i mogućnost da produbljivanje nejednakosti u visini dohotka ili bogatstva pojedinih društvenih grupa deluje na opadanje socijalnog kapitala, tj. da su uticaji između ove dve veličine dvosmerni – nejednakost i oslabljeno civilno anagažovanje hrane jedno drugo [Putnam, 2000]. Kreiranje čvstih veza unutar društvenih grupa pospešuje polarizaciju društva i omogućava da pojedine grupe upravljaju drugima, uz rastuću nejednakost i političke tenzije. Društva polarizovana duž etničkih, klasnih ili jezičkih barijera neminovno se suočavaju sa rizikom društvene fragmentacije [Collier, 1998].

Zaključak

Jedan od razloga što socijalni kapital zauzima toliko prostora u ekonomskim analizama jeste pretpostavka da ovaj specifični društveni resurs proizvodi značajne efekte na različite društvene i ekonomske ishode. S obzirom da se istraživanja individualnih prinosa od socijalnog kapitala bave individualnim uspesima i sposobnostima pojedinaca da učestvuju u alokaciji fiksnog „ekonomskog kolača“, daleko je primamljivije proučavanje njegovih efekata na nivou društva, u vidu dodate vrednosti koju može da proizvede. U

tom smislu, brojni su društveni fenomeni za koje se pretpostavlja da mogu biti unapređeni zahvaljujući prisustvu socijalnog kapitala: stabilnost demokratije, politička i građanska participacija, efikasnost javnih institucija, proizvodnja javnih dobara, prevencija kriminala, opšte stanje ljudskog zdravlja, obrazovanja, blagostanja dece i opšteg blagostanja, društvene nejednakosti, uz niz ekonomskih fenomena koji mogu biti determinisani različitim kombinacijama dimenzija socijalnog kapitala.

Da bi socijalni kapital delovao u pravcu unapređenja društvene efikasnosti, neophodno je da postoji određeni izvor neefikasnosti, poput problema koordinacije, neodgovarajuće tehnologije društvene razmene ili potrebe za izmenama individualnih podsticaja. Pozitivni efekti socijalnog kapitala identifikovani su u njegovoj funkciji izvora društvene kontrole, porodične podrške kao i u pružanju različitih koristi na osnovu društvenog povezivanja. Kako veliki deo društvene neefikasnosti proističe iz otežane razmene uslovljene asimetrijom informacija, socijalni kapital igra korisnu ulogu premošćavanja informacionih prepreka. Na taj način, socijalni kapital predstavlja neformalnu alternativu formalnim mehanizmima (ugovori, svojinska prava, državna intervencija) u rešavanju problema društvene neefikasnosti.

Opreznost prilikom izbora adekvatne alternative neophodna je i zbog potencijalnih manje poželjnih posledica socijalnog kapitala, poput redistributivnih efekata, jačanja nejednakosti i političkih tenzija, polarizacije društva, ugrožene autonomije pojedinaca. Zato su opravdane pretpostavke da, uprkos brojnim pozitivnim društvenim ishodima koje socijalni kapital može izazvati, treba razmišljati o njegovoj **optimizaciji, a ne maksimizaciji**.

Literatura

1. Adam, R., Roncevic, B., (2003), "Social Capital: Recent Debates and Research Trends", *Social Science Information*, 42 (2): 155-183.
2. Bjørnskov, C., (2003), "The Happy Few: Cross-Country Evidence on Social Capital and Life Satisfaction", *Kyklos*, Vol. 56, Issue 1, 3-16.
3. Bjørnskov, C., (2006), The Multiple Facets of Social Capital, *European Journal of Political Economy*. Forthcoming.
4. Bowles, S., Gintis, H., (2002), "Social capital and community governance", *Economic Journal*, 112(483), F419-F436.
5. Coleman, J.S. 1988. "Social capital in the creation of human capital", *The American Journal of Sociology* 94: 95-120.
6. Collier, P., (1998), "Social Capital and Poverty", Social Capital Initiative Working Paper 4, Washington DC, World Bank.
7. Durlauf, S.N., Fafchamps, M., (2004), "Social Capital", *NBER Working Paper 10485*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.

Efekti socijalnog kapitala na efikasnost društvenih ishoda

8. Fukuyama, F. (1997). *Sudar kultura – poverenje, društvene vrline i stvaranje prosperiteta*, Zavod za udžbenike i nastavna sredstva, Beograd.
9. Granovetter, M., (1973), “The Strength Of Weak Ties”, *American Journal of Sociology*, 78, pp. 1360-80.
10. Granovetter, M., (1975), “Economic Action And Social Structure: The Problem Of Embeddedness”, *American Journal of Sociology*, 91: 481-510.
11. Inglehart, R., (1997), *Modernization and Postmodernization: Cultural, Economic and Political Change in 41 Societies*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
12. Inkeles, A., (2001), “Measuring Social Capital and its Consequences”, *Policy Sciences*, 33: 245-268.
13. Keefer, P., Knack, S., (1997), “Does Inequality Harm Growth only in Democracies? A Replication and Extension”, *American Journal of Political Science*, 41(1), 323-32.
14. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., (1997), “Trust in Large Organizations”, *The American Economic Review*, Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association (May 1997), 333-338.
15. Lin, N., Ensel, W. M., Vaughn, J. C., (1981), “Social resources and strength of ties: structural factors in occupational attainment”, *American Sociology Review* 46: 393-405
16. Narayan, D., Cassidy, M. F., (2001), “A Dimensional Approach to Measuring Social Capital: Development and Validation of a Social Capital Inventory”, *Current Sociology* 49 (2): 59-102.
17. OECD, (2001), *The Well-being of Nations - The Role of Human and Social Capital*, Centre for Educational Research and Innovation.
18. Olson, M., (1982), *The Rise and Decline of Nations*, New Haven, CT: Yale University Press.
19. Portes, A., (1998), “Social capital: Its origins and applications in modern Sociology”, *Annual Review of Sociology*, 24: 1-24.
20. Portes, A., Landolt, P., (1996), “The Downside of Social Capital”, *The American Prospect* 26, 18–21.
21. Putnam, R.D., Leonardi, R., Nanetti, R., (1993), *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
22. Putnam, R. D., (2000), *Bowling alone. The collapse and revival of American community*, New York: Simon and Schuster.
23. Rose, R., (2000), “How Much Does Social Capital Add to Individual Health? A Survey Study of Russians”, *Social Science and Medicine*. 51: 1421–1435.
24. Uslaner, E.M., (2002), *The Moral Foundations of Trust*, Cambridge, Cambridge University Press.
25. Uslaner, E. M., (2003), “Trust, Democracy and Governance: Can Government Policies Influence Generalized Trust?”, in: Marc Hooghe and Dietlind Stolle (eds.), *Generating Social Capital: Civil Society and Institutions in Comparative Perspective*. New York: Palgrave Macmillan: 171–190.
26. Wilson, J. Q., (1998), *Moral Intuitions*. Stockholm: City University Press.

27. Woolcock, M., (1998), „Social Capital and Economic Development: Toward a theoretical synthesis and policy framework“, *Theory and Society* 27: 151-208.

EFFECTS OF SOCIAL CAPITAL ON THE EFFICIENCY OF SOCIAL OUTCOMES

Abstract: In recent literature, social capital is treated as a factor of various social and economic outcomes. Social capital can produce effects only in the second-best world, i.e. in the presence of deviations in relation to the optimal conditions, such as externalities, free-riding, information asymmetries, imperfect competition and the like. Given the numerous benefits it produces for individuals and the society, it is assumed to be a resource that should be maximized. However, social capital creates both benefits and costs, so social groups may possess too little or too much of this resource from the aspect of social efficiency, which leads to a conclusion that there are different types of social capital and that from the social aspect it is a resource to be optimized, not maximized. The positive effects of social capital are identified in its function as a source of social control, family support, as well as providing benefits based on social connections in the community and overcoming information asymmetries. There are also some less desirable consequences of social capital, such as redistributive effects, deepening income inequalities and political tensions, polarization of society, compromised autonomy of individuals.

Key words: social capital, efficiency, social networks, public goods, information asymmetry



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaza XLVIII, br. 1, 2010., str. 105-116
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

SAVREMENE METODE VREDNOVANJA PREDUZEĆA METE U POSTUPKU AKVIZICIJE

Vladimir Dženopoljac*

***Rezime:** Kod donošenja investicionih odluka, kvalitetno odlučivanje pretpostavlja pravilnu procenu vrednosnog potencijala određene investicione alternative. Preuzimanje preduzeća se može tretirati kao svojevrsan investicioni poduhvat. Za adekvatnu procenu vrednosnog potencijala takve strategijske akcije, bitno je proceniti potencijal stvaranja vrednosti preduzeća mete i mogućnost uklapanja u strategijske planove preduzeća inicijatora preuzimanja. Kvalitet procene vrednosti ciljanog preduzeća ima direktan i neosporan uticaj na uspeh poslovanja novonastale poslovne kombinacije, bez obzira da li se radi o spajanju ili pripajanju. U radu će se prezentovati savremene metode vrednovanja ciljanog preduzeća, i to metod realnih opcija, koji promoviše strategijsko učenje i menadžersku fleksibilnost u odlučivanju, i metod vrednovanja baziran na dodatoj ekonomskoj vrednosti, koja predstavlja široko primenjivano savremeno merilo performansi akcionarskih preduzeća. Radi boljeg uočavanja prednosti i nedostataka navedenih metoda procene vrednosti ciljanog preduzeća biće dati praktični primeri vrednovanja.*

***Ključne reči:** vrednovanje, akvizicija, realne opcije, dodata ekonomska vrednost*

Uvodne napomene

Vrednovanje različitih strategijskih alternativa je bitna aktivnost strategijskog menadžmenta i predstavlja osnovu kvalitetnog menadžerskog odlučivanja i strategijske akcije. Investiciona aktivnost preduzeća je neodvojiva od problematike vrednovanja različitih investicionih alternativa.

* Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet; e-mail: dzenopoljac@kg.ac.rs
UDK 005:330.133; Pregledni rad
Primljeno 05.10.2009.; Prihvaćeno: 16.11.2009.

Kao i svaki drugi poslovni poduhvat, tako i preduzimanje strategija spajanja i pripajanja (engl. *mergers & acquisitions, M&A*) iziskuje upotrebu određenih modela vrednovanja preduzeća mete. Vrednovanje strategija spajanja i pripajanja u svojoj biti ima procenu vrednosnog potencijala ciljanog preduzeća, kako u sadašnjem trenutku, tako i u budućem periodu.

Savremenu paradigmu upravljanja preduzećem možemo okarakterisati kao intenziviranje orijentacije ka konceptima menadžerske fleksibilnosti i maksimizacije vrednosti za vlasnike (akcionare). Menadžerska fleksibilnost podrazumeva dinamičan odnos prema procesu poslovnog odlučivanja, nasuprot tradicionalnom koji je podrazumevao nepromenljivost donetih odluka bez obzira na okolnosti koje su nastupile. Koncept menadžerske fleksibilnosti se konkretizuje kroz primenu metode realnih opcija.

S druge strane, neophodnost stvaranja vrednosti za vlasnike podrazumeva uvođenje novog sistema merila poslovnog uspeha koji je sadržan u okviru koncepta menadžmenta zasnovanog na vrednosti (engl. *Value Based Management, VBM*). VBM propagira primenu tzv. savremenih merila performansi koja se baziraju na konceptu ekonomskog, a ne računovodstvenog dobitka. Najznačajnije i našire korišćeno savremeno merilo poslovnog uspeha jeste dodata ekonomska vrednost.

Ovaj rad ima za cilj da predstavi praktičnu primenu savremenih metoda vrednovanja investicionih alternativa, prilagođenu situaciji preuzimanja određenog preduzeća (preduzeća mete, ciljanog preduzeća, engl. *target company*). Pored tradicionalnih metoda vrednovanja baziranih na knjigovodstvenoj vrednosti, tržišnoj vrednosti, slobodnom i diskontovanom novčanom toku, menadžment treba da primenjuje metodu realnih opcija (engl. *Real Options*) i metodu vrednovanja na bazi dodate ekonomske vrednosti (engl. *Economic Value Added, EVA*). Inkorporiranje pomenute dve metode vrednovanja u koncept upravljanja će svakako pozitivno uticati na kvalitet poslovnih odluka, kako u celini tako i u konkretnim slučajevima preuzimanja preduzeća.

Vrednovanje preduzeća mete primenom metode realnih opcija

Realne opcije predstavljaju savremen model vrednovanja investicionih projekata koji je prikladan za upotrebu u neizvesnom i teško predvidivom okruženju. Osnovna vrednost modela je to što uvažava tzv. menadžersku fleksibilnost. Menadžerska fleksibilnost je diskreciono pravo menadžera da uslovljava donošenje budućih odluka prikupljanjem dodatnih

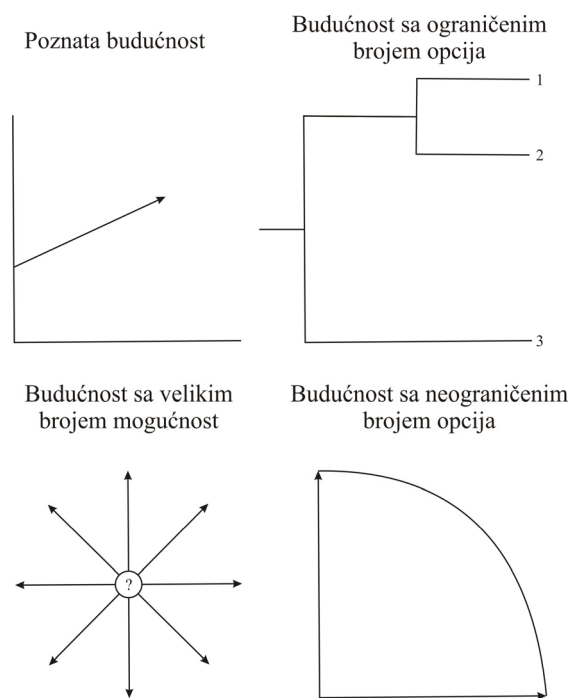
Savremene metode vrednovanja preduzeća mete u postupku akvizicije

informacija o izvoru neizvesnosti projekta [1, str. 374]. Drugim rečima, prilikom vrednovanja određene strategijske opcije koja stoji preduzeću na raspolaganju, neophodno je inicijalnoj proceni vrednosti dodati i moguće promene u odlukama koje su posledica određenih novonastalih okolnosti, a koje mogu doprineti da vrednost datog projekta poraste ili se smanji. Veliki je broj preduzeća koja u svom strategijskom odlučivanju koriste metod realnih opcija. Neke od najpoznatijih kompanija koja primenjuju ovaj metod su *General Motors*, *HP-Compaq*, *Boeing*, *AT&T*. S obzirom da spajanja i pripajanja predstavljaju specifičan vid investicionog projekta preduzeća, pristup realnih opcija se može uspešno primenjivati na vrednovanje ciljanog preduzeća.

Kako bi se na najbolji način prikazao pristup vrednovanja na bazi realnih opcija, prikazaćemo različite vidove strategijske budućnosti preduzeća. Krećući se od najjednostavnijeg oblika strategijske budućnosti pa sve do najneizvesnijeg, raste potreba za korišćenjem modela vrednovanja koji konkretne forme budućnosti na adekvatan način inkorporira u analizu. Osnovne četiri kategorije strategijske budućnosti su [2, str. 504-507]:

- poznata budućnost,
- budućnost sa ograničenim brojem opcija,
- budućnost sa velikim brojem opcija i
- budućnost sa neograničenim brojem opcija.

Poznata budućnost se javlja u retkim situacijama. Radi se o tipu budućnosti gde se primenom logike ekstrapolacije prošlosti može, sa visokim stepenom sigurnosti, predvideti određena pojava. *Budućnost sa ograničenim brojem opcija* podrazumeva da postoji mali broj mogućih ishoda određene strategijske odluke. U okviru tog broja opcija, moguće je izdvojiti prihvatljivije od manje prihvatljivih, što olakšava donošenje odluka. *Budućnost sa velikim brojem opcija* se karakteriše višim stepenom neizvesnosti i potrebom menadžmenta da u značajnoj meri u svoje ponašanje uključi aspekt fleksibilnosti. Ovakva situacija odlikuje grane industrije koje se nalaze u fazi nastajanja. *Budućnost sa neograničenim brojem opcija* je svakako najteža za suočavanje i predviđanje. Radi se o takvim situacijama gde prethodno znanje i iskustvo ne igraju značajnu ulogu, s obzirom da se radi o novim okolnostima i situacijama. Neizvesnost je na najvišem mogućem nivou. Krećući se od poznate budućnosti ka budućnosti sa neograničenim brojem opcija, raste neophodnost postojanja menadžerske fleksibilnosti, a samim tim i značaj upotrebe realnih opcija. Grafički prikaz različitih kategorija strategijske budućnosti je dat na Ilustraciji 1.



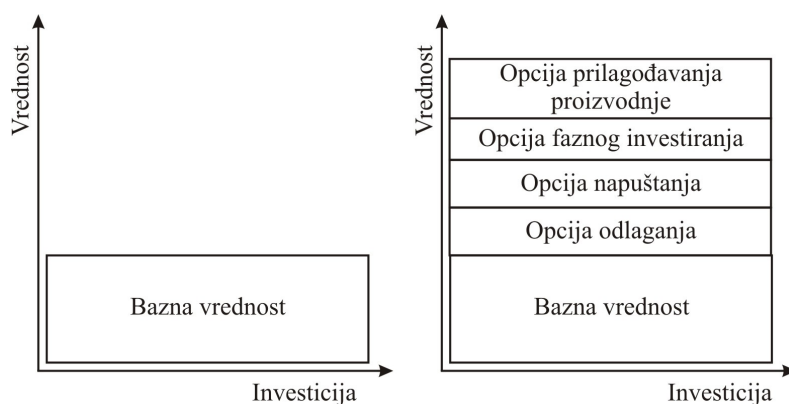
Ilustracija 1 – Kategorije strategijske budućnosti preduzeća [2, str. 505]

Metod vrednovanja na bazi realnih opcija se oslanja na koncept učenja kao veoma bitan element donošenja odluka. Pretpostavlja se da je menadžment preduzeća u stanju da donosi kvalitetnije strategijske odluke kada se smanji nivo neizvesnosti projekta sa proticanjem vremena. Primera radi, analiza bazirana na diskontovanom novčanom toku pretpostavlja donošenje statičke investicione odluke i situaciju gde menadžment kada donese konkretnu odluku nema opciju da je kasnije revidira ili izmeni [3, str. 10]. Međutim, realnost poslovnog odlučivanja je drugačija. Zahvaljujući postojanju menadžerske fleksibilnosti, donete odluke se mogu menjati ukoliko se proceni da će promena doprineti povećanju vrednosti projekta kao celine. Kategorije menadžerske fleksibilnosti (tj. realnih opcija) se odnose na [1, str. 377]:

- opciju odlaganja,
- opciju napuštanja,
- opciju faznog investiranja i
- opciju prilagođavanja proizvodnje.

Savremene metode vrednovanja preduzeća mete u postupku akvizicije

Ove opcije „stoje“ menadžmentu na raspolaganju prilikom ulaganja u spajanja odnosno pripajanja. U situaciji kada se vrši vrednovanje preduzeća mete, menadžment preduzeća inicijatora treba da baznu vrednost investicije uveća za vrednosti koje se mogu realizovati ukoliko se u kasnijem periodu vremena sprovede neka od navedenih strategijskih opcija. Ovo objašnjava situacije preuzimanja preduzeća uprkos činjenici da obračun na bazi diskontovanog novčanog toka ima negativnu vrednost. Menadžerska fleksibilnost doprinosi podizanju potencijala stvaranja vrednosti određenog projekta u budućnosti (Ilustracija 2).



Ilustracija 2 – Tradicionalni pristup vrednovanju projekta i pristup baziran na konceptu realnih opcija [1, str. 376]

Opcija odlaganja se odnosi na mogućnost odlaganja investicije u konkretan projekat (npr. ulaganje u određeni segment poslovanja preuzetog preduzeća nakon integracije) kako bi se prikupile dodatne informacije. U ovoj situaciji se javlja oportunistni trošak u visini izgubljenog gotovinskog priliva od projekta u situaciji da je investicija preduzeta odmah. *Opcija napuštanja* podrazumeva odustajanje od daljeg investiranja u projekat kako bi se izbegli pretpostavljeni budući gubici i realizovala likvidaciona vrednost projekta. *Opcija faznog investiranja* odgovara situacijama gde se investicije odigravaju u više sukcesivnih faza (npr. izgradnja građevinskog objekta). Ulazak u narednu fazu predstavlja opciju koja je određena kvalitetom završetka prethodne faze. Investitor može, u skladu sa novim informacijama, prekinuti ulazak u naredne faze projekta. *Opcija prilagođavanja proizvodnje* je kategorija opcije gde se vrši korigovanje prirode ili obima proizvodnje. Najznačajnije opcije ove kategorije su proširenje ili smanjenje kapaciteta u zavisnosti od kretanja tražnje, produženje ili skraćivanje trajanja proizvodnog procesa u skladu sa potezima konkurencije.

Vladimir Dženopoljac

Godina	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
OPCIJA PREUZIMANJA ODMAH										
NT preduzeća	<i>PROJEKTOVANI NOVČANI TOK PREDUZEĆA METE (milioni dolara)</i>									
Uspešna akvizicija	-300	30	35	40	45	50	55	60	65	
Neuspešna akvizicija	- 300	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	
Ponderisani NT										
Uspešna akvizicija (60%)	0	18	21	24	27	30	33	36	39	
Neuspešna akvizicija (40%)	0	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	
Očekivani NT	-300	16	19	22	25	28	31	34	37	
Očekivana NSV, godina 1-8, 15%										-166
Očekivana RV, 13%, stopa rasta 5%										159
Očekivana ukupna NSV										7

Ilustracija 3 – Vrednovanje spajanja i pripajanja primenom metoda realnih opcija – opcija preuzimanja odmah [4, str. 290]

Na Ilustracijama 3, 4 i 5 je prikazan praktičan primer korišćenja realnih opcija kod spajanja i pripajanja. Radi se o situaciji gde je preduzeće inicijator izvršilo preuzimanje i platilo iznos od 300 miliona dolara.

Neto sadašnja vrednost (NSV) se izračunava pod pretpostavkom da je diskontna stopa 15%. Rezidualna vrednost (RV) projekta se obračunava pomoću modela konstantnog rasta, gde je pretpostavljena stopa rasta 5%. Pored ovoga, treba napomenuti da je menadžment preduzeća inicijatora pretpostavio dva scenarija u pogledu visine gotovinskog toka: gotovinski tok u slučaju uspešne akvizicije i gotovinski tok u slučaju neuspešne akvizicije. Svaki scenario je doveden u vezu sa opcijama da se preuzimanje izvrši odmah, da se odloži ili da se preuzeta firma kasnije proda. NSV opcije odlaganja investicija je diskontovana na kraju prve godine, dok je za druge opcije diskontovanje vrešeno od nulte godine.

Godina	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
OPCIJA KASNIJE PRODAJE										
NT preduzeća	<i>PROJEKTOVANI NOVČANI TOK PREDUZEĆA METE (milioni dolara)</i>									
Uspešna akvizicija	-300	30	35	40	45	50	55	60	65	
Neuspešna akvizicija	- 300	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	
Ponderisani NT										
Uspešna akvizicija (60%)	0	18	21	24	27	30	33	36	39	
Neuspešna akvizicija (40%)	0	-2	-2	150	0	0	0	0	0	

Savremene metode vrednovanja preduzeća mete u postupku akvizicije

Očekivani NT	-300	16	19	174	27	30	33	36	39	
Očekivana NSV, godina 1-6, 15%										-75
Očekivana RV, 13%, stopa rasta 5%										167
Očekivana ukupna NSV										92

Ilustracija 4 – Vrednovanje spajanja i pripajanja primenom metoda realnih opcija – opcija kasnije prodaje [4, str. 290]

Iz pomenutih ilustracija se vidi da je opcija sa najvišim iznosom neto sadašnje vrednosti opcija kasnije prodaje preuzetog preduzeća. Naime, ukoliko se ciljano preduzeće proda ili likvidira NSV čitavog projekta je 92 miliona dolara. Dakle, akvizicija treba da se preduzme uz planiranje prodaje ili likvidacije preuzetog preduzeća [4, str. 291].

Godina	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
OPCIJA ODLAGANJA INVESTICIJE/PREUZIMANJA										
NT preduzeća	PROJEKTOVANI NOVČANI TOK PREDUZEĆA METE									
Uspešna akvizicija	-300	30	35	40	45	50	55	60	65	70
Neuspešna akvizicija	-300	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ponderisani NT										
Uspešna akvizicija (60%)	0	0	21	24	27	30	33	36	39	42
Neuspešna akvizicija (40%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Očekivani NT	-300	0	21	24	27	30	33	36	39	42
Očekivana NSV, 15%										-146
Očekivana RV, 13%, stopa rasta 5%										180
Očekivana ukupna NSV										34

Ilustracija 5 – Vrednovanje spajanja i pripajanja primenom metoda realnih opcija – opcija odlaganja preuzimanja [4, str. 290]

Najveća prednost primene metode realnih opcija se ogleda u činjenici da se uzima u obzir menadžerska fleksibilnost u donošenju poslovnih odluka. „Tradicionalne“ metode vrednovanja (npr. diskontovani novčani tok) najčešće pretpostavljaju statičnost i neopozivost donešenih odluka. Međutim, u realnom životu poslovne odluke se donose u veoma promenljivom okruženju koje obiluje izvorima neizvesnosti i menadžment

preduzeća je uvek obazriv u situacijama kada promene u okruženju zahtevaju promene u odlučivanju. Ukoliko bi se ovakve investicione odluke vrednovale primenom determinističkih metoda, čitava tzv. „unutrašnja“ vrednost projekta bi u značajnoj meri bila podcenjena [3, str. 66]. Jedina prepreka na putu efikasne primene metode realnih opcija jeste njena sofisticiranost i neophodnost posedovanja dodatnih znanja menadžment tima.

Vrednovanje preduzeća mete primenom dodate ekonomske vrednosti

Sušтина primene EVA na vrednovanje strategija spajanja i pripajanja se ogleda u identifikovanju izvora stvaranja vrednosti u ovim transakcijama, kao i vrednovanje strategijskih odluka. Naime, kompanije stvaraju vrednost tako što investiraju u projekte koji će doneti prinose iznad cene kapitala. Dakle, visina stvorene vrednosti predstavlja razliku između sadašnje vrednosti budućih novčanih tokova preduzeća i iznosa investiranog kapitala. U ovom smislu, dodata ekonomska vrednost predstavlja periodično merilo stvorene vrednosti od strane preduzeća. Ovo merilo je našlo svoju primenu u okviru vrednovanja performansi kompanija i njihovih strategijskih poslovnih jedinica, kao i u oblasti formulisanja adekvatnih modela kompenzacija za menadžere koji su, primenom EVA, usaglašeni sa interesima vlasnika akcija.

EVA se dobija kao razlika između neto poslovnog profita nakon odbitka poreza (engl. *Net Operating Profit After Tax, NOPAT*) i troška kapitala (nivo investiranog kapitala pomnožen sa ponderisanom prosečnom cenom kapitala). Kompanija stvara vrednost za svoje vlasnike ukoliko je ova razlika pozitivna u određenom vremenskom periodu. U suštini, pristup vrednovanju baziran na EVA vrši alokaciju jednog dela ukupne neto sadašnje vrednosti projekta (iskazan pomoću sadašnje vrednosti slobodnog novčanog toka) na svaki vremenski period. Vlasnicima akcija će pripasti dodatna vrednost ukoliko se desi nepredviđeni porast u vrednosti EVA [5, str. 84].

Kao ilustraciju vrednovanja ciljanog preduzeća primenom EVA pristupa, koristićemo konkretan primer vrednovanja (Ilustracija 6). U cilju adekvatne procene vrednosti polazi se od dobiti pre odbitka kamata, poreza i amortizacije (engl. *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, EBITDA*) posmatranog preduzeća za planski period. Nakon oduzimanja iznosa godišnje amortizacije i poreza (uz dodavanje iznosa za uštede u porezima) dobija se iznos neto poslovnog profita posle oporezivanja. Ukoliko se pretpostavi da je ponderisana prosečna cena kapitala 10,03%, dobijaju se odgovarajući iznosi za trošak kapitala koji nam je neophodan za obračun dodate ekonomske vrednosti ciljnog preduzeća.

Savremene metode vrednovanja preduzeća mete u postupku akvizicije

Diskontujući dobijene vrednosti za EVA stopom od 10,03% dobija se sadašnja vrednost EVA (6.377,44) u posmatranom planskom periodu.

Kraj godine	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EBITDA	19.901,00	28.699,00	34.711,00	36.205,00	39.112,00	42.052,00
Amortizacija	10.695,00	10.775,00	12.132,00	14.238,00	15.286,00	16.295,00
EBIT	9.206,00	17.924,00	22.579,00	21.967,00	23.826,00	25.757,00
Porez	3.521,00	6.856,00	8.636,00	8.402,00	9.113,00	9.852,00
Poreske uštede	0,00	402,00	331,00	281,00	301,00	322,00
NOPAT	5.685,00	11.470,00	14.274,00	13.846,00	15.014,00	16.227,00
WACC (10,03%)		11.327,00	11.521,00	12.278,00	13.012,00	13.920,00
EVA		143,00	2.753,00	1.568,00	2.002,00	2.307,00
Sadašnja vrednost EVA (10,03%)						6.377,44
Projekcija EVA posle 2011.						168.793,00
Sadašnja vrednost projekcije EVA posle 2011. (10,03%)						104.653,00
Ukupna sadašnja vrednost EVA						111.030,44
Početni kapital						112.906,00
Vrednost ciljanog preduzeća						223.936,44

Ilustracija 6 – Vrednovanje preduzeća mete primenom koncepta dodate ekonomske vrednosti [5, str. 86-87]

Obračun ne bi bio potpun bez uzimanja u obzir potencijala stvaranja vrednosti i nakon obračunskog perioda (posle 2011. godine), koji je izražen projekcijom EVA nakon 2011. godine.¹ Inicijalna vrednost kapitala kompanije je procenjena na bazi korigovanih knjigovodstvenih vrednosti i predstavlja jednu aproksimaciju, mada nema efekata na vrednost preduzeća. Ovo iz razloga jer visoka vrednost početnog kapitala uzrokuje nižu stvorenu vrednost na godišnjem nivou i obrnuto.

¹ Projekcija EVA nakon 2011. = $NOPAT_{2011}(1+g)/(WACC-g) - PV_{2012}(\text{Trošak kapitala})$, gde je g pretpostavljena buduća stopa rasta, a PV predstavlja sadašnju vrednost.

Dobijena vrednost preduzeća u iznosu od skoro 224 miliona dolara predstavlja kvalitetnu osnovu za donošenje odluke da li ući u pregovore o kupovini ili ne. Ovako obračunata vrednost daje jasniju sliku o potencijalu stvaranja vrednosti ciljnog preduzeća, dok istovremeno pruža okvir u kome će se kretati pregovori oko kupoprodajne vrednosti preduzeća mete. Menadžment preduzeća inicijatora svakako ne treba da bazira inicijalnu ponudu na dobijenom iznosu iz razloga što je tržišna vrednost preduzeća mete verovatno na znatno nižem nivou. Dobijena vrednost je korisna prvenstveno iz razloga adekvatnog ocenjivanja atraktivnosti posmatranog preduzeća i uklapanja istog u strategijske okvire preduzeća inicijatora. Glavni nedostatak vrednovanja na bazi dodate ekonomske vrednosti se sastoji u tome da ona ne iskazuje visinu tržišne premije koja treba da se plati. U ovom kontekstu, pristup baziran na EVA će se favorizovati u situacijama kada se preduzima organski rast [6, str. 88]. Ova primedba je upravo povezana sa malopredašnjom konstatacijom da EVA ne može da posluži menadžmentu za donošenje odluke o inicijalnoj ponudi za preuzimanje, već samo kao orijentir u pogledu vrednosnog potencijala mete.

Srž vrednovanja potencijala preduzeća mete predstavlja proces koji obuhvata znatno više neophodnih inputa za odlučivanje nego što to obezbeđuju analize na bazi diskontovanog novčanog toka, vrednosti realne opcije ili pak vrednovanje na bazi dodate ekonomske vrednosti. Najbolja (i najteža) opcija koja bi dovela do realizacije savremenog ultimativnog cilja poslovanja (stvaranje vrednosti za akcionare) jeste biti korak ispred konkurencije, u smislu informisanosti i znanja prepoznavanja slabih signala, gde će menadžment preduzeća inicijatora biti bolji u uočavanju potencijala stvaranja vrednosti kod preduzeća mete i iskorišćavanju tih uočenih šansi. Naime, veoma često se događa da su premije za preuzimanje toliko visoke da ih je veoma teško nadoknaditi iz pozitivnih efekata nastale poslovne kombinacije [7, str. 30-37]. Veoma bitan element prepoznavanja izvora tzv. „skrivenih vrednosti“ u potencijalnim integracijama jeste kvalitetna analiza eventualnih sinergetskih efekata koje nije moguće uočiti analizom prinosnog potencijala ciljanog preduzeća.

Zaključna razmatranja

Preuzimanje preduzeća predstavlja značajnu investicionu aktivnost velikog broja preduzeća. Kao forma eksternog rasta kome je imanentan brži ritam i diversifikacija poslovanja, akvizicije mogu značajno uticati na stvaranje i uništavanje vrednosti celine preduzeća inicijatora. Stvaranje vrednosti direktno zavisi od vidljivih i skrivenih potencijala ciljanog preduzeća koji treba da se što preciznije procene i uključe u proces odlučivanja. Veliki broj metoda stoji menadžmentu na raspolaganju za ove

Savremene metode vrednovanja preduzeća mete u postupku akvizicije

svrhe. Nedostatak tradicionalnih pristupa baziranih na knjigovodstvenim pokazateljima i proceni novčanih tokova preduzeća mete u budućnosti jeste statičnost i nepoštovanje principa stvaranja vrednosti za vlasnike preduzeća inicijatora preuzimanja. Ovi nedostaci se u značajnoj meri minimiziraju primenom metoda realnih opcija i dodate ekonomske vrednosti. Međutim, kao što je to i prikazano u okviru ovog rada, ni ove metode nisu bez nedostataka. Metoda realnih opcija je savremena i, u značajnoj meri, sofisticirana metoda koja iziskuje posedovanje određenog seta dodatnih znanja, dok metoda bazirana na dodatoj ekonomskoj vrednosti poseduje nedostatak u tome što se menadžmentu ne daje jasna predstava o tome koji iznos treba da figurira u inicijalnoj ponudi za preuzimanje. Drugim rečima, EVA pristup daje orijentir menadžmentu u pogledu potencijala stvaranja vrednosti preduzeća mete u budućnosti. Zajednički nedostatak obeju metoda jeste nemogućnost uključivanja efekata po osnovu potencijalne sinergije u analizu. Ovo nikako ne znači da analizirane metode vrednovanja ne treba primenjivati u praksi preuzimanja preduzeća. Međutim, potrebno je proces vrednovanja poboljšati analizom sinergetskih potencijala poslovne kombinacije koja će nastati preuzimanjem.

Literatura

1. Đuričin, D. i Lončar, D. (2007): *Menadžment pomoću projekata*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
2. Haberberg, A. and Rieple, A. (2008): *Strategic Management – Theory and Application*, Oxford University Press, New York
3. Mun, J. (2002): *Real Options Analysis – Tools and Techniques for Valuing Strategic Investments and Decisions*, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey
4. DePamphilis, D. (2005): *Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities*, Third Edition, Elsevier Academic Press, Amsterdam
5. Arzac, E. A. (2008): *Valuation for Mergers, Buyouts and Restructuring*, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken
6. Pettit, J. (2007): *Strategic Corporate Finance – Applications in Valuation and Capital Structure*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken
7. Parsons, A. J. (1984): *The Hidden Value: Key to Successful Acquisition*, Business Horizons, March/April

**CONTEMPORARY TARGET COMPANY VALUATION METHODS
IN THE ACQUISITION PROCESS**

Abstract: The quality of strategic decision-making process depends on the quality of basic decision inputs. In terms of investment decision-making process, the quality of decision inputs is determined by the adequately evaluated value-creation potential of certain investment alternative. The acquisition of a company can be treated as an investment. In order to properly evaluate the value-creation potential of such an investment it is necessary to assess the value-creation potential of the target company and its alignment with strategic future of acquiring company. We will present two contemporary methods relevant for this field, real options technique, which promotes the concept of strategic learning and management decision flexibility, and method based on economic value added, which represents widely used modern performance measure within corporations.

Key words: valuation, acquisition, real options, economic value added



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaza XLVIII, br. 1, 2010., str. 117-130
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

ANALIZA TRENDA NA TRŽIŠTU KAPITALA U SRBIJI U PERIODU 1.03.2006.- 31.03.2009.

Doc. dr Milica Radović*

Rezime: U radu se istražuje mogućnost primene metode analize trenda na tržištu kapitala u Srbiji. Izložene su osnovne postavke tehničke analize i koncept trenda. U analizi trenda primenjena je metoda dva pokretna proseka i pokretni prosek odstupanja i podudaranja (MACD). Trend je smer kretanja posmatrane veličine. Pokretni proseci su metod kojim se uočava tok pojave i prikazuje smer njenog kretanja. Oni identifikuju uspostavljanje, zaustavljanje postojećeg, promenu i uspostavljanje novog trenda. Jedan od pokazatelja koji potvrđuje smer i daje prve signale slabljenja trenda je MACD indikator. Autor je analizirao dinamiku kretanja vrednosti opšteg indeksa akcija Beogradske berze, Belexline, u periodu 1.03.2006. – 31.03.2009. godine, primenom metode dva pokretna proseka: srednjoročnog od 50 dana i dugoročnog od 100 dana na tržištu kapitala u Srbiji.

Ključne reči: tržište kapitala, korporacija, predviđanje, Belexline, trend, pokretni prosek, MACD.

Osnovne postavke tehničke analize

Tehnička analiza proučava kretanje cena akcija, tržišnog indeksa (ili nekog drugog finansijskog instrumenta) u prošlosti radi predviđanja kretanja cena u budućnosti. Često se umesto termina „cenovna kretanja“ koristi izraz „tržišna kretanja“, kako bi se naznačilo da se pored cena analiziraju obim trgovanja i kamate kao integralni deo tržišne analize. Tehnička analiza je

* Fakultet za pravne i poslovne studije Novi Sad; e-mail: mizrad@eunet.rs
UDK 336.76(497.11); Pregledni rad
Primljeno 08.11.2009.; Prihvaćeno: 15.01.2010.

zasnovana na pretpostavci da se na osnovu kretanja cena iz prošlosti mogu doneti zaključci o kretanju cena u budućnosti.

Osnivačem tehničke analize smatra se Charles Dow, koji je krajem 19. veka utvrdio osnovne postavke na kojima je zasnovana tehnička analiza. Njegova kompanija Dow Jones je prva počela sistematski da prati kretanje cena. Mada sam Charles Dow nikada nije napisao knjigu o svojoj teoriji, njegova serija uredničkih članaka koji su objavljeni u Wall Street Journalu na prelazu iz 19. u 20. vek, postavili su osnov savremenoj tehničkoj analizi koja ni danas ne gubi na značaju i pored pojave savremene računarske tehnologije brojnih i složenijih novih tehničkih pokazatelja.

Tri su osnovne pretpostavke na kojima se zasniva tehnička analiza:

- tržišna kretanja uzimaju u obzir sve dostupne informacije,
- cene se kreću u trendovima,
- prošlost se ponavlja.

Osnova tehničke analize leži u pretpostavci da *tržište anticipira sve dostupne informacije i da vrednuje sve događaje*. Što znači, da su svi faktori koji utiču na cenu (makroekonomski, politički, fundamentalni, očekivanja investitora itd.) već sadržani u njoj. Iz navedenog sledi da je za buduće kretanje cena dovoljno proučavati kretanje cena iz prošlosti, a ne i uzroke zbog kojih cene padaju ili rastu. Smatra se da je kretanje cena rezultat promene ponude i tražnje. Ukoliko je tražnja veća od ponude, cene rastu, a ako je ponuda veća od tražnje, tada cene padaju. Za tehničku analizu nisu od značaja razlozi zbog kojih dolazi do promene u ponudi i tražnji, već grafičko predstavljanje promena cena iz prošlosti i njihova pravilna interpretacija u sadašnjosti. Na osnovu analize grafika cene i drugih tehničkih pokazatelja (indikatora) zaključujemo i predviđamo u kom će se smeru cene kretati u budućnosti.

Tehnička analiza pretpostavlja da se cene akcija, vrednosti indeksa ili finansijskog instrumenta kreću u trendovima, a ne slučajno. Osnova ove pretpostavke jeste da cene slede određene zakonitosti koje se ponavljaju u ciklusima. *Cene se kreću u smeru uspostavljenog trenda, sve dok se trend ne promeni*. Jednom uspostavljeni trend će se verovatno nastaviti pre nego što će doći do njegove promene. Ovo je u stvari prvi Njutnov zakon kretanja prilagođen tržištu. To znači da će se kretanje cene akcije nastaviti u istom smeru, sve dok se ne promeni trend.

Pretpostavka je da će se mnogi obrasci (engl. patterns), koji su se u prošlosti pojavili na cenovnim graficima ponoviti i u budućnosti, odnosno da je *budućnost ponavljanje prošlosti*. U poslednjih sto godina analizom

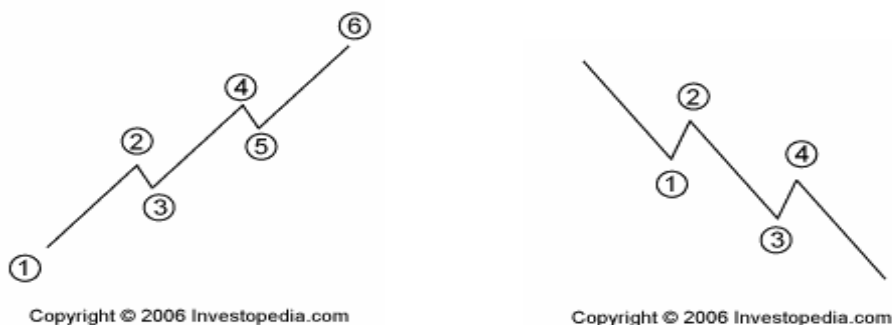
Analiza trenda na tržištu kapitala u Srbiji u periodu 1.03.2006.- 31.03.2009.

obrazaca na cenovnim graficima su utvrđeni i kategorizovani brojni obrasci koji se stalno ponavljaju. Obrasci otkrivaju psihologiju tržišta koja može biti zasnovana na optimizmu, tj. očekivanju rasta cena, ili pesimizmu, tj. očekivanju pada cena. Obrasci su odraz psihologije ponašanja na tržištima koja nema tendenciju menjanja. Kako su obrasci funkcionisali u prošlosti, smatra se da će tako funkcionisati i u budućnosti.

Vrednost tehničke analize je u njenoj primeni. Ona se primenjuje na različitim tržištima, za različite finansijske instrumente i za različite vremenske periode. Principi tehničke analize ne zavise od tržišta, sektora, kompanija ili vremenskog horizonta analize. Osnovno polazište u tehničkoj analizi je analiza trenda, zbog čega je ovaj rad u analizi pošao od trenda opšteg indeksa akcija Beogradske berze, BELEXline.

Koncept trenda

Koncept trenda je jedan od najvažnijih principa u tehničkoj analizi. *Trend je smer u kome se kreće cena akcije ili vrednost indeksa.* To kretanje, nije pravolinijsko već ga karakteriše uzastopno gore-dole (cik-cak) kretanje, pri kome se obrazuju vrhovi i dna. Smer tih vrhova i dna čini trend. Zavisno od toga da li se vrhovi ili dna kreću prema gore ili dole uočava se smer kretanja. Rastući trend (engl. up trend) karakteriše niz vrhova i dna koji imaju uzastopno veće vrednosti. Opadajući trend (engl. down trend) ima niz vrhova i dna sa nižim vrednostima, što prikazuje slika 1. Može se definisati i netrendovski period ili netrend (naziva se i horizontalni trend) pri kome su vrhovi i dna horizontalni u ograničenom opsegu.



Slika 1. Rastući i opadajući trend [10]

Nezavisno od smera trenda na tržištu, Dow razlikuje tri vrste trenda:

- primarni (dugoročni),
- sekundarni (srednjoročni) i
- minorni (zanemarljivi ili kratkoročni).

Primarni trend se poredi sa plimom i osekom mora, sekundarni sa talasima mora, a minorni sa žuborenjem mora. Primarni trend prikazuje glavno kretanje koje obično traje godinu dana ili više godina. U toku trajanja primarnog trenda javljaju se izvesne korekcije cena, koje su suprotne od kretanja primarnog (glavnog) trenda. To kretanje se naziva sekundarni trend ili srednjoročni trend, koji traje od nekoliko nedelja do nekoliko meseci. Nakon korekcije tržište nastavlja kretanje u smeru glavnog trenda. Najmanje oscilacije, koje predstavljaju dnevne fluktuacije cena i predstavljaju korekciju sekundarnog trenda nazivaju se minorni trendovi ili dnevne promene, a mogu se kretati u istom ili suprotnom smeru od primarnog trenda.

Zavisno od smera kretanja primarnog trenda definiše se rastući (engl. *bull*) ili opadajući (engl. *bear*) trend. Tehnička analiza preporučuje različite strategije zavisno od postojećeg trenda. Osnovna postavka tehničke analize je da se kod rastućeg trenda preporučuje kupovina ili zauzimanje „duge pozicije“, a u opadajućem trendu preporučuje se prodaja ili zauzimanje „kratke pozicije“.

Prema Dow teoriji dugoročni rastući (primarni) trend se sastoji iz tri faze:

- faza akumulacije,
- faza participacije javnosti i
- faza distribucije.

Prva faza rastućeg trenda zove se *faza akumulacije*, u kojoj informisani investitori ulaze na tržište i počinju sa postepenim kupovinama. Ovoj fazi prethodi padajući trend, u kome je sve delovalo pesimistično, a većina učesnika se povlačila sa tržišta očekujući dalji pad cene. Vrednosti na tržištu su potcenjene, negativne vesti su ukalkulisane u cenu, na tržištu je prisutan pesimizam i averzija prema riziku, što predstavlja povoljnu priliku za kupovinu. Obično se kaže da u ovoj fazi „prvo pametan novac ulazi na tržište“.

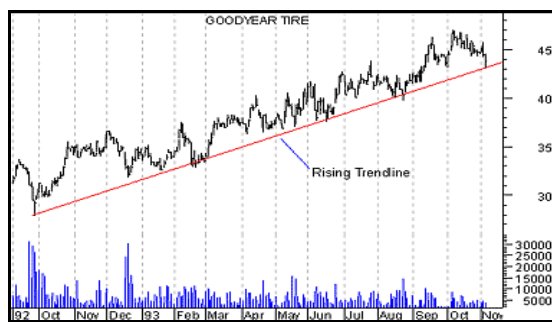
Nakon prve, faze akumulacije, u kojoj su se informisani investitori pozicionirali, shodno svojim očekivanjima, dolazi do *faze participacije javnosti* u kojoj pesimizam nestaje zbog objave pozitivnih vesti (rast prihoda, dobiti i sl.). U ovoj fazi veći broj učesnika na tržištu uočava da je padajući trend završen, da počinje period rasta cena, i sve veći broj učesnika ulaže na tržište, izazivajući dalji rast cena. Ova faza najčešće je vremenski najduža i dovodi do najvećeg rasta cena.

Analiza trenda na tržištu kapitala u Srbiji u periodu 1.03.2006.- 31.03.2009.

Faza distribucije znači da se tržište nalazi u izrazito jakom trendu, poslovna klima i poverenje potrošača su se znatno poboljšali, kompanije ostvaruju znatno bolje finansijske rezultate i na tržištu je zavladao „iluzija o beskonačnom trendu“. „Pametnanovac“ se u ovoj fazi povlače sa tržišta, dok početnici s najmanje iskustva i znanja tek ulaze u nadi da će ostvariti prinose kakvi su bili u prošlosti. U javnosti su prisutne samo najbolje vesti i time podstiču želju za brzom i lakom zaradom kod učesnika koji po prvi put trguju. Zbog toga je obično u ovoj fazi najstrijmiji rast cena.

U analizi trenda se koriste linije trenda koje ukazuju na postojanje, smer i snagu trenda. Rastuća linija trenda se crta tako da spaja dva susedna dna. Po definiciji rastućeg trenda, sledeća dna i cene su iznad linije trenda. Opadajuća linija trenda se crta u opadajućem trendu, spajanjem prva dva vrha. Cene u opadajućem trendu se kreću ispod opadajuće linije trenda.

U rastućem ili opadajućem trendu cene se „odbijaju“ od linije trenda. Rastuća linija trenda predstavlja „podršku“ jer na tom nivou cene, kupovina nadjačava prodaju zbog čega cena raste, tj. „odbija“ se od linije trenda.



Slika 2. Linija rastućeg trenda [1, str.23]



Slika 3. Linija opadajućeg trenda [1, str. 24]

Opadajuća linija trenda predstavlja „otpor“, jer na tom nivou cene prodaja nadjačava kupovinu i cena pada, tj. „odbija“ se od linije trenda. Obično se preporučuje kupovina u rastućem trendu, kada se cena odbija od uzlazne linije trenda (odbijanje je „buy“ signal), odnosno prodaja u opadajućem trendu, kada se cena odbija od opadajuće linije trenda (odbijanje je „sell“ signal). U oba slučaja, posle odbijanja cene od linije otpora, očekuje se kretanje cene u smeru primarnog trenda.

Linija trenda ima jače značenje, ukoliko linija trenda zadržava duže svoj smer. Takođe, kada se cena više puta „odbije“ od linije trenda, njen značaj je veći. Svaki „proboj“ linije trenda je prvi signal slabljenja trenda i predstavlja upozorenje da je možda postojeći trend pri završetku. Ukoliko je probijanje češće, utoliko je signal značajniji.

Pokretni proseci

Metod pokretnih proseka spada u jednu od metoda koja se primenjuje u tehničkoj analizi i svrstava se u metode koje prate trend. **Cilj ovog metoda je da se uoči osnovni tok pojave i omogući prikaz smera trenda cene, pri čemu se „ravnaju“ tekuće brze fluktuacije cena.** Pokretni prosek (engl. moving averages - MA) se računa kao prosek cena u određenom unapred definisanom periodu (za određen broj dana). Termin pokretni se koristi, jer se za svaki proračun uzima poslednjih x cena u tom periodu. Na primer, jednostavan pedesetodnevni pokretni prosek (MA 50) se računa tako što se sabiraju sve cene ostvarene u poslednjih pedeset dana i zbir se podeli sa pedeset (brojem dana u periodu). Proračun se ponavlja za svaki dan, tako da se zbiru dodaje poslednja cena, a oduzima se ona od pre 51. dana. Ovako izračunat pokretni prosek se naziva jednostavan, jer se u proračunu daje podjednaka važnost svakoj ceni u posmatranom periodu. Pored jednostavnog primenjuju se ponderisani i eksponencijalni pokretni proseci koji veći značaj daju poslednjim cenama.

U zavisnosti od vremenskog perioda ulaganja zavisi dužina perioda za koji se računa pokretni prosek. Kratkoročni period je period od 10 i 20 dana, srednjoročni period je najčešće 50 dana, a dugoročni period 100 i 200 dana. Kraći pokretni proseci su po pravilu osetljiviji i daju rane signale, zbog čega primenjuju za kraći period ulaganja. Duži pokretni proseci su manje osetljiviji na kratkoročne promene cena, zbog čega se primenjuju kod dugoročnih analiza. S obzirom na raspoloživost podataka o trgovanju na Beogradskoj berzi, u ovom radu se koristiti analiza dnevnih pokretnih proseka.

Analiza trenda na tržištu kapitala u Srbiji u periodu 1.03.2006.- 31.03.2009.

Pokretni proseci se primenjuju da identifikuju signal završetka jednog ili početka uspostavljanja drugog trenda. Pokretni proseci ne predviđaju trend već samo potvrđuju smer tržišta.

Postoje tri načina utvrđivanja smera trenda. *Prvi* način je da se trend utvrdi na osnovu smera pokretnog proseka. Ako pokretni prosek raste, smatra se da je trend rastući. Ako pokretni prosek ima opadajući smer, smatra se da je trend opadajući. *Drugi* način je zasnovan na međusobnom položaju cene u odnosu na pokretni prosek. U rastućem trendu, cena je iznad pokretnog proseka, dok je u opadajućem trendu, cena ispod pokretnog proseka. *Treći* način koristi odnos kraćeg i dužeg pokretnog proseka. Ako je kraći pokretni prosek iznad dužeg, smatra se da je trend rastući, a ako je ispod, smatra se da je trend opadajući.

Pokretni proseci daju signale za odluke o investiranju. Oni predstavljaju nivoe otpora ili podrške, zavisno od toga da li je tržište u trendu rasta ili pada. Presecanje cene sa pokretnim proskom, tj probijanjem otpora ili podrške smatra se signal za kupovinu ili prodaju. Presecanje dva pokretna proseka različitih vremenskih perioda daje jake signale za investiranje. Kada kraći pokretni prosek preseče duži prema gore, nastaje signal za kupovinu. U slučaju kada kraći prosek preseče duži prema dole, nastaje signal za prodaju. Promena smera pokretnog proseka ukazuje na kvalitativne promene raspoloženja investitora.

Analiza pokretnih proseka indeksa BELEXline

Opšti indeks akcija Beogradske berze, skraćeno BELEXline, je osnovni "benchmark" indeks Beogradske berze. Ustanovljen je sa ciljem da se što realnije i preciznije predstavi kretanje cena akcija kojima se trguje na Beogradskoj berzi. BELEXline se računa od 30.09.2004. godine, sa baznom vrednošću indeksa od 1000. Prvobitno je metodologija izračunavanja indeksa zasnovana na ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji, a zatim je izračunavanje indeksa unapređeno ponderisanom tržišnom kapitalizacijom akcija koje se nalaze u slobodnom prometu (engl. free float). Na taj način povećana je preciznost deskripcije tržišnih procesa, sam kvalitet indeksa kao i dostupnost informacija investicionoj javnosti. Indeks BELEXline je dizajniran na način koji najvernije opisuje ukupna tržišna kretanja i koji može da bude osnova za kreiranje strukturiranih proizvoda i derivata na domaćem i inostranom tržištu. U sastav indeksne korpe ulaze akcije 100 kompanija kojima se trguje na Beogradskoj berzi.

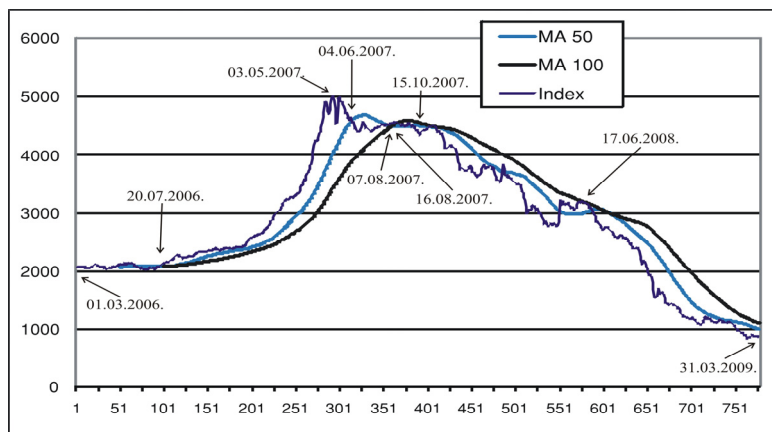
Vrednost indeksa BELEXline na dan 1.3.2006. godine je iznosila 2062,59, a na dan 31.03. 2009. godine 844,36. Maksimalna vrednost indeksa

od 5007,34 je postignuta 03.05.2007. godine, što ukazuje da je posmatrani period izrazito volatilan.

Datum	Belexline	promena indeksa	% promene
01.03.2006.	2062,59		
03.05.2007.	5007,34	+ 2944,75	+ 142,8
31.03.2009.	844,36	- 4162,99	- 83,3

Slika 4. Vrednosti indeksa BELEXline [9]

Na slici 5 je prikazan dijagram vrednosti indeksa BELEXline i jednostavni pokretni proseci indeksa BELEXline za srednjoročni period 50 dana (MA 50) i dugoročni period od 100 dana (MA 100), u periodu od 1.03.2006. do 31.03.2009. godine. Uočava se da je u prvom periodu do 3. maja 2007. tržište bilo u snažnom rastućem trendu, kada je 3. maja 2007 godine postignuta maksimalna vrednost indeksa od 5007,34 poena. U tom periodu, vrednost indeksa je do 16.08.2007 godine bila iznad njegovog MA 100, što znači da je tržište bilo u dugoročnom rastućem trendu. Vrednost indeksa počev od 20.07.2006. do 04.06.2007. godine je iznad srednjoročnog



Slika 5. Belexline MA 50 i MA 100 Belexline u periodu 01.03.2006. – 31.03.2009.¹

pokretnog proseka od 50 dana. Zapaža se naglo i značajno povećanje nagiba oba proseka MA 50 i MA 100 od početka decembra 2006. godine, što je karakteristično za završnu fazu rastućeg trenda kada dominira preterani optimizam na tržištu.

¹ Sopstveni grafik formiran u Excel-u na osnovu vrednosti indeksa BELEXline, preuzetih sa sajta Beogradske berze i izračunatih vrednosti pokretnih proseka za 50 i 100 dana.

Analiza trenda na tržištu kapitala u Srbiji u periodu 1.03.2006.- 31.03.2009.

Prvo presecanje indeksa sa njegovim MA 50 je bilo 04.06.2007. godine pri vrednosti BELEXline 4569. Presecanje je izvršeno pod oštrim uglom, što je ukazalo prvo na zaustavljanje prethodnog dugotrajnog rastućeg trenda, a zatim naznačilo i moguću promenu dugoročnog trenda. Nakon toga indeks se približio svom MA 50 i zaoscilovao oko njega, što je takođe karakteristično za periode nakon postizanje maksimalnih vrednosti na tržištu. Pokretni prosek MA 50 je 07.08.2007. godine presekao pokretni prosek MA100 što se objašnjava promenom i uspostavljanjem opadajućeg trenda.

Dugoročan trend se utvrđuje na osnovu međusobnog položaja vrednosti indeksa u odnosu na njegov dugoročni pokretni prosek. Uspostavljanje novog opadajućeg dugoročnog trenda je presek vrednosti indeksa BELEXline sa njegovim pokretnim prosekom MA 100, koji je bio dana 16.08.2007. godine pri vrednosti indeksa BELEXline 4543. Ovaj presek je bio samo 7 dana nakon preseka dva pokretna proseka MA 50 i MA 100. Preseci u kratkom periodu su označili uspostavljanje dugoročnog opadajućeg trenda.

Indeks BELEXline se od preseka sa linijom dugoročnog trenda MA 100, odnosno od 16.08.2007. do 31.03.2009., nalazi ispod linije dugoročnog trenda, što znači da se u tom periodu tržište sve vreme nalazi u dugoročnom opadajućem trendu. U istom periodu javljaju se srednjoročne korekcije, tj. dolazilo do povremenog oporavka i rasta indeksa. Prva korekcija je bila već 15.10.2007. godine kada se indeks „odbio“ od svog MA 100, što je takođe tipično i predstavlja „testiranje“ linije otpora nakon čega je nastupio dugotrajn i oštar pad. Sledeće testiranje i odbijanje od linije trenda MA 100 koja predstavlja liniju otpora, je bilo 17.06.2008. godine, nakon čega je opet nastupio dalji pad indeksa.

Realtivan položaj vrednosti indeksa BELEXline na dan 31.03.2009. od 844,36 u odnosu na njegov srednjoročni pokretni prosek MA 50, koji iznosi 994 i dugoročni pokretni prosek MA 100, koji iznosi 1100, ukazuje da se tržište još uvek nalazi u opadajućem dugoročnom trendu.

Pokretni prosek odstupanja i podudaranja (Moving Average Covergence Divergence –MACD)

Pokretni prosek odstupanja i podudaranja predstavlja indikator praćenja trenda, koji se skraćeno naziva MACD. On se izračunava kao razlika između kraćeg i dužeg eksponencijalnog pokretnog proseka od 12 i 26 dana.

MACD se crta na posebnom grafiku koji se analizira zajedno sa grafikom na kome su predstavljene osnovna veličina (u našem slučaju

vrednosti indeksa) i njeni pokretni proseci. Vrednosti MACD-a osciluju oko „nulte“ linije što mu daje osobine oscilatora. MACD ima pozitivne vrednosti, odnosno iznad „nulte“ linije je kada se kraći pokretni prosek od 12 dana nalazi iznad dužeg pokretnog proseka od 26 dana. Negativan MACD se nalazi ispod „nulte“ linije kada je kraći pokretni prosek ispod dužeg pokretnog proseka. Međusoban odnos kraćeg i dužeg pokretnog proseka ukazuje na smer kretanja trenda i rastući je ako je MACD pozitivan, odnosno opadajući ako je MACD negativan. MACD meri brzinu promene pokretnih proseka zbog čega ima karakteristike momentum indikatora.

Na grafiku MACD-a se crta i njegov pokretni prosek od 9 dana. To je signalna linija koja se koristi kao „linija okidača“ (engl. trigger line). Presecanje MACD-a sa „linijom okidača“ predstavlja kupovni (engl. „buy“) ili prodajni (engl. „sell“) signal. Kupovni signal ima jače značenje ukoliko MACD preseče signalnu liniju prema gore, a pri tome se obe linije nalaze znatno udaljene ispod nulte linije. Prodajni signal ima jače značenje ukoliko MACD preseče signalnu liniju prema dole pri čemu su obe linije znatno udaljene iznad nulte linije.

Divergencija je pojava da se dve krive na grafiku kreću u suprotnim smerovima. U tehničkoj analizi pojava divergencije predstavlja veoma značajan signal. Divergencija se posmatra između grafika cena (indeksa) i nekog od indikatora, u ovom slučaju MACD-a. Ona može biti pozitivna ili negativna. Na primer, ako MACD započne rast dok cena još uvek opada tada je pozitivna divergencija i očekuje se skori završetak pada cene. Negativna divergencija se javlja kada MACD počne da opada, dok cena raste. Tada se očekuje skori završetak rasta cene. Pojava divergencije nije tako česta, ali se ona u tehničkoj analizi smatra kao jedan od pouzdanijih signala koji prethodi većem rastu ili padu cene.

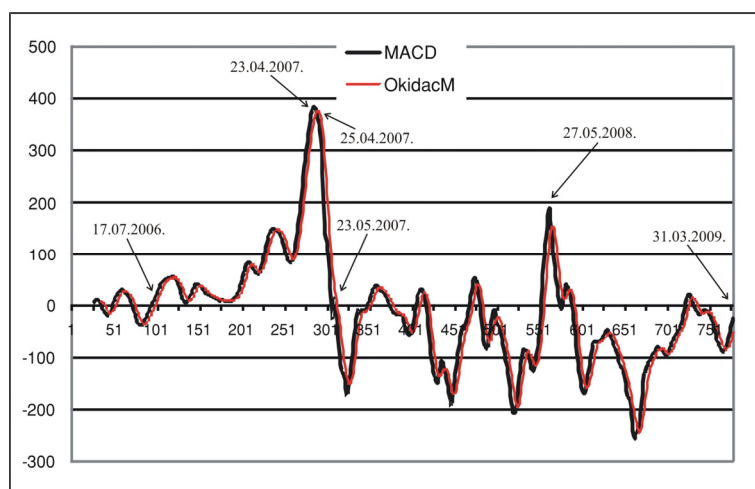
Analiza MACD-a Belexline u periodu 01.03.2006. – 31.03.2009.

Na osnovu vrednosti indeksa, BELEXline, u periodu 01.03.2006. – 31.03.2009. godine [9], i njegovih pokretnih proseka od 12 i 26 dana izračunate su vrednosti MACD-a. Analiza MACD-a je komplementarna analizi dva pokretna proseka. Oscilovanje MACD-a u postojećem trendu ukazuje na usporavanje, odnosno slabljenje trenda ili pak njegovo ubrzanje, odnosno jačanje. Njegovi signali predstavljaju prve signale i upozorenja, koje treba da potvrde signali trenda, koji se smatraju značajnijim. Dijagram MACD-a i signalne linije (okidača) su prikazani na slici 6.

U periodu od 17.07.2006. do 23.05.2007. godine, MACD ima pozitivnu vrednost, što potvrđuje da je tržište u rastućem trendu. Na slici 6 se uočava da je ekstremna vrednost MACD-a ostvarena 23.04.2007. godine,

Analiza trenda na tržištu kapitala u Srbiji u periodu 1.03.2006.- 31.03.2009.

kada je indeks Belexline imao vrednost 4812,9. Ekstremna vrednost MACD-a ukazuje da je tržište „pregrejano“, odnosno da je optimizam na vrhuncu, posle čega dolazi do zastoja trenda. Presecanje MACD-a sa signalnom linijom, dana 25.04.2007. pri vrednosti indeksa 4714,09 je ozbiljan signal zaustavljanja rasta. Poznato je da je signal MACD-a značajniji, ukoliko je udaljeniji od nulte linije. Drugi signal je presek MACD-a sa nultom linijom, što je ostvareno 23.05.2007. kada je vrednost indeksa bila 4761,81. To je momenat koji označava da su se linije pokretnih proseka od 12 i 26 dana presekle i promenile svoj relativan položaj.



Slika 6. MACD i okidač MACD-a u periodu 01.03.006. – 31.03.2009.²

Nakon 23.05.2007. godine MACD dominantno ima negativne vrednosti što ukazuje na opadajući trend. Takođe se uočava da protokom vremena njegove dolje imaju veće negativne vrednosti, koje daju osnovnu pretpostavku nastavka uspostavljenog opadajućeg trenda. Povremene i u znatno kraćem periodu pozitivne vrednosti MACD-a ukazuju na kraće periode konsolidacije u opadajućem trendu. Signali MACDA prethode signalima zasnovanim na presecanju linije trenda. Na primer, MACD je dana 27.05.2008. godine, postigao maksimalnu vrednost, nakon čega je oštro promenio smer, odnosno prešao opadajući smer. Promena smera MACD-a je ukazivala na slabljenje korekcije i naznačila da će linija dugoročnog trenda MA 100 predstavljati jaku liniju otpora. Odbijanje indeksa od njegovog MA 100 je usledilo 17.06.2008. nakon čega je opadajući trend nastavljen.

² Sopstveni grafik formiran u Excel-u na osnovu izračunatih vrednosti MACD-a

Negativna vrednost MACD-a 31.03.009. godine ukazuje da je tržište i dalje u padu, a njegov pozitivan nagib ukazuje da dolazi do usporavanja opadajućeg trenda.

Analiza rezultata istraživanja

Analizom kretanja opšteg indeksa akcija na Beogradskoj berzi, BELEXline, njegovog srednjoročnog MA 50 i dugoročnog MA 100 pokretnog proseka i indikatora MACD, su uočeni signali slabljenja i promene dugoročnog trenda. Na slici 7 u tabeli su prikazani, prema hronološkom redosledu pojavljivanja, karakteristični signali koje daje MACD, presecanje vrednosti indeksa sa pokretnim prosecima i presecanje linija pokretnih proseka MA 50 i MA 100. U tabeli su za svaki signal navedeni datumi nastanka signala, broj dana kašnjenja u odnosu na prethodni signal, a zatim vrednosti indeksa BELEXline na dan signala. Dinamika opadanja indeksa Belexline iskazana je apsolutnom promenom indeksa (razlika BELEXline) između tekuće i prethodne vrednosti indeksa. Odgovarajuće procentualno smanjuje indeksa, iskazano je u odnosu na vrednost indeksa koja odgovara prethodnom signalu. Uočava se da signali MACD-a prethode signalima presecanja sa linijama trenda. Takođe se uočava da je procenat pada indeksa znatno veći kod prvih signala u odnosu na procenat pada kod kasnijih signala.

	Presek MACD i okidača	Max. vrednost indeksa	Presek MACD i nule	presek indeksa i MA50	Presek MA50 i MA100	Presek indeksa i MA100
Datum	25.04.07.	3.05.07	23.05.07.	4.06.07	7.08.07	16.08.07.
Razlika dana		6	15	9	47	7
Indeks[9]	4714,09	5000,34	4761,82	4569,34	4551,35	4543,04
Razlika BELEXline			238,52	192,48	17,99	8,31
% razl.			4,8	4,0	0,4	0,2

Slika 7. Hronološki prikaz signala slabljenja i promene trenda, njihovo kašnjenje sa odgovarajućim vrednostima indeksa BELEXline

Zaključak

Ovaj rad je pokazao primenljivost analize trenda na tržištu kapitala u Srbiji u prethodne tri godine. Metod pokretnih proseka koristi jednostavna i jednoznačna pravila koja se lako primenjuju u uslovima postojanja trenda.

Analiza trenda na tržištu kapitala u Srbiji u periodu 1.03.2006.- 31.03.2009.

Analizom trenda investitori mogu da akumuliraju profite u rastućem trendu, a da prodaju kada dolazi do zaustavljanja ili promene trenda. Blagovremeno uočavanje ranih signala slabljenja i signala koji potvrđuju promenu trenda, omogućuje investitorima postizanje značajnih efekata prilikom donošenja investicionih odluka. Metoda pokretnih proseka, kada tržište nije u trendu (odnosno ukoliko je u horizontalnom trendu), nije primenjiva.

Analiza koncepta trenda i metode dva pokretna proseka indeksa BELEXline, u periodu od 1.03.2006. – 31.03.2009. godine, pokazala je da je tržište kapitala u Srbiji u posmatranom periodu imalo dva izražena dugoročna trenda: prvo rastući, a zatim opadajući trend. Indeks BELEXline, u prva tri meseca 2009 godine, nastavio je da se kreće u dugoročnom opadajućem trendu. U radu je potvrđeno da signali metode pokretnih proseka kasne, što je opšta karakteristika metoda koje su zasnovane na trendu.

Literatura

1. Achelis B. Steven, *Technical Analysis from A to Z*, 2nd Edition, McGraw-Hill, Copyrighted Material, 2000.
2. Aleksandra Bradić-Martinović, Predviđanje cena akcija pomoću tehničke analize, Ekonomski anali br 170, jul 2006. – septembar 2006., Beograd
3. Dugalić V., Cene akcija – fundamentalna i tehnička analiza, Stubovi kulture, Beograd, 2001.
4. Edwards D. Robert and Magee Johan , *Technical Analysis of Stock Trends*, 8th Edition, John Magee INC, Copyrighted Material, 2000.
5. Johan J. Murphy, *Tehnička anliza finansijskih tržišta*, Masmedia, Zagreb, 2007.
6. Milica Radović, *Finansijska tržišta institucije i instrumenti*, Alfa-graf, Novi Sad, 2009.
7. Murphy J. Johan, *Technical Analysisy of the Financial Markets*, New York Institute of Finance, New York, 1999.
8. Weinstein Stan, *Secrets for Profiting in Bull and Bear Markets*, McGraw-Hill, 1988.
9. Sajt Beogradska berza: www.belex.rs
10. Sajt Investopedia : www.investopedai.com

**SERBIAN STOCK MARKET TREND ANALYSIS
FROM 1st March, 2006 TO 31st March, 2009**

Abstract The paper examines the possibility of a trend analysis method application in the stock market in Serbia. Technical analysis and trend concept primary thesis have been set forth. In the trend analysis a method of two moving averages as well as a Moving Average Convergence Divergence (MACD) have been applied. A trend is an observed value direction of movement. Moving average is a method by which a course of a phenomenon is spotted and it shows a direction of its movement. The above mentioned moving averages identify the establishment of a trend, a stoppage of the existing one, a change and an establishment of the new one. One of the indicators that confirm the direction and give the first signals of a trend weakening is a MACD indicator. The author has analyzed a value movement dynamics of the Belgrade Stock Market common share index, i.e. Belexline trend from 1st March, 2006 to 31st March, 2009 by the application of two moving averages method: an intermediate term of 50 days and a long-term one of 100 days in the stock market in Serbia.

Key words: capital market, corporations, prediction, Belexline, trend, moving averages, MACD.



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaženja XLVIII, br. 1, 2010., str. 131-144
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

FLUKTUACIJA ZAPOSLENIH: UZROCI, POSLEDICE I KONTROLA

Dr Biljana Bogičević Milikić*

Rezime: *Kompanije kontinuirano prate i nastoje da kontrolišu stopu fluktuacije kako bi predvideli i stavili pod kontrolu troškove zamene zaposlenih koji odlaze iz organizacije. Stopa fluktuacije koja je viša od prosečne u industrijskoj grani u kojoj organizacija obavlja svoju dominantnu delatnost predstavlja ozbiljno upozorenje. Visoka stopa voljne fluktuacije pokazuje da postoje određeni problemi unutar same organizacije, koje je neophodno rešavati. Zato je neophodno da kompanije kontinuirano i sistematski upravljaju fluktuacijom. Cilj ne treba da bude smanjenje fluktuacije zaposlenih po svaku cenu, već smanjenje samo štetne fluktuacije.*

Ključne reči: *fluktuacija zaposlenih, voljna fluktuacija, troškovi fluktuacije zaposlenih, optimalna stopa fluktuacije zaposlenih, strategijsko upravljanje fluktuacijom zaposlenih*

1. Uvod

Stopa fluktuacije zaposlenih pokazuje broj zaposlenih koji iz različitih razloga napuštaju organizaciju. Napuštanje organizacije se može definisati kao prestanak članstva zaposlenog u organizaciji [33] i može biti rezultat inicijative kako na strani samog zaposlenog – voljno napuštanje organizacije (npr., raskid radnog odnosa od strane zaposlenog, penzionisanje), tako i na strani poslodavca – nevoljno napuštanje organizacije (npr., davanje otkaza zaposlenom, otpuštanje zaposlenih koji su tehnološki višak i sl.). U određenim slučajevima zaposleni odlaze iz

* Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet; e-mail: bbiljana@eunet.rs

UDK 331.108.27; Pregledni rad

Primljeno 13.11.2009.; Prihvaćeno: 15.01.2010.

organizacije nezavisno od svoje volje i volje poslodavca, po sili zakona, kao, na primer, u slučaju trajnog gubitka radne sposobnosti i sl.

Literatura iz oblasti menadžmenta ljudskih resursa (MLJR) se već pedeset godina bavi fluktuacijom kao važnim aspektom zaposlenosti (prema Holtom *et al.*, 2008, objavljeno je preko 1500 članaka). Poslednjih godina, sa jačanjem konkurencije, svetskom finansijskom krizom, ekonomskom recesijom, restrukturiranjem kompanija i brzim tehnološkim promenama, mnoge organizacije suočile sa potrebom da sistematski upravljaju ovim aspektom zaposlenosti. S druge strane, poslednjih godina povećala se i mobilnost radno sposobnog stanovništva na tržištu rada usled traganja za izazovnijim poslovima, višom zaradom ili boljim beneficijama, što je dodatno pojačalo potrebu za ozbiljnijim pristupom upravljanju fluktuacijom zaposlenih..

U ovom radu posebna pažnja posvećena je problematici fluktuacije zaposlenih, koja predstavlja važan aspekt zaposlenosti u svakoj organizaciji. Rad se bavi analizom uzroka i posledica voljne fluktuacije, optimalnom stopom fluktuacije i načinima strategijskog upravljanja fluktuacijom zaposlenih. Najzad, u radu su date praktične preporuke za menadžment na koji način da pristupi procesu upravljanja fluktuacijom ukoliko želi da u dugom roku ostvari optimalnu stopu fluktuacije i po tom osnovu smanji troškove upravljanja ljudskim resursima.

2. Voljna fluktuacija: proces i njeni uzroci

Za efikasno upravljanje fluktuacijom zaposlenih i kontrolu troškova fluktuacije u dugom roku od posebne važnosti jeste analiza voljne fluktuacije, odnosno voljnog napuštanja organizacije od strane zaposlenih. Iako je i nevoljna fluktuacija važan aspekt ukupne fluktuacije, najčešće nije uključena u različite modele istraživanja fluktuacije zaposlenih. Voljna fluktuacija je za organizacije posebno značajna, budući da zaposleni koji ostvaruju dobre rezultate na radnom mestu imaju više mogućnosti za zaposlenje izvan organizacije, pa su i skloniji da je napuste [45], zbog čega visoke stope voljne fluktuacije mogu imati pogubne efekte na organizacione performanse [12].

Voljna fluktuacija je dugo zaokupljala pažnju velikog broja istraživača u oblasti menadžmenta ljudskih resursa sa ciljem da se identifikuje proces kroz koji prolaze oni koji napuštaju organizaciju i analiziraju razlozi i motivi koji utiču na zaposlene da donesu odluku o napuštanju organizacije. Osnovni razlog posebnog interesovanja za voljnu fluktuaciju je činjenica da voljno napuštanje organizacije predstavlja trošak

Fluktuacija zaposlenih: uzroci, posledice i kontrola

za organizaciju i da stoga stopu voljne fluktuacije zaposlenih treba držati na što nižem nivou.

Do sredine 1980-ih godina razvijen je veliki broj modela koji su nastojali da objasne proces fluktuacije na individualnom nivou kroz koji prolaze pojedinci koji donose odluku da napuste organizaciju [20; 34; 25; 27; 36; 37; 44; 15]. Tako, na primer, *March* i *Simon* (1958) su sugerisali da dva faktora, percepcije o poželjnosti i lakoći napuštanja organizacije utiču na motivaciju zaposlenog da napusti organizaciju, pri čemu individualne razlike u pogledu sposobnosti i biografskih podataka (kao što su pol, starost, dužina radnog staža) direktno utiču na percipiranu lakoću napuštanja organizacije, dok zadovoljstvo poslom utiče na percipiranu poželjnost napuštanja organizacije. *Porter* i *Steers* (1973) su kreirali model fluktuacije u kojem je stepen zadovoljenja očekivanja zaposlenih glavni faktor koji utiče na odluku o napuštanju organizacije. Jedan od možda najpoznatijih modela je *Moblijev* model fluktuacije zaposlenih [25; 26], koji polazi od pretpostavke da pojedinac rano donosi odluku o napuštanju organizacije, ukoliko je nezadovoljan sadašnjim poslom. Pojedinac počinje da razmišlja o napuštanju organizacije, računa troškove napuštanja starog i nalaženja novog posla. Posledično, pojedinac počinje da traga za alternativnim zaposlenjem, da alternativne poslove poredi sa sadašnjim sa aspekta troškova i koristi, razvija nameru da da otkaz i konačno donosi odluku i daje otkaz. Na osnovu *Moblijevog* procesnog modela, *Hom et al.* (1984) su predložili alternativni model koji objašnjava ponašanje zaposlenog kada počne da razmišlja o davanju otkaza i oceni očekivanu korisnost napuštanja organizacije. Prema ovom modelu zaposleni će ili početi da traga za novim poslom ili će odmah dati otkaz. Nešto nekonvencionalniju teoriju fluktuacije – model katastrofe - predložili su *Šeridan* i *Abelson* (*Sheridan, Abelson, 1983*). Prema ovom modelu [41] odluka o davanju otkaza je posledica izuzetno male promene u stepenu zadovoljstva ili nivou stresa zaposlenog. U situaciji kada zaposleni oseća neko unutrašnje nezadovoljstvo poslom ili organizacijom a još uvek ne razmišlja ozbiljno o davanju otkaza i beznačajan problem, konflikt ili drugo neprijatno iskustvo na poslu može biti povod da donese odluku o napuštanju organizacije.

Zaključci koji se mogu izvući iz modela voljne fluktuacije na individualnom nivou analize su da: (a) važan faktor donošenja odluke o napuštanju organizacije jeste da li pojedinac ima ponudu za drugi posao ili ne; (b) neki zaposleni planiraju unapred da napuste organizaciju i ponašaju se u potpunosti u skladu sa svojim planom; (c) neki zaposleni imaju plan da napuste organizaciju, ali su ti planovi zavisni od nekih neizvesnih budućih

dogadaja; (d) neki zaposleni impulsivno donose odluku o napuštanju organizacije, pa je proces odlučivanja izrazito kratak [19].

Kasnija istraživanja, do sredine 1990-ih, uglavnom su se fokusirala na kontekstualne varijable (na organizacionom i grupnom nivou analize) koje mogu uticati na voljnu fluktuaciju, kao što su: organizaciona kultura [2], kohezija grupe [30], sistemi zarada, polna struktura, demografija, usklađenost pojedinca sa organizacijom [31; 18], mentorstvo [47; 32], uklopljenost pojedinca u socijalne mreže [23]. Najzad, mnogi istraživači su se bavili i istraživanjem posledica fluktuacije na nivou pojedinca [29] i na nivou organizacije [28; 35].

U poslednjih deset godina istraživanja fluktuacije su doživela ekspanziju i uglavnom se fokusirala na sledeća pitanja: (1) istraživanje individualnih razlika između zaposlenih u funkciji predviđanja voljne fluktuacije (2) istraživanje stavova zaposlenih o stresu i prihvatanju promena; (3) empirijska istraživanja razvijenih modela fluktuacije; (4) pojačan fokus na analizu konteksta, sa akcentom na interpersonalnim odnosima; (5) istraživanje faktora koji pozitivno utiču na odluku zaposlenih da ostanu u organizaciji (npr., posvećenost organizaciji); (6) modeliranje procesa fluktuacije u vremenu [14].

Da li će zaposleni napustiti organizaciju ili ne zavisi i od njegove percepcije da li će napuštanje jednog posla zarad drugog biti lako ili ne. Na njegovu percepciju o lakoći napuštanja organizacije utiče niz faktora. Jednu grupu faktora koji utiče na percepcije zaposlenog o lakoći napuštanja organizacije predstavljaju organizacioni faktori i faktori koji se nalaze izvan organizacije u kojoj zaposleni radi, a vezani su za karakteristike tržišta rada, kao što su zastupljenost i snaga sindikata, stopa nezaposlenosti, stanje ponude i tražnje za određenom vrstom profila zaposlenih i sl. [7]. U razvijenim zemljama u kojima je niska stopa nezaposlenosti logično je da će stopa voljne fluktuacije biti niža, budući da su pojedincima koji odluče da napuste kompaniju u većoj meri dostupni alternativni poslovi. Na percepcije zaposlenog o lakoći napuštanja organizacije svakako će od najpresudnijeg uticaja biti njegova percepcija o stanju ponude i tražnje na tržištu rada za njegovim profilom stručnosti, odnosno dostupnost različitih alternativnih zaposlenja za njega lično. Neka istraživanja pokazuju da čak i u situaciji kada su uslovi na tržištu rada veoma nepovoljni, ako pojedinac koji razmišlja o napuštanju sadašnjeg posla dobije ponudu za novi posao, ponuda posla kao faktor značajno prevazilazi snagu uticaja visokog nivoa nezaposlenosti i nepovoljnih uslova na tržištu rada [43; 11].

Pored navedenih faktora, na percepcije zaposlenog o lakoći napuštanja organizacije utiče i sam posao, odnosno percepcije zaposlenog o

Fluktuacija zaposlenih: uzroci, posledice i kontrola

karakteristikama posla koji obavlja, zaradi koju prima, stres kojem je izložen, kao i od stepena njegovog unutrašnjeg zadovoljstva poslom. Zaposleni će lakše doneti odluku o napuštanju organizacije ukoliko je stepen njegovog generalnog zadovoljstva nizak, izloženost stresu velika, ukoliko njegov posao karakteriše monotonija i uska horizontalna specijalizacija i ukoliko je stepen nezadovoljstva zaradom visok. Na njegovu percepciju o lakoći napuštanja organizacije utiče i neki individualni faktori, kao što su: dužina radnog iskustva, stepen i profil njegovog obrazovanja, bračni status, starost, pol, broj izdržanih članova porodice, ekonomska snaga njegove porodice, lakoća nalaženja prvog posla, realnost očekivanja u pogledu posla, posvećenost poslu i sl. [7].

3. Troškovi fluktuacije zaposlenih

Organizacije kontinuirano prate i nastoje da kontrolišu stopu fluktuacije kako bi predvidele i stavile pod kontrolu troškove zamene zaposlenih koji odlaze iz organizacije. Iako postoje značajne razlike između zemalja, analiza troškova fluktuacije kao i deficit radne snage u kritičnim industrijama u svetu sve više naglašava značaj zadržavanja ključnih resursa za uspešne organizacije. Zato, ko odgovor, menadžeri sprovode politike i prakse menadžmenta ljudskih resursa koje imaju za cilj da aktivnim merama smanje nepoželjnu fluktuaciju [9; 16; 17; 24]. Neka istraživanja pokazuju da je voljna fluktuacija važan faktor od uticaja na performanse organizacije [39; 46]. Mnogi smatraju da je fluktuacija ključna veza između strategije i ponašanja u organizaciji. Neka istraživanja sugerišu da je čak 30% tržišne vrednosti kompanije rezultat «nevidljivih» faktora, kao što su kredibilitet i iskustvo menadžmenta, sposobnost privlačenja i zadržavanja talenata, strategije nagrađivanja i sl. [4].

U nekim profesijama stopa fluktuacije je, po pravilu, visoka, dok je u drugim niska. Jedan broj istraživanja sugeriše izrazito visoke stope fluktuacije informatičara (oko 20%) i visoke troškove povezane sa njihovim zamenjivanjem, koji prosečno po zaposlenom iznose 33.000 USD [10], kao i zaposlenih u sektoru hrane i usluga – čak 50% i niske stope fluktuacije u sektoru obrazovanja – oko 10% [14]. Na primeru sektora zdravstvene zaštite Cascio (2000) je izračunao da su troškovi zamene 288 zaposlenih godišnje (u bolnici sa 1200 kreveta koja zapošljava 1200 radnika sa stopom fluktuacije od 2% mesečno) iznosili 2.888.295, 52 USD kada se analiziraju i uzmu u obzir svi izvori troškova. Moguće je da troškovi fluktuacije značajno variraju među kompanijama unutar iste industrijske grane. Razlike između fluktuacije postoje i između različitih delova sveta. Neki podaci pokazuju da su Evropljani upola manje skloni da promene posao u poređenju sa Amerikancima u toku jedne godine [14].

Stopa fluktuacije koja je viša od prosečne u sektoru u kojem organizacija obavlja svoju dominantnu delatnost predstavlja ozbiljno upozorenje, i treba je razumeti kao simptom problema koji postoje unutar same organizacije. Visoka stopa voljne fluktuacije može za organizaciju da bude prilično skupa strategija, budući da može da naruši reputaciju organizacije kao poslodavca i značajno oteža privlačenje kvalitetnih kandidata [21; 42].

Veličina troškova voljne fluktuacije je uslovljena konkretnom situacijom. Kada organizacija planira da trajno ukine određeno radno mesto sa kojeg je zaposleni otišao, voljno napuštanje organizacije od strane zaposlenog(ih) može imati pozitivne efekte. S druge strane, u situaciji kada je organizacija zbog normalnog funkcionisanja primorana da zamenjuje zaposlene koji je voljno napuštaju troškovi značajno rastu. Troškovi zamenjivanja uključuju nekoliko osnovnih grupa troškova: troškovi napuštanja organizacije, troškovi regrutovanja novih kandidata, troškovi njihove selekcije i troškovi njihove obuke [8; 13].

Prvu grupu troškova koje organizacija ima kada zaposleni donese odluku da napusti organizaciju su tzv. troškovi napuštanja organizacije, koje organizacija ima usled odlaska zaposlenih, bez obzira na razloge napuštanja i da li će oni biti zamenjeni ili ne. Najveći deo ovih troškova čine zarade, odnosno otpremnine (obično nekoliko mesečnih zarada zaposlenog), plaćanje zdravstvenog osiguranja u određenom periodu. Poseban trošak imaju organizacije, na primer u SAD, kroz veći porez ako njihovi bivši zaposleni u većoj meri koriste sredstva iz budžeta za nezaposlene. Najzad, važan element ukupnih troškova su i administrativni troškovi, kao što su troškovi organizovanja i održavanja izlaznih intervjuja, troškovi podrške zaposlenima u nalaženju novog zaposlenja i sl.

Zamenjivanje zaposlenih koji su voljno napustili organizaciju započinje regrutacijom novih potencijalnih kandidata za određeno radno mesto. Troškovi njihovog regrutovanja obuhvataju sve troškove povezane sa primenom različitih metoda uglavnom eksternog regrutovanja, među kojima su najpopularniji: oglašavanje, korišćenje državnih i privatnih agencija za zapošljavanje, regrutovanje preko škola i fakulteta. Ukoliko konkretna organizacija nema u sektoru ljudskih reursa stručnjake za regrutovanje, onda će u ovom procesu morati da koriste usluge eksternih provajdera. Što je upražnjena pozicija viša u hijerarhijskoj lestvici, podrazumeva visoku zaradu, a profil zaposlenog teže naći na tržištu rada, to je i veća verovatnoća da će organizacija morati da angažuje specijalizovanu headhunting agenciju, čije uobičajen honorar za ove poslove iznosi, pored troškova nalaženja kandidata i do 30% godišnje zarade na radnom mestu za koje se kandidat

Fluktuacija zaposlenih: uzroci, posledice i kontrola

regrutuje. Pri tome treba imati u vidu i činjenicu da ovaj način nalaženja odgovarajućih kandidata, pored izrazito visokih troškova, karakteriše i niska stopa uspešnosti u nalaženju odgovarajućih kandidata. Troškovi regrutovanja novih kandidata se dalje povećavaju u slučaju da primljeni kandidat ponovo brzo napusti organizaciju ili ne ostvari dobre rezultate na svom radnom mestu.

Po obavljenom regrutovanju kandidata, organizacija mora da obavi selekciju prijavljenih kandidata. Troškovi selekcije zavisiće od veličine troškova povezanih sa korišćenjem različitih instrumenata selekcije, kao što su instrumenti za prikupljanje biografskih podataka (prijavni formulari, CV), instrumenti za prikupljanje podataka o ličnim karakteristikama, sposobnostima i interesovanjima kandidata (pismeni testovi, test ličnosti, centri za procenu, test uzoraka posla itd), intervjui sa prijavljenim kandidatima, medicinski i fizički testovi i sl. Troškovi selekcije zavise i od toga da li organizacija ima stručnjake unutar sektora za ljudske resurse koji su sposobni da obave kvalitetnu selekciju ili je neophodno da za ove potrebe angažuje eksterne specijalizovane agencije. U troškove treba uključiti i vreme koje linijski rukovodioci, izvan sektora za ljudske resurse, posvete obavljanju intervjua sa odabranim kandidatima. Nekada se ukupni troškovi moraju uvećati ukoliko zapošljavanje određenog kandidata znači i plaćanje troškova zakupa stana ili troškove kupovine stana, selidbe članova porodice izabranog kandidata. Ukupni troškovi selekcije se dalje mogu uvećati pravljenjem grešaka u selekciji, odnosno ukoliko organizacija izabere neodgovarajućeg kandidata ili, u obrnutom slučaju, propusti da izabere dobrog kandidata.

Proces zapošljavanja izabranog kandidata se ne završava njegovom selekcijom, već njegovom socijalizacijom koja uključuje njegovu orijentaciju i uvođenje u posao. Za orijentaciju novozaposlenih, odnosno njegovo upoznavanje sa organizacijom, zadužen je sektor ljudskih resursa, a za uvođenje u posao njegov neposredni rukovodilac. Troškovi socijalizacije novoprimitljenih kandidata spadaju u troškove obuke povezane sa zamenjivanjem zaposlenih koji voljno napuštaju organizaciju. Troškovi obuke se dalje uvećavaju ukoliko je organizacija primila neiskusnog kandidata kome je potrebna dugotrajnija obuka, kako za troškove angažovanog trenera tako i za izgubljenu produktivnost tokom trajanja obuke.

Iako voljna fluktuacija obično ima negativnu konotaciju za organizaciju, odlazak zaposlenih iz organizacije ne mora nužno izazivati samo visoke troškove, već na organizaciju može imati i višestruke pozitivne efekte, kao što su: smanjenje troškova rada kroz stvaranje mogućnosti za

zapošljavanje pripravnika sa nižim zaradama, kreiranje mogućnosti zamenjivanja zaposlenih koji ostvaruju neprihvatljive rezultate, ulazak novih zaposlenih u organizaciju može značiti i povećanje diversifikovanosti, ali i inovativnosti, unapređenje organizacione klime kroz poboljšanje međuljudskih odnosa u organizaciji itd.

4. Optimalna stopa fluktuacije zaposlenih

Već je rečeno da fluktuacija pokazuje broj zaposlenih koji iz različitih razloga napuštaju organizaciju. Stopa fluktuacije se izračunava stavljanjem u odnos broja zaposlenih koji napušta organizaciju tokom 1 godine i prosečnog broja zaposlenih u organizaciji. Smatra se da je stopa fluktuacije od 25% sasvim normalna i prihvatljiva za velike organizacije. Ukoliko neka organizacija ima višu stopu fluktuacije, onda su njeni troškovi zamenjivanja zaposlenih daleko veći, u poređenju sa organizacijama koje imaju prihvatljive stope fluktuacije, što je čini manje konkurentnom na tržištu. Da bi obezbedila konkurentnost na tržištu a troškove voljne fluktuacije stavila pod kontrolu potrebno je da svaka organizacija odredi svoju optimalnu stopu fluktuacije, odnosno stopu fluktuacije pri kojoj se troškovi fluktuacije izjednačavaju sa troškovima zadržavanja zaposlenih [3, str. 333], kada su ukupni troškovi najniži. Za neke kompanije, kao što su na primer Mc Donalds, Burger King, Pizza Hat i sl., koje imaju izrazito visoke stope fluktuacije usled teških uslova rada i niskih zarada bilo bi daleko skuplje da snize stopu fluktuacije kroz duplo ili trostruko povećanje zarada, nego da imaju visoku stopu fluktuacije.

Analiza opšte fluktuacije u organizaciji može navesti na potpuno pogrešne zaključke i ne daje puno informacija prilikom planiranja, kao što su: na kojim radnim mestima i u kojim organizacionim jedinicama je visoka fluktuacija, kolika je prosečna starost zaposlenih koji napuštaju organizaciju, kakav je profil zaposlenih koji napuštaju organizaciju, koliki je radni staž zaposlenih koji napuštaju organizaciju u struci i sl. Da bi se dobile informacije koje imaju veću upotrebnu vrednost za proces planiranja i upravljanja voljnom fluktuacijom, poželjno je da se opšta stopa fluktuacije dezagregira. Voljno napuštanje organizacije je daleko kompleksnije pitanje na koje se odgovor ne može dobiti izračunavanjem opšte stope fluktuacije u organizaciji. Da bi se dobili podaci koji imaju veću upotrebnu vrednost u procesu upravljanja voljnom fluktuacijom može se koristiti dodatni pokazatelj, odnosno Indeks stabilnosti zaposlenosti [5], koji pokazuje koji deo ukupne zaposlenosti ostaje u organizaciji. Indeks stabilnosti zaposlenih se dobija stavljanjem u odnos broja zaposlenih koji su u organizaciji duže od godinu dana i broja zaposlenih u organizaciji godinu dana ranije [5]. Takođe, u analizi se za potrebe kvalitetnijeg upravljanja voljnom fluktuacijom može

Fluktuacija zaposlenih: uzroci, posledice i kontrola

koristiti još jedan pokazatelj - dužina radnog staža zaposlenih koji voljno odlaze iz organizacije. Može se analizirati i vrsta poslova koje obavljaju zaposleni koji voljno napuštaju organizaciju. Neki istraživači su pokušavali da istraže da li zaposleni sa dobrim ili lošim performansama na poslu radije odlaze iz organizacije, mada nisu dali precizan odgovor na ovo pitanje [22]. Nekada su zaposleni sa neprihvatljivim učincima spremniji da napuste organizaciju, ali, s druge strane, mogu ostati zbog male ponude alternativnih zaposlenja; nekada su zaposleni sa odličnim rezultatima spremniji da napuste organizaciju, jer im drugi poslodavci nude daleko veće zarade. U tom smislu, zaključak da su organizacije efikasnije bez ljudi koji odluče da je napuste je prilično problematičan.

5. Strategijsko upravljanje voljnom fluktuacijom zaposlenih

U procesu upravljanja voljnom fluktuacijom potrebno je najpre proceniti koliko je fluktuacija poželjna ili nepoželjna za samu organizaciju. U tu svrhu se može koristiti Martin-Bartolova matrica strategijskog upravljanja fluktuacijom (Martin, Bartol, 1985). Prema ovom konceptu, poželjnost, odnosno nepoželjnost fluktuacije zavisi od veličine performansi zaposlenih koji napuštaju organizaciju i lakoće zamenljivosti zaposlenih.

Za organizacije je fluktuacija krajnje štetna u situaciji kada organizaciju napuštaju zaposleni čije su performanse visoke a zamenljivost na tržištu prilično teška i neizvesna. U ovom slučaju, za organizaciju je daleko bolje (i jeftinije) rešenje da pokuša na sve načine da zadrži zaposlenog delujući na uzroke njegovog nezadovoljstva, odnosno na razloge zbog kojih je doneo odluku da napusti organizaciju. Štetna fluktuacije za organizaciju je i ona kada organizaciju napuštaju bilo zaposleni koji imaju standardne (prosečne) performanse, ali ih je teško zameniti na tržištu rada, bilo zaposleni koji imaju visoke performanse, mada ih je lako zameniti na tržištu rada. U kratkom roku, za organizacije je štetna i fluktuacija u slučaju kada organizaciju napuštaju zaposleni koji imaju nizak nivo ostvarenih performansi ali ih je teško zameniti. Buduće da ih je teško zameniti, bolje je pokušati sa merama usmerenim na njihovo veće zalaganje na poslu i povećanje nivoa njihovih performansi.

S druge strane, za organizaciju voljna fluktuacija može biti korisna u slučaju kada odluku o napuštanju organizacije donose zaposleni koji imaju loše rezultate a lako ih je zameniti na tržištu rada. Još jedna vrsta fluktuacija koja može biti poželjna sa stanovišta organizacije, ali čija poželjnost zavisi od ukupnih troškova jeste u situaciji kada organizaciju napuštaju zaposleni koji imaju standardan nivo performansi, a lako ih je zameniti. Na korisnost

ove fluktuacije utiče i verovatnoća da će novozaposleni ostvarivati više performanse od zaposlenog koji napušta organizaciju.

Analiza poželjnosti određene vrste voljne fluktuacije je potrebna za efikasno upravljanje fluktuacijom, budući da organizaciji, odnosno sektoru ljudskih resursa daje informacije o tome kada treba prihvatiti odlazak zaposlenih a kada da pokuša da zaposlene koji žele da je napuste ipak zadrži u organizaciji.

6. Zaključak i implikacije za menadžment

Prethodna analiza upućuje na zaključak da je potrebno da organizacije kontinuirano upravljaju fluktuacijom zaposlenih, pri čemu je važno naglasiti da voljna fluktuacija može a najčešće i ima izrazito štetne posledice po organizaciju. Cilj organizacije ne treba da bude smanjenje fluktuacije zaposlenih po svaku cenu, već postizanje optimalne stope fluktuacije. Optimalna fluktuacija je ona u kojoj se izjednačavaju troškovi napuštanja i troškovi zadržavanja zaposlenih. Takođe, adekvatno upravljanje fluktuacijom podrazumeva da se utiče na smanjenje štetne, odnosno nepoželjne fluktuacije, a ne ukupne fluktuacije u organizaciji. Analiza je pokazala da je za organizacije najnepoželjnija fluktuacija u slučaju kada organizaciju napuštaju zaposleni sa visokim performansama a koje teško i skup zameniti. S druge strane, u situacijama kada zaposleni sa niskim performansama niti poboljšavaju svoje performanse niti pokazuju nameru da napuste organizaciju, organizacija treba da ih ohrabri da odu i na taj način poveća korisnu fluktuaciju. Mnogi smatraju da se oba cilja ostvaruju uvođenjem zarada baziranih na performansama, jer one prave razliku između dobrih i loših performansi, pa posledično kvalitetne pojedince motivišu da ostanu u organizaciji a one loše da je napuste.

Naravno, nemoguće je očekivati da organizacija može u potpunosti da kontroliše voljnu fluktuaciju zaposlenih [1]. Velik je broj ljudi koji posao napuštaju iz različitih razloga koji nisu ni u kakvoj vezi sa organizacijom: preseljenje porodice, bolest, povratak u obrazovne institucije itd. Ukoliko većina zaposlenih organizaciju napušta iz ovakvih razloga, onda je za organizaciju loš izbor da skupim strategijama nastoji da ih zadrži, jer uložena sredstva predstavljaju čist gubitak. Zato je preporuka da se pre nego što se primeni bilo koji instrument za smanjenje fluktuacije najpre analiziraju svi pokazatelji koje daju detaljnije informacije o karakteristikama zaposlenih koji napuštaju organizaciju, o karakteristikama poslova koje obavljaju i njihovim ličnim razlozima koji su ih rukovodili u donošenju takve odluke. Time se stvaraju uslovi da se izračunaju stvarni troškovi fluktuacije i uporede sa troškovima alternativnih rešenja, kako bi se donela

Fluktuacija zaposlenih: uzroci, posledice i kontrola

odgovarajuća odluka. Takođe, bez obzira na pristup za koji se konkretna kompanija odluči u procesu upravljanja fluktuacijom trebalo bi obavezno organizovati izlazne intervjuje sa zaposlenima koji su odlučili da napuste organizaciju kako bi se prikupile informacije o razlozima napuštanja. Time se u proces upravljanja fluktuacijom zaposlenih uključuje dugoročni aspekt, odnosno inicijativa da se fluktuacija optimizira u dugom roku.

Što se tiče budućih pravaca istraživanja u oblasti fluktuacije, dosadašnja istraživanja sugerišu da je nekoliko ključnih tema koje će preovladivati u relevantnoj literaturi: (1) dalja istraživanja interpersonalne, socijalne i timske dinamike u kontekstu dubljeg razumevanja procesa odlučivanja o napuštanju organizacije [38]; (2) empirijska istraživanja u većem broju zemalja, budući da su dosadašnja bila uglavnom fokusirana na SAD i, manjim delom, na Australiju i Veliku Britaniju; (3) dalje preispitivanje vremenske dimenzije u procesu upravljanja fluktuacijom zaposlenih; (4) dalja istraživanja uzroka i toka procesa donošenja odluke o napuštanju organizacije među zaposlenima koji su tek ušli u organizaciju (novozaposleni); (5) istraživanje veza između voljne fluktuacije zaposlenih i organizacionih performansi [14].

Literatura

1. Abelson, M.A. (1987). Examination of Avoidable and Unavoidable Turnover. *Journal of Applied Psychology*, Vol. 72: 382-386.
2. Abelson, M.A. (1993). Turnover cultures. *Research in Personnel and Human Resource Management*, 11: 339-376.
3. Abelson, M.A., Baysinger, B.D. (1984). Optimal and Dysfunctional Turnover: Toward an Organizational Level Model. *Academy of Management Review*, Vol. 9.
4. Beatty, R.W., Huselid, M.A., Schneier, C.E. (2003). Scoring on the balanced scorecard. *Organizational Dynamics*, 32: 107-121.
5. Bowey, A., A Guide to Manpower Planning, London: Macmillan, 1974.
6. Cascio, W. Costing Human Resources: The Financial Impact of Behavior in Organizations, 4th ed. Cincinnati, OH: Southwestern, 2000.
7. Cotton, J.L., Tuttle, J.M. (1986). Employee Turnover: A Meta-Analysis with Implications for Research. *Academy of Management Review*, Vol. 11.
8. Fitz-enz, J., Davison, B. How to Measure Human Resources Management, 3rd edition, McGraw Hill, 2002.
9. Fulmer, I.S., Gerhart, B., Scott, K.S. (2003). Are the 100 best better? An empirical investigation of the relationship between being a "Great place to work" and firm performance. *Personnel Psychology*, 56: 965-993.
10. Gerencher, K. (1999). How to say farewell. *InfoWorld*, May 3: 83-84.
11. Gerhart, B. (1990). Voluntary Turnover and Alternate Job opportunities. *Journal of Applied Psychology*, Vol. 75, No. 5: 467-476.

12. Glebbeek, A.C., Bax, E.H. (2004). Is high employee turnover really harmful? An empirical test using company records. *Academy of Management Journal*, 47: 277–286.
13. Gomez-Mejia, L.R., Balkin, D.B., Cardy, R.L. *Managing Human Resources*, Prentice Hall, 2001.
14. Holtom, B.C., Mitchell, T.R., Lee, T.W., Eberly, M.B. (2008). Turnover and Retention Research: A Glance at the Past, a Closer Review of the Present, and a Venture into the Future. *The Academy of Management Annals*, Vol. 2, No. 1: 231-274.
15. Hom, P.W., Griffeth, R.W., Sellaro, C.L. (1984). The validity of Mobley's 1977 model of employee turnover. *Organizational Behavior and Human Performance*, 34: 141–174.
16. Hom, P.W., Roberson, L., Ellis, A.D. (2008). Challenging conventional wisdom about who quits: Revelations from corporate America. *Journal of Applied Psychology*, 93: 1–34.
17. Kacmar, K.M., Andrews, M.C., Van Rooy, D.L., Steilberg, R.C., Cerrone, S. (2006). Sure everyone can be replaced... but at what cost? Turnover as a predictor of unit-level performance. *Academy of Management Journal*, 49: 133–144.
18. Kristof, A.L. (1996). Person–organization fit: An integrative review of its conceptualizations, measurement and implications. *Personnel Psychology*, 49: 1–49.
19. Maertz, C.P., Campion, M.A. (2004). Profiles in quitting: integrating process and Content turnover theory. *Academy of Management Journal* 2004, Vol. 47, No. 4: 566–582.
20. March, J.G., Simon, H.A. *Organizations*. New York: John Wiley, 1958.
21. Martin, D.C., Bartol, K. M. (1985). Managing Turnover Strategically. *Personnel Administrator*, November, 63-73.
22. McEvoy, G.M., Cascio, W.F. (1987). Do Good or Poor Performers Leave? A Meta-Analysis of the Relationship Between Performance and Turnover. *Academy of Management Journal*, Vol. 30: 744-762.
23. McPherson, J.M., Popielarz, P.A., Drobnic, S. (1992). Social networks and organizational dynamics. *American Sociological Review*, 57: 153–170.
24. Michaels, E., Handfield-Jones, H., & Axelrod, B. *The war for talent*. Boston, MA: Harvard Business School Press, 2001.
25. Mobley, W.H. (1977). Intermediate linkages in the relationship between job satisfaction and employee turnover. *Journal of Applied Psychology*, 62: 237–240.
26. Mobley, W.H., *Employee Turnover: Causes, Consequences, and Control*. Addison-Wesley Publishing Company, 1982.
27. Mobley, W.H., Griffeth, R.W., Hand, H.H., Meglino, B.M. (1979). Review and conceptual analysis of the employee turnover process. *Psychological Bulletin*, 86: 493–522.
28. Mueller, C.W., & Price, J.L. (1989). Some consequences of turnover: A work unit analysis. *Human Relations*, 42: 389–402.

Fluktuacija zaposlenih: uzroci, posledice i kontrola

29. Newton, T.J., Keenan, A. (1990). Consequences of changing employers among amongst young engineers. *Journal of Occupational Psychology*, 63: 113–127.
30. O'Reilly, C.A., Caldwell, D.F., Barnett, W.P. (1989). Work group demography, social integration, and turnover. *Administrative Science Quarterly*, 34: 21–37.
31. O'Reilly, C.A., Chatman, J., Caldwell, D.F. (1991). People and organizational culture: A profile comparison approach to assessing person–organization fit. *Academy of Management Journal*, 34: 487–516.
32. Payne, S.C., Huffman, A.H. (2005). A longitudinal examination of the influence of mentoring on organizational commitment and turnover. *Academy of Management Journal*, 48: 158–168.
33. Polsky, D. (1999). Changing consequences of job separation in the United States. *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 52: 565-580.
34. Porter, L.W., Steers, R.M. (1973). Organizational, work, and personal factors in employee turnover and absenteeism. *Psychological Bulletin*, 80: 151–176.
35. Price, J.L. (1989). The impact of turnover on the organization. *Work and Occupations*, 16: 461–473.
36. Price, J.L., Mueller, C.W. (1981). A causal model of turnover for nurses. *Academy of Management Journal*, 24: 543–565.
37. Price, J.L., Mueller, C.W. Absenteeism and turnover of hospital employees. Greenwich, CT: JAI Press, 1986.
38. Rollag, K., Parise, S., Cross, R. (2005). Getting new hires up to speed quickly. *MIT Sloan Management Review*, Winter, 35–41.
39. Shaw, J.D., Gupta, N., Delery, J.E. (2005). Alternative conceptualizations of the relationship between voluntary turnover and organizational performance. *Academy of Management Journal*, 48: 50–68.
40. Sheridan, J.E., & Abelson, M.A. (1983). Cusp catastrophe model of employee turnover. *Academy of Management Journal*, 26: 418–436.
41. Sheridan, J.E. (1985). A Catastrophe Model of Employee Withdrawal Leading to Low Job Performance, High Absenteeism, and Job Turnover During the First Year of Employment. *Academy of Management Journal*, Vol. 28: 88-109.
42. Staw, B. M. (1980). The Consequences of Turnover. *Journal of Occupational Behavior*, Vol. 1: 253-273.
43. Steel, R., Griffeth, R.W. (1989). The Elusive Relationship Between Perceived Employment Opportunity and Turnover Behavior: A Methodological and Conceptual Artifact? *Journal of Applied Psychology*, Vol. 74, No. 6: 846-854.
44. Steers, R.M., Mowday, R.T. (1981). Employee turnover and post-decision justification. In L.L. Cummings & B.M. Staw (Eds.), *Research in organizational behavior* (Vol. 3, pp. 235–282). Greenwich, CT: JAI Press.
45. Trevor, C.O. (2001). Interactions among actual ease-of-movement determinants and job satisfaction in the prediction of voluntary turnover. *Academy of Management Journal*, 44: 621–638.
46. Ulrich, D., & Smallwood, N. (2005). HR's new ROI: Return on Intangibles. *Human Resource Management*, 44: 137–142.
47. Viator, R.E., Scandura, T.A. (1991). A study of mentor–protégé relationships in large public accounting firms. *Accounting Horizons*, 5: 20–30.

**EMPLOYEE TURNOVER:
CAUSES, CONSEQUENCES, AND MANAGEMENT**

Abstract: Companies continually monitor and control employee turnover rate in order to predict and control the replacement costs of employees leaving organization. Employee turnover rate higher than the average rate in industry sector in which organization dominantly operates presents a serious warning. A high employee turnover rate shows that there are some problems within organizations, which require to be solved. Therefore it is necessary for companies to continuously and systematically manage employee turnover. The goal is to decrease dysfunctional turnover rather than to decrease the employee turnover at any cost.

Key words: employee turnover, voluntary turnover, employee turnover costs, optimal employee turnover rate, strategic management of employee turnover.

**Uputstvo za pisanje radova
za časopis EKONOMSKE TEME**

1. Obim referata: 12-15 strana; Margine: *File - Page Setup - Margins* - Top, Bottom: 5.5 cm, left, right - 4.5 cm, header, footer - 4.8 cm; *Paper size*: A4; Font: Times New Roman - 11 pt. Prored: *Format - Paragraph - Indents and spacing*: Indentation: Left, Right 0; Special: First line 1.27; Spacing: Before 6pt, After 0pt; Line spacing: Single. Tabele raditi u programu *Word for Windows*, slike u *Corel Draw*.
2. Forma rada: *Naslov rada na srpskom*: Bold, velika slova, 12pt, centrirano; *Naučno zvanje, ime i prezime*: Bold, mala slova, 12pt, centrirano; *Fusnota*: institucija (10pt); *Rezime i ključne reči na srpskom*: Italic, 10pt; *Podnaslovi*: Bold, mala slova, 11pt, centrirano; *Uvod, razrada i zaključak*: 11pt; *Tekst rada*: 11pt; *Literatura*: 10pt (npr. Rayport J. F., Jaworski B. J., Introduction to E-commerce, McGraw-Hill, International Edition, 2003.; u radu poziv na broj iz literature, uz korišćenje uglastih zagrada (npr. [1, str. x])); *Naslov rada, abstract i ključne reči na engleskom*: 10pt.
3. Za pisanje koristiti program Word for Windows.

***SVI RADOVI SE RECENZIRAJU. RADOVI ĆE BITI KATEGORIZOVANI PREMA PRAVILNIKU
MINISTARSTVA ZA NAUKU I TEHNOLOŠKI RAZVOJ REPUBLIKE SRBIJE. SAMO RADOVI
KOJI DOBIJU DVE POZITIVNE RECENZIJE BIĆE OBJAVLJENI.***

Guideline for writing papers for ECONOMIC THEMES:

1. The paper should be introduced at minimum 12 and maximum 15 pages. **Page format**: *File - Page Setup - Margins* - Top, Bottom: 5.5 cm, left, right - 4.5 cm, header, footer - 4.8 cm; *Paper size*: A4; **Font**: Times New Roman - 11 pt. **Spacing**: *Format - Paragraph - Indents and spacing*: Indentation: Left, Right 0; Special: First line 1.27; Spacing: Before 6pt, After 0pt; Line spacing: Single; **Tables** and **formulas** write in program Word for Windows, and **pictures** in program Corel Draw.
2. Paper should have: Title in English (bold, all caps, 12pt, center); Scientific degree, author's name (bold, small caps, 12pt, center); Footnote: institution (10pt); Abstract and key words in English (italic, 10pt); Subtitles (bold, small caps, 11 pt, center); Introduction, elaboration and conclusion (11pt); Literature (10pt, example: Rayport J. F., Jaworski B. J., Introduction to E-commerce, McGraw-Hill, International Edition, 2003.; in paper use number from literature, example: [1, page x]); Title, abstract and key words in Serbian (10pt).
3. Use program **Word for Windows**.

***ALL PAPERS WILL BE REVIEWED. ONLY PAPERS WHICH HAVE TWO POSITIVE REVIEWS
WILL BE PUBLISHED.***

