

2011

1

# EKONOMSKE TEME

Niš, 2011



godina **XLIX**

**YU ISSN 0353-8648**

## **EKONOMSKE TEME**

**Izdaje:** Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu

**Za izdavača:**

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:**

Dr Ljiljana Stanković

E-mail: [ljiljana.stankovic@eknfak.ni.ac.rs](mailto:ljiljana.stankovic@eknfak.ni.ac.rs)

**U finansiranju ovog časopisa učestvuje**

**MINISTARSTVO ZA NAUKU I TEHNOLOŠKI RAZVOJ REPUBLIKE SRBIJE**

**Lektor:**

Miroslava Đorđević

**Tehnička obrada:**

Marina Stanojević, Ivana Randelović

**Adresa redakcije i administracije:**

Niš, Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja br. 11, tel. +381 18 528-624, 528-601

E-mail: [ekonomske-teme@eknfak.ni.ac.rs](mailto:ekonomske-teme@eknfak.ni.ac.rs) Web: <http://eknfak.ni.ac.rs/Ekonomske-teme/>

**Tekući račun Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Nišu:** 840-1683666-17

**Štampa:** Kominotrade - Kraljevo

**Tiraž:** 300

ISSN 0353-8648

SD 1990; UDC 33; ID 1117795

**UNIVERZITET U NIŠU**  
**EKONOMSKI FAKULTET**

**EKONOMSKE TEME**  
**GODINA XLIX**  
**BROJ 1**

**Niš, 2011**

\*\*\*\*\*

**UNIVERSITY OF NIŠ**  
**FACULTY OF ECONOMICS**

**ECONOMIC THEMES**  
**YEAR XLIX**  
**No. 1**

**Niš, 2011**



# SADRŽAJ

1. **Slobodan Cvetanović, Saša Obradović, Miroslav Đorđević**  
HIPOTEZA O KONVERGENCIJI U ENDOGENIM TEORIJAMA RASTA ..... 1-13
2. **Srdan Marinković**  
MIKROSTRUKTURA SAVREMENIH TRŽIŠTA DERIVATA.....15-30
3. **Goran Milovanović, Nada Barac, Aleksandra Anđelković**  
FALSIFIKOVANJE - OZBILJNA PRETNJA IZGRADNJI  
I ODRŽAVANJU VREDNOSTI GLOBALNE MARKE .....31-44
4. **Maja Ivanović-Đukić**  
PODSTICANJE DRUŠTVENO ODGOVORNOG POSLOVANJA PREDUZEĆA  
U FUNKCIJI PRIDRUŽIVANJA SRBIJE EU.....45-58
5. **Marija Džunić**  
DRUŠTVENE DETERMINANTE AKUMULACIJE LJUDSKOG KAPITALA ....59-70
6. **Snežana Štetić, Vanja Dragičević**  
EVALUACIJA TURISTIČKIH AGENCIJA U SRBIJI.....71-81
7. **Nelica Atanasković, Jaško Ondrej, Mladen Čudanov**  
MODELI REFORMI FINANSIRANJA  
PRIMARNE ZDRAVSTVENE ZAŠTITE.....83-95
8. **Dejan Jakšić, Kristina Mijić, Bojana Vuković**  
PROFESIJA OVLAŠĆENIH REVIZORA U REPUBLICI SRBIJI.....97-109
9. **Snežana Radukić, Tatjana Stevanović**  
EKOLOŠKI ZAHTEVI I NJIHOV RAČUNOVODSTVENI TRETMAN .....111-121
10. **Milan Čupić**  
USAGLAŠENOST RAČUNOVODSTVENIH MERILA SA CILJEM  
MAKSIMIZIRANJA VREDNOSTI ZA AKCIONARE .....123-136





UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME“  
Godina izlaza XLIX, br. 1, 2011., str. 1-13  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## HIPOTEZA O KONVERGENCIJI U ENDOGENIM TEORIJAMA RASTA

**Dr Slobodan Cvetanović\***  
**Dr Saša Obradović\***  
**Dr Miroslav Đorđević\***

**Rezime:** Autori u radu daju prikaz ključnih implikacija i posledica Solow modela koje se odnose na postavku da sve ekonomije imaju svoja (steady-state) stabilizovana stanja per capita dohotka ka kojima konvergiraju, bez obzira na istorijsku startnu poziciju. Hipoteza o konvergenciji daje se kroz prizmu endogenog modela rasta. Drugim rečima, bez obzira na inicijalni per capita kapitalni stok, dve zemlje sa sličnim stopama štednje, stopama amortizacije i stopama rasta stanovništva imaće u dugom roku, konvergenciju životnog standarda, ali samo pod određenim uslovima. Ukoliko imaju ista potencijalna stabilizovana stanja dohotka, siromašnije zemlje će imati više stope rasta od bogatijih zemalja na putu međunarodne konvergencije nivoa dohotka per capita, što za posledicu ima dokazivanje hipoteze o konvergenciji.

**Ključne reči:** ekonomski rast, kapital, konvergencija, dohodak i produktivnost.

### Uvod

U tački stabilnog stanja, zemlje sa sličnim parametrima Solow modela, trebalo bi da ostvare približno isti per capita dohodak, po osnovnim teorijskim postavkama. To znači, što je zemlja na početku siromašnija, to će brži biti njen ekonomski rast u budućnosti. Zemlje koje startuju sa niskim nivoom per capita dohotka, trebalo bi da brže akumuliraju kapital i da na kraju dostignu bogate zemlje (Romer 1986, 1002). Da li je ova hipoteza zaista potvrđena u stvarnosti? Da bi se hipoteza testirala u osnovi postoje dva izbora: pokriti analizom mali broj bogatih zemalja tokom kratkog i dugog perioda vremena ili pokriti veliki broj zemalja u kraćem periodu vremena. Za većinu zemalja u razvoju je gotovo nemoguće proceniti per capita dohodak i performanse rasta u dugom periodu vremena.

---

• Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: slobodan.cvetanovic@eknfak.ni.ac.rs

\* Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet; e-mail: sobradovic@kg.ac.rs

• Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet; e-mail: djordjevickg@gmail.com

UDK 330.14; Pregledni rad;

Primljeno: 08.12.2010. Prihvaćeno: 28.02.2011.

Nivo i rast produktivnosti određuju performanse jedne ekonomije. Jaz između razvijenih i nerazvijenih zemalja, moguće je prevazići na različite načine. Što je veći gep između ove dve kategorije, to su i mogućnosti za primenu savremene tehnologije u nerazvijenim zemljama veće. Ako se tehnologija posmatra kao javno dobro, uz dati nivo tehnoloških investicija, siromašna zemlja može postići visoke prinose, jer nema troškove razvijanja nove tehnologije, ali s druge strane mora postojati spremnost razvijenih zemalja da ovu tehnologiju učine dostupnom.

Od sredine 80-ih godina prošloga veka, u literaturi i istraživanjima privrednog rasta dominira stav o potrebi objašnjenja razlika u stopama rasta outputa. Uporedna analiza između zemalja otvorila je pitanje ekonomskih performansi i uočenih razlika. Potvrda neoklasične teorije rasta - bezuslovna konvergencija se ne pojavljuje u sadašnjem trenutku, niti zemlje u razvoju dostižu razvijene zemlje. Glavna konceptijska razlika u odnosu na neoklasične modele rasta, kod endogenih modela jeste u mogućnostima konstantnih ili čak rastućih marginalnih prinosa. Pod ovom pretpostavkom, endogeni modeli rasta ne podrazumevaju verovatnoću konvergencije, niti dostizanje dugoročnog ekvilibrijumskog nivoa rasta (steady-state growth equilibrium), ako se ima u vidu da su endogene varijable determinisane unutar ekonomskog modela, a egzogene varijable uzete su kao date, kada se analizira ekonomski model.

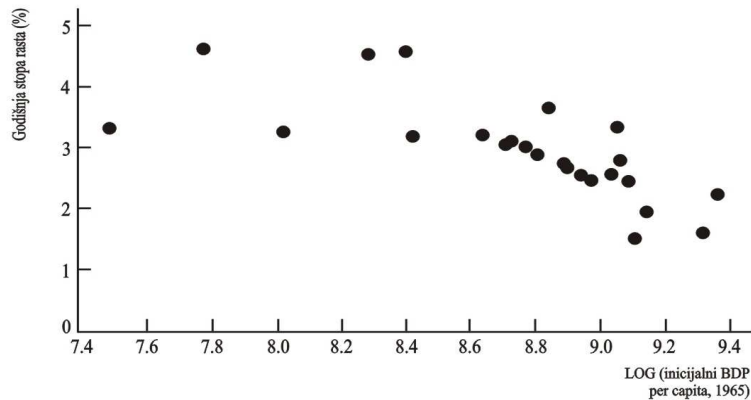
### **Testiranja hipoteze**

Među prvim autorima koji su testirali hipotezu o konvergenciji je Baumol, koji je u svojoj istraživačkoj studiji ukazao na postojanje jake inverzne korelacije, između rasta produktivnosti razvijenih zemalja i zemalja srednjeg stepena razvijenosti (Baumol, Wolf 1987). Inicijalno je istraživao stope rasta 16 zemalja koje su među najbogatijima, danas. Njegova ideja je u osnovi bila vrlo jednostavna. Na horizontalnoj osi prikazati per capita dohodak iz 1870. godine na logaritamskoj skali, a na vertikalnoj osi, stope rasta, tokom perioda od 1870. do 1979. godine. Hipoteza se pokazala kao tačnom, jer svih 16 tačaka u osnovi se nalaze oko krive silaznog nagiba. Prihvatljiva pretpostavka je da su proizvodni procesi, tehnologija, faktorska akumulacija i ostali elementi rasta približno slični za ovu grupu zemalja. Baumolova studija u analizi razmatra samo zemlje koje su bogate ex post, odnosno imaju slične per capita dohotke u 1979. godini. Samo zemlje koje su uspešne, su praktično bile izabrane za testiranje hipoteze o konvergenciji. U ispravnijem testiranju konvergencije treba izabrati set zemalja koje ex ante verovatno konvergiraju ka visokom BDP per capita.



## Hipoteza o konvergenciji u endogenim teorijama rasta

Slika 1: Uslovna konvergencija unutar OECD



Izvor: Perkins, D. H. et al. (2001) *Economics of Development*, 5th ed., Norton & Company, 66.

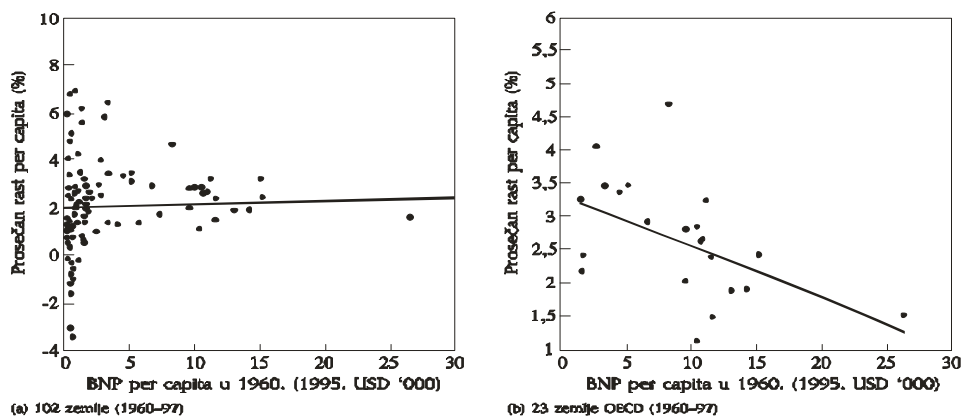
Rezultati drugog istraživanja potvrđuju slične rezultate (Perkins 2001, 65-68). Na slici 1 dati su rezultati konvergencije u periodu od 1965. do 1997. godine, za uzorak 24 zemlje koje su 1975. godine bile članice OECD. Šest OECD zemalja sa najnižim dohotkom u 1965. (Turska, Portugal, Grčka, Irska, Japan i Španija) imale su stope ekonomskog rasta u proseku oko 3% i više, u posmatranom periodu, dok su četiri zemlje najvišeg dohotka (SAD, Novi Zeland, Švedska i Švajcarska) u proseku postizale manje od 2.1% godišnje. Silazni nagib, na bazi prikaza, ukazuje na jasnu tendenciju konvergencije prosečnog dohotka među tim zemljama.

Sposobnost apsorpcije tehnologije je preduslov za ostvarenje konvergencije u procesu prevazilaženja razvojnih razlika. Neoklasična teorija rasta predviđa konvergenciju na bazi dejstva zakona opadajućih prinosa na kapital. Po logici ove teorije, razvijene zemlje raspolažu visokim nivoom kapitala po glavi stanovnika. Uz sličan sistem preferencija, iste stope štednja i investicija trebalo bi da vode ka bržem privrednom rastu u siromašnijim zemljama, na bazi više produktivnosti kapitala u odnosu na razvijene zemlje.

Standardna procedura testiranja hipoteze o konvergenciji jeste u relaciji između stopa rasta per capita dohotka, kao zavisne varijable, i inicijalnog nivoa per capita dohotka i produktivnosti kao nezavisne varijable. Ako je navedena relacija negativna, to znači da je proces konvergencije u toku, odnosno da per capita dohodak u siromašnim zemljama raste brže u odnosu na razvijene zemlje. Konvergencija stopa rasta implicira da ekonomija zemlje ima više stope rasta, samo ako je ista ispod stabilizovanog stanja. Pretpostavka bezuslovne konvergencije dokazana je samo na primeru unutar grupe razvijenih zemalja, dok takva hipoteza nije dokazana između razvijenih i nerazvijenih zemalja.

Dalja empirijska provera ne pruža dovoljno podataka u prilog bezuslovnoj konvergenciji (Burda, Viploš 2004, 442). Prosečna stopa rasta u periodu 1960-97. za 102 zemlje i njihov BNP per capita iz 1960. dati su na slici 2, pri čemu hipoteza o konvergenciji važi samo za razvijene zemlje. Životni standard bogatih zemalja konvergira, dok su siromašne zemlje većinom, na niskim ili čak, negativnim stopama rasta. Kada bi konvergencija postojala, siromašne zemlje imale bi više stope ekonomskog rasta od bogatih zemalja i bile bi locirane u gornjem levom delu dijagrama, a grafički prikaz bi jasno ukazivao na silazni nagib sleva udesno, gde bi u donjem desnom delu, bile locirane bogate zemlje sa nižim stopama ekonomskog rasta. Međutim ne postoji jasan obrazac. Neke siromašne zemlje su imale visoke stope, dok su druge beležile niske, pri čemu je empirijska činjenica jasna: ne postoji tendencija da se siromašne zemlje u razvoju približe po standardu života, bogatim zemljama.

Slika 2: Hipoteza o konvergenciji u stvarnosti



Izvor: Burda i Viploš (2004) *Makroekonomija*, Evropski udžbenik, treće izdanje, CLDS, 442.

Velike razlike u stepenu razvijenosti, na koje se u stvarnosti nailazi ne mogu se objasniti samo preko niskih stopa štednje i pristupa savremenoj tehnologiji. Ako bi svetsko tržište kapitala bilo potpuno efikasno i slobodno, investitori bi po pravilu, trebalo da sele svoje resurse u zemlje, gde su prihodi od investicija visoki, što bi u krajnjoj liniji dovelo da se odnos kapitala i rada u svim zemljama izjednači. Konvergencija racia kapitala i rada dovela bi do konvergencije nivoa BDP per capita među zemljama. Međutim, do ovoga u stvarnosti nije došlo, niti su siromašne zemlje u stanju da premoste visoki jaz u razvoju koji postoji u odnosu na razvijene zemlje. Zbog toga treba uključiti razmatranje uticaja drugih komplementarnih inputa (npr. humani kapital i nivo javne infrastrukture) u determinisanje proizvodne funkcije, kako bi hipoteza o konvergenciji više odgovarala stvarnom stanju.

**Teorijske postavke endogenog rasta i hipoteza konvergencije**

Endogeni modeli rasta pretpostavljaju znatne pozitivne eksternalije na bazi akumulacije humanog kapitala (Romer 2001, 98). Akumulacija materijalnog kapitala proizvodi slične efekte u meri u kojoj je implementirana nova tehnologija, tako da neoklasična postavka dejstva zakona o opadajućim prinosima biva izbegnuta, kroz efekte preliivanja (spillover effects) na ekonomiju u celini. Kada društvene koristi od akumulacije humanog kapitala ispolje dejstvo u sekundarnim efektima, onda više produktivni i obrazovaniji radnici deluju sinergetski na okruženje, što podiže ukupnu produktivnost, čak iako ostali zaposleni ne menjaju nivo obrazovanja. Kapacitet radne snage se podiže putem poboljšanog obrazovanja i učenjem kroz praksu, tako da isti nivo produkcionog inputa humanog kapitala može povećati produktivnost tokom vremena. Učenjem kroz praksu (learning by doing) može se povećati i potencijalni nivo ukupnog outputa, bez potrebe za dodatnim investicijama i inputima.

Što je viši nivo akumulacije humanog kapitala, to je veća efektivnost radne snage i mogućnost za nastavak ekspanzije outputa po rastućoj stopi. Na takav način poništava se veza između ekonomskog rasta i dejstva zakona opadajućih prinosa. Sposobnost upotrebe i razvoja tehnologije, razvijanje veština postojeće radne snage za nadgradnju tehnološkog znanja su neki od elemenata, koji se oblikuju u okviru svake nacionalne ekonomije, gde je rezultujuća tehnička promena, endogenog karaktera (Conlisk 1989, 791). Ekonomski rast je endogeni proces u kojem svaka nacionalna ekonomija ima specifičnu proizvodnu funkciju, što je odraz različitih kombinacija rivalitetnih i nerivalitetnih inputa. Rivalitetni inputi u proizvodnji mogu biti upotrebljeni istovremeno samo za jedan proizvodni zadatak. Nerivalitetni inputi u proizvodnji mogu biti upotrebljeni kod nelimitiranog broja proizvođača simultano, bez redukovanja stepena pod kojim svaki proizvođač može imati koristi od istih. Opšti oblik proizvodne funkcije u endogenom modelu rasta dat je formulom:

$$Y = F(R,K,H)$$

*Y*- ukupni output;

*R*- istraživanje i razvoj;

*K*- akumulirani kapitalni stok;

*H*- akumulacija humanog kapitala (Romer 1994, 16).

U većini teorijskih analiza, ova proizvodna funkcija operacionalizovana je u obliku agregatne linearne funkcije:

$$Y = aK$$

Redefinicija  $K$ , predstavlja kombinaciju humanog, materijalnog i kapitala uloženog u istraživanje, dok  $a$  predstavlja konstantni multiplikator. Vrednost  $a$  može biti interpretirana kao ratió outputa i kapitala ( $Y/K$ ), i pokazuje konstantu u određenoj tački vremena, ali ne mora biti fiksirana u toku vremena. Vrednost  $a$  može da se menja i da raste sa rastućim, a opada sa opadajućim prinosima. U formulaciji linearne proizvodne funkcije, u endogenim modelima rasta pretpostavljeni su konstantni prinosi na kapital u proizvodnji, kao i konstantni marginalni prinosi u kratkom roku, tako da je kriva marginalnog proizvoda horizontalna linija sa konstantnom vrednošću parametra  $a$ . Dinamika rasta se sagledava na bazi promena veličina agregatnih pokazatelja proizvodnje (Cvetanović et al. 2009, 323). Dodatna povećanja kapitala nisu ništa manje efektivna od prethodnih.

U nešto kompleksnijoj formulaciji, endogenost procesa rasta može biti izražena kroz raščlanjavanje agregatne proizvodne funkcije, kroz uključivanje indukovane tj. endogene tehnološke promene, koja je rezultat kombinovanog dejstva stoka kapitala, koji postoji u posmatranoj zemlji (Senhadji 2000, 132). Različite ekonomije imaju različite pojavne oblike i kvalitet uticaja tehnoloških promena na ekonomiju određene zemlje. Razlike su rezultat komplementarnog dejstva humanog i materijalnog kapitala, društvenih i materijalnih infrastrukturnih kapaciteta, mikro i makroekonomskih politika itd.

U neoklasičnoj postavci, tehnologija je egzogeno određena u modelima rasta za sve ekonomije, što znači da je njen rast prisutan po istoj stopi, za sve zemlje bez obzira na resurse, politike, akcije i strategije. Tehnologija je dostupna svim ekonomijama kao opšte dobro, pri čemu proizvodi identične efekte na svaku. U endogenim modelima rasta, formulacija tehničkog progressa ( $A(K_t)$ ) data je na sledeći način u proizvodnoj funkciji:

$$Y_t = A(K_t)K_t \text{ (Cypher, Dietz 1997, 246).}$$

Tehnički progres zavisi od funkcionisanja svake pojedinačne ekonomije, a u opštem smislu to uključuje ne samo humani, materijalni i kapital uloženi u istraživanje i razvoj, već i institucionalnu i organizacionu strukturu posmatrane ekonomije. Takva struktura utiče na kapacitet efektivnog korišćenja znanja u proizvodnji, kao i na sposobnost njegovog prihvatanja i daljeg razvijanja. Tempo tehnoloških promena i priroda tehnologije u upotrebi, su endogenog karaktera, odnosno zavise od specifičnosti funkcionisanja posmatrane ekonomije. Nivo tehnologije i stopa njene primene nisu determinisani eksterno. Zemlje koje akumuliraju više kapitalnog stoka i preuzimaju više aktivnosti u smislu istraživanja i razvoja, u stanju su da ubrzaju stope privrednog rasta tokom vremena, za razliku od zemalja koje zaostaju u akumulaciji ovih inputa.

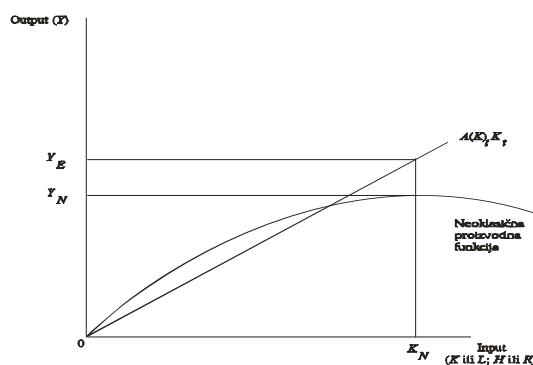
Tehnički progres, kao i primena njegovih dostignuća u svakoj zemlji uslovljeni su sledećim elementima:

### Hipoteza o konvergenciji u endogenim teorijama rasta

- 1) ekonomskim i društvenim, organizacionim i institucionalnim kapacitetima i sposobnostima;
- 2) državnom politikom u pogledu tretiranja aktivnosti tehničkog progresa (npr. zaštita patenata i pravo kopiranja, obuka radnika, obrazovanje, finansiranje naučno-istraživačke delatnosti, itd.);
- 3) nivoom i kvalitetom investicija u oblasti istraživanja i razvoja;
- 4) stepenom i kvalitetom obrazovanja radne snage.

U endogenim modelima, dostupnost tehnologije je odraz specifičnosti svake zemlje. Profit od primene nove tehnologije u izvesnom stepenu prisvaja se od strane kreatora, za kojeg se pretpostavlja da je tipično privatna firma, koja posluje na tržištu nesavršene konkurencije. Na slici 3 su prikazane dve proizvodne funkcije i to neoklasična, kao odraz zakona opadajućih prinosa i endogena, kao odraz zakona konstantnih prinosa. Linija neoklasične proizvodne funkcije odražava opadajuće prinose nakon tačke  $K_n$ , što nije slučaj sa linijom endogene proizvodne funkcije, koja za istu sumu kapitala ima i viši nivo outputa ( $Y_e$ ). Kod funkcije endogenog rasta nema opadajućih prinosa na varijabilne faktore proizvodnje, što znači da dodatne investicije u  $K, H$  i/ili  $R$  mogu povećati output i iznad nivoa  $Y_e$ . Kod neoklasične proizvodne funkcije, dalje investiranje ne može povećati output iznad  $Y_n$  zbog dejstva zakona opadajućih prinosa.

Slika 3: Endogena proizvodna funkcija



Izvor: Cypher J. M., Dietz, J. L. (1997) *The Process of Economic Development*. London: Routledge, 248.

Na osnovu konstantnih prinosa, na faktore proizvodnje u endogenim modelima rasta, ne dolazi do automatske konvergencije dohodaka, kao što je slučaj pri dejstvu zakona o opadajućim prinosisima u odnosu na varijabilne inpute. Veći inicijalni nivo stoka kapitala doprinosi višim stopama rasta u budućnosti. To je konsekvencija interakcije inputa, pri čemu sinergetski efekat doprinosi većoj efikasnosti. Rezultat akumulacije kapitala svih tipova doprinosi pozitivnim eksternalijama.

Više inputa u proizvodnji doprinosi većoj mogućnosti upotrebe i primene znanja, naročito u slučaju kapitala uloženog u istraživačko-razvojne aktivnosti. Viši nivo obrazovanja utiče na efikasniji humani kapital u budućnosti, tako da stopa privrednog rasta ne opada zbog postojanja pozitivnih eksternalija. Tehnički progres može biti generisan interno, u ritmu koji sprečava ispoljavanje opadajućih prinosa na varijabilne faktore proizvodnje.

Po endogenoj teoriji rasta ključni inputi u proizvodnji nisu perfektni supstituti, već su komplementarnog karaktera. Šta to konkretno znači? Viši kapitalni stok, veće su i mogućnosti za porast produktivnosti. Više stope štednje i investicija utiču na porast produktivnosti. Ne postoji po ovoj teoriji, stabilizovano stanje (steady state) privrednog rasta. Inputi endogenog rasta nisu nezavisne kategorije, već su pozitivno međuzavisne. Sugestije ove teorije idu u pravcu državne podrške stopama akumulacije humanog i materijalnog kapitala, kao i nivoa istraživanja i razvoja (Pack 1999, 69). Državna politika je ekstremno važna, jer se kroz nju oblikuje dugoročna perspektiva rasta i putanja međuzavisnosti inputa u takvom procesu. Čisto tržišno zasnovana razvojna strategija neće dati adekvatne rezultate u pogledu iskorišćenja društvenih potencijala po endogenoj teoriji.

Firme investiraju finansijska sredstva u istraživanje i razvoj, što kreira pozitivne eksternalije koje se prenose i na druge proizvođače, tako da se dobijeni rezultati takvih aktivnosti ubrzo primenjuju i kod konkurencije. U toj situaciji firma koja je investirala u istraživanje i razvoj ne ostvaruje očekivani profit u potpunosti. Ukoliko bi ove aktivnosti bile prepuštene u potpunosti privatnim firmama, došlo bi do manjeg ostvarivanja koristi od društveno poželjnog nivoa, zbog nižih stopa investiranja.

Pri divergenciji privatne i društvene koristi, akcija države na subvencioniranju, ili na drugi način podsticanju investicija u istraživanje i razvoj je neophodna. Teorija endogenog rasta je u osnovi zasnovana na empirijskim i ekonometrijskim istraživanjima u koja su uključene brojne varijable i u kojima se ispituje njihova veza sa ekonomskim rastom (Sala-i-Martin 1997, 178). Ako se marginalni prinosi povećavaju, onda se po endogenom modelu rasta predviđa stalni rast nivoa per capita dohotka u budućnosti.

Solow je u svom doprinosu teoriji rasta istraživao i ovu mogućnost, u okviru fiksnih faktorskih proporcija, ali je ipak ostao na poziciji neoklasične postavke (Thirwall, Sanna 1996, 73-76). Ipak, porast raspoloživosti standardizovanih podataka omogućio je pouzdaniju ekonometrijsku analizu. Na bazi toga izvedene su mnoge studije, koje nisu dale rezultate, koji bi u potpunosti potkrepili postavke neoklasične teorije rasta. Po neoklasičnoj teoriji, opadajući prinosi uz identične preferencije i dostupnost tehnologije, treba da dovedu do bržeg rasta u siromašnim zemljama, kako bi se ostvarila konvergencija. Empirijske studije nisu potvrdile ovu tezu. Predviđanje neoklasične teorije o безусловnoj (beta) konvergenciji moguće je, ali samo uz rigorozne pretpostavke: ujednačenost racia štednje, investicija, rasta

## **Hipoteza o konvergenciji u endogenim teorijama rasta**

---

stanovništva, tehnologije i svih ostalih faktora produktivnosti rada između zemalja. Ova ujednačenost, u stvarnosti je teško ostvariva.

### **Razlike u stopama rasta**

Razlike u stopama rasta, kao osnova za istraživanje konvergencije, predmet su istraživanja mnogih autora. Robert Barro ispitivao je kretanje stopa rasta na uzorku od 100 zemalja u periodu od 1960-90. godine (Barro 1996). Njegovi rezultati upućuju da ne postoji značajna relacija između inicijalnog nivoa per capita dohotka i stope rasta istog, što podržava tezu o neopadajućim prinosima na kapital. U postavci analize pretpostavljene su razlike u akumulaciji humanog kapitala. Zemlje niže akumulacije humanog kapitala imaju niže stope privrednog rasta. Isti autor na uzorku velikog broja zemalja, smatra da neki faktori posebno odlučujuće, utiču na razlikovanje brzorastućih od ekonomija sa usporenim privrednim rastom. Preko tih varijabli objašnjava se najveći deo razlika u stopama rasta između zemalja. Te varijable su sledeće:

- 1) inicijalni nivo humanog kapitala u vidu obrazovnih, i dostignuća zdravstvene zaštite;
- 2) racio javne potrošnje u odnosu na BDP;
- 3) stopa fertiliteta;
- 4) indeks vladavine prava;
- 5) uslovi razmene;
- 6) investicioni racio (Barro 1996, 15-24).

Cinyabuguma i Putterman (2010, 24-27) smatraju da je jedan od glavnih razloga, što pojedine zemlje u relativno dugom periodu od nekoliko decenija imaju različite, i često divergentne stope privrednog rasta, upravo u neujednačenosti preduslova u institucionalnoj i političkoj strukturi.

Istraživanja koja su sprovedli Susan Collins i Barry Bosworth (1996, 201-203) imala su za cilj da izmere uticaj ukupne faktorske produktivnosti na uzorku velikog broja zemalja u periodu između 1973. i 1994. godine. Njihovi rezultati potvrđuju ulogu akumulacije kapitala kao glavne komponente privrednog rasta, naročito kod zemalja u razvoju. Kod razvijenih zemalja raste uticaj ukupne faktorske produktivnosti u odnosu na akumulaciju kapitala, naročito, u drugom delu posmatranog perioda analize, što potvrđuje indirektno, endogeno poreklo održivog rasta. Prosečni rast ukupne faktorske produktivnosti za zemlje Afrike, Južne Amerike i Bliskog Istoka je po ovim autorima, bio negativan između 1973. i 1994. godine. Zemlje Istočne Azije su u istom periodu imale veći rast ukupne faktorske produktivnosti od grupe visoko razvijenih zemalja.

Iz prethodnog stava sledi zaključak da su endogeni faktori rasta samo potencijalno važni za ekonomski rast zemalja u razvoju. Nove tehnologije su po pravilu, ugrađene u okviru uvezenih kapitalnih dobara i novih tipova proizvoda, tako da se koristi od tehničkog progressa mogu ostvariti, pre svega, kroz porast

dubine i širine nivoa obrazovanja. Ekspanzija obrazovanja je više važna u zemljama u razvoju, jer je potrebno ubrzati difuziju tehnološkog znanja. Kod razvijenih zemalja je opšte obrazovanje, već široko bazirano. To drugim rečima znači, da je ekonomski rast moguće ubrzati, samo ako je humani kapital po kvantitetu i kvalitetu uvećan. Akumulacija ostalih oblika kapitala je nerazdvojna od ukupne faktorske produktivnosti.

Alywn Young je, takođe, utvrdio da je glavni motor rasta ekonomija četiri zemlje (Singapura, Hong Konga, Tajvana i J. Koreje) – bio akumulacija materijalnog i humanog kapitala, pre nego rast ukupne faktorske produktivnosti (Young, 1995). Analiza ovih istočnoazijskih ekonomija sugerše da rast endogenog karaktera ne mora biti toliko važan, ako je zemlja manje razvijena, kao što je to slučaj kod pojedinih zrelih ekonomija. Ove zemlje imale su održiv ekonomski rast, tokom dugog perioda, pri čemu je isti bio baziran na visokoj akumulaciji, pre svega, materijalnog oblika kapitala.

Jedna od ozbiljnih slabosti nove teorije endogenog rasta odnosi se na nepostojanje ograničenja tražnje i prisutnost analize na bazi modela koji ne podleže eksternim šokovima. Razlike u stopama rasta veoma je teško objasniti bez uključivanja međunarodne trgovine i platnobilansne pozicije zemlje u analizu. U mnogim studijama, gde je trgovina uključena u testiranje modela endogenog rasta, ona gubi na relativnom značaju u kombinovanju sa drugim varijablama. Merenje trgovine je statično iskazano, preko učešća u odnosu na BDP i indirektno uključeno u analizu preko investicija. U studiji Thirwalla i Sanna (1996, 312) izvoz je tretiran, kao značajno nezavisna determinanta razlika u stopama privrednog rasta. Pugno (1995, 269) smatra da je proces konvergencije, funkcija rasta tražnje, čiji je osnovni pokretač rast izvoza. Veoma je teško okarakterisati privredni rast mnogih nedovoljno razvijenih zemalja preko linije vremenskog trenda, jer je rast nestabilan. Po Pritchettu (2000), period ubrzanog rasta praćen je često ostrim padovima. Ove faze ubrzanja i usporavanja su tranzitorne, a samo je mali broj zemalja uspeo da održi stope rasta na istom nivou kroz više decenija. Korelacija stopa rasta u različitim periodima je veoma niska. Takvi rezultati ukazuju na rastuće prinose zemalja u razvoju i konstantne prinose u zrelim ekonomijama.

U analizi komponenti rasta, empirijski podaci sugerše da je akumulacija kapitala glavni izvor rasta. Ukupna faktorska produktivnost kroz endogene faktore može imati takođe važnu ulogu, koja se povećava, što je zemlja razvijenija i sposobnija da koristi prednosti tehničkog napretka. Po pretpostavkama endogenih modela rasta, moguće je ostvariti progres na bazi intenzivnog ulaganja u humani kapital i potencijalnog transfera tehnologije iz zemalja sa razvijenim istraživačkim kapacitetima ka zemljama u razvoju.

Sve vodeće naučne studije kojima se objašnjavaju razlike u stopama rasta, otkrile su i ukazale na značaj varijabli, koje su tradicionalno u fokusu pažnje teorija rasta i razvoja. Često su u ovim istraživanjima prisutni i konfliktni zaključci, a i veliki deo razlika u stopama rasta ostaje neobjašnjen u istraživanjima koja tretiraju



### **Hipoteza o konvergenciji u endogenim teorijama rasta**

---

ovu problematiku (videti Barro, Wha Lee 1993; Dowrick, Nguyen 1989; Mankiw et al. 1992). Sigurno je da raspoloživost i kvalitet podataka, kao i ekonometrijske procedure, upotrebljene za testiranje modela utiču na relacije između varijabli. Heterogenost struktura institucija između zemalja, takođe utiče na rezultate istraživanja i njihovu kontradiktornost. Apstraktni i univerzalni modeli ne mogu u potpunosti obuhvatiti svu kompleksnost i specifičnost nacionalnih ekonomija.

#### **Zaključna razmatranja**

Nestabilnost trenda u stopama rasta veća je kod zemalja u razvoju, nego kod razvijenih zemalja, mada je kod zrelih ekonomija prisutna niža stopa ekonomskog rasta. Ono što je važno u analizi jeste upravo otkrivanje determinanti koje u pojedinim periodima uzrokuju pomeranja stope rasta. U tom pogledu, makroekonomska politika, jedan je od glavnih faktora koji utiču na nestabilnost i veličinu stopa rasta. Način na koji monetarna, fiskalna i politika deviznog kursa utiču na investicije i tražnju, kao i dejstvo eksternih šokova, nisu dovoljno objašnjeni u modelima endogenog rasta. Kontroverza o superiornosti endogenih u odnosu na neoklasične modele rasta se nastavlja u savremenoj literaturi. Po endogenoj teoriji napušta se pretpostavka opadajućih prinosa na varijabilne inpute u kratkom roku, što na drugoj strani predstavlja glavni oslonac neoklasične teorije. Solow smatra da su konstantni prinosi na varijabilne inpute najslabija karika u endogenoj teoriji.

Prethodna analiza ukazuje da konvergencija ne zavisi samo od inicijalne pozicije zemlje u odnosu na dugoročnu putanju rasta, već i od promena determinanti koje tu putanju određuju. Samo preko konstantnih prinosa na varijabilne faktore, otvara se mogućnost održivog porasta dugoročnog per capita dohotka, što je suština endogenih modela rasta. Ipak, na drugoj strani, po neoklasičnoj postavci ekonomskog rasta smatra se da stvarnost odudara od ovakve teorijske pretpostavke endogenih modela. Dohodna konvergencija neće se pojaviti ni u neoklasičnom, ni u endogenom modelu, ako siromašna zemlja ne štedi i investira po istoj stopi, kao zemlja visokog dohotka, što je uslovni minimum. Zbog toga je ovaj proces uslovan, jer se bazira na ujednačavanju fundamentalnih varijabli koje utiču na per capita dohodak. Viši nivo štednje i investicija jeste neophodan, ali ne i dovoljan uslov za stimulisanje privrednog rasta. Po novim teorijskim postavkama endogenog rasta, neophodno je izvršiti promene i drugih fundamentalnih faktora, kako bi se ostvario kvalitetan i pre svega, održiv privredni rast.

### Literatura

1. Barro, R. (1996) Determinants of Economic Growth. *NBER Working Paper 5698*, Lionel Robbins Lectures: 2-71. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
2. Barro, R., Wha Lee, J. (1993) Loser and Winners in Economic Growth. *NBER Working Paper 4341, Proceedings of the World Bank Conference on Development Economics:1-59*. Washington, DC: World Bank, 1994.
3. Baumol, W., Wolff, E. (1987) Is International Productivity Convergence Illusory? *Economic Research Reports*: 3-21. Center for applied economics, New York University.
4. Burda, M., Viploš, Č. (2004) *Makroekonomija: evropski udžbenik*, treće izdanje. Beograd: CLDS.
5. Cinyabuguma, M., Putterman, L. (2010) Sub-Saharan Growth Surprise: Being Heterogeneous, Inland and Close to the Equator Doesn't Slow Growth Within Africa. *Journal of African Economies*, 20(2): 217-262.
6. Collins, S., Bosworth, B. (1996) Economic Growth in East Asia: Accumulation versus Assimilation. *Brookings Papers on Economic Activity* 2.
7. Conlisk, J. (1989) An Aggregate Model of Technical Change. *The Quarterly Journal of Economics*, 104(4): 787-821.
8. Cvetanović, S., Đorđević, M., Obradović, S. (2009) *Makroekonomija*. Kragujevac: Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu.
9. Cypher J. M., Dietz, J. L. (1997) *The Process of Economic Development*. London: Routledge.
10. Dowrick, S., Nguyen, D. T. (1989) OECD Comparative Economic Growth 1950-85: Catch-Up and Convergence. *American Economic Review*, 79: 1010-1030.
11. Mankiw, N. G., Romer, D., Weil, D. N. (1992) A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economic*, 107(2): 407-437.
12. Pack, H. (1994) Endogenous Growth: Intellectual Appeal and Empirical Shortcomings. *Journal of Economic Perspectives*, 8(1): 55-72.
13. Perkins, D. H. et al. (2001) *Economics of Development*, 5th edition. Norton & Company.
14. Pritchett, L. (2000) Understanding Patterns of Growth: Searching for Hills among Plateaus, Mountains and Plains. *The World Bank Economic Review*, 14(2): 221-250.
15. Pugno, M. (1995) On Competing Theories of Economic Growth: Cross-Country Evidence. *International Review of Applied Economics*, 9(3): 249-274.
16. Romer, D. (2001) *Advanced Macroeconomics*, 2th edition. New York: McGraw-Hill Higher Education.
17. Romer, P. M. (1986) Increasing Returns and Long Run Growth. *Journal of Political Economy*, 94(5): 1002-1037.
18. Romer, P. (1994) The Origins of Endogenous Growth. *Journal of Economic Perspectives*, 8(1): 3-22.
19. Sala-i-Martin, X. (1997) I Just Ran Two Million Regressions. *American Economic Review*, 87(2): 178-183.
20. Senhadji, A. (2000) Sources of Economic Growth: An Extensive Growth Accounting Exercise. *IMF Staff Papers*, 47(1).
21. Solow, R. (1956) A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1): 65-94.
22. Thirwall, A. P., Sanna, G. (1996) New Growth Theory and the Macrodeterminants of Growth: An Evaluation and Further Evidence u *Employment, Economic Growth and the Tyranny of the Market*, Arestis P. (ed.) Aldershot: Edward Elgar.
23. Young, A. (1995) The Tyranny of the Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience. *Quarterly Journal of Economics*, 110(3): 641-680.

**THE HYPOTHESIS OF CONVERGENCE  
IN ENDOGENOUS GROWTH THEORIES**

**Abstract:** The author gives an overview of the key implications and consequences of the Solow model related to the notion that all economies have their (steady-state) condition stabilized per capita income to which converge, regardless of the historical starting point. The hypothesis of convergence is given through the prism of the endogenous growth model. In other words, regardless of the initial per capita capital stock, the two countries with similar rates of savings, depreciation rates and rates of population growth will in the long run, converge in living standards, but only under certain conditions. If you have the same potential stabilized income, poorer countries will have higher growth rates than richer countries in the way of the international convergence of income levels per capita, which results in proving the hypothesis of convergence.

**Keywords:** economic growth, equity, convergence, income and productivity.





UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME“  
Godina izlaženja XLIX, br. 1, 2011., str. 15-30  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## MIKROSTRUKTURA SAVREMENIH TRŽIŠTA DERIVATA

**Dr Srđan Marinković\***

**Rezime:** Rad predstavlja pregled i analizu institucionalnih obeležja jednog broja odabranih berzanskih tržišta derivata u svetu. Sa više detalja komentarišemo diversifikovanost ponude, tipove trgovačkih naloga, dilemu izbora između automatizovane i tradicionalne aukcije, strukturu trgovačke sesije, posebno ulogu diskretne aukcije, pravila prioriteta u izvršenju naloga, kao i ulogu dilera sa posebnim ovlašćenjima i odgovornostima. Na bazi pregleda sumiramo osnovna obeležja savremenih tržišta derivata, kao i pravce daljeg razvoja.

**Cljučne reči:** mikrostruktura tržišta, finansijski derivati, berze, fjučers.

### Uvod

Za ovu analizu odabrali smo desetak glavnih berzi derivata u svetu. Iako je uzorak mali, zbirno učešće ovih centara u ukupnoj razmeni na tržištu berzanskih derivata više je nego relevantno za ocenu postojećeg stanja na čitavom tržištu. Po broju ugovora razmenjenih u 2005. godini, tržišta obuhvaćena uzorkom činila su preko 73 procenta globalnog tržišta indeksnih fjučersa, 35 procenata tržišta opcija na akcije pojedinačnih izdavalaca, 94 procenta tržišta kamatnih fjučersa, 97 procenata tržišta kamatnih opcija i 90 procenata tržišta valutnih fjučersa (cf. Marinković 2007, Tabele U6 – U8, 16). Uzorak se takođe može oceniti dobro stratifikovanim, jer uključuje kako klasične berze finansijskih derivata, tako i berze specijalizovane za određenu vrstu robnih derivata (LME).

Do kraja prošlog milenijuma u svetu su funkcionisala 63 berzanska tržišta derivata. Značajniji broj tržišta formiran je u drugoj polovini 19. veka, da bi pravi bum počeo tek u poslednje dve decenije prošlog veka. U periodu od 1985. do 1995. godine formirano je gotovo dve trećine berzi derivata koje danas funkcionišu (cf. Clayton *et alia* 2006, Chart 1, 33). Dakle, iako su već decenijama poznate, berze derivata su u nekim područjima sveta potpuno nov element u nacionalnom finansijskom sistemu.

---

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: srdjan.marinkovic@eknfak.ni.ac.rs

UDK 336.76; Pregledni rad;

Primljeno 08.09.2010. Prihvaćeno: 03.02.2011.

Rad je nastao u okviru projekta finansiranog od strane Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije OI 179066.

### Diversifikacija predmeta trgovanja

Ovaj pregled ćemo početi sa analizom difersifikovanosti predmeta trgovanja. Kao što se može videti u tabeli (1), kod najvećeg broja centara stepen diversifikacije je vrlo izražen, i on je posledica procesa konstantnog obogaćivanja ponude. Kod nekih centara do ovoga je došlo jednostavnim inoviranjem ponude, dok je kod drugih to prevashodno posledica integracija sa drugim tržišnim centrima.

**Tabela 1: Diversifikovanost tržišnog materijala**

Tržišni centar	Akcijski derivati		Kamatni		Valutni derivati	Robni derivati	Ostalo
	Akcije pojed.	Indeksi akcija	STIR	LTIR			
<b>Budapest SE</b>	F, O	F, O	F	F	F, Of	F, Of	
<b>CBOE</b>	O	F, O	O	O			
<b>CME Group</b>		F, Of	F, Of		F, Of	F, Of	F, Of
<b>Eurex</b>	F, O	F <sup>1,2,3</sup> , O	F, O, Of	F, Of		F, O	F
<b>HKSE</b>	F, O	F, O	F				
<b>LME</b>						F	
<b>MexDer</b>	F, O	F, O, Of	F, Of	F	F, O		F
<b>Montréal Exchange</b>	O	F, O	F, O	F, O	O		
<b>NYSE</b>	F, O	F, O	F, O	F, O	F, O	F, O	
<b>Euronext.Liffe</b>							
<b>TGE/TOCOM</b>						F, O	
<b>TFX</b>			F, Of				
<b>TSE</b>		F, Of		F, Of			
<b>Wiener SE</b>	F, O	F, O					

*Legenda:* F – fjučers, O – opcija, Of – opcija na fjučers;

<sup>1)</sup> fjučers na dividende akcija uključenih u Dow Jones EURO STOXX50®

<sup>2)</sup> fjučers na indeks volatilnosti VSTOXX®, odnosno promenu cena opcija na Dow Jones EURO STOXX50®

<sup>3)</sup> fjučers na ETF sa definisanom indeksnom strategijom.

Na berzama derivata može se trgovati fjučersima i opcijama. Fjučersi, kao jednostavniji instrumenti, po pravilu, prethode uvođenju nešto kompleksnijih opcija. Dosta zajedničkih obeležja, pre svega, jedinstvena infrastruktura, omogućuju da se bez značajnih dodatnih napora pored fjučers ugovora uvode i standardizovane opcije, na spot instrumente ili upravo na fjučers ugovor.

Po tipu osnovnog instrumenta, derivate delimo na: akcijske, kamatne, koji mogu biti kreirani na kratkoročne (STIR) ili dugoročne kamatne stope (LTIR), valutne i robne. Tipični robni derivati pripadaju nekolicini grupa proizvoda:

### **Mikrostruktura savremenih tržišta derivata**

---

proizvodima primarne poljoprivrede i prerađivačke industrije, energentima i obojenim metalima. U netipične vrste derivata uključujemo derivate na meteorološke parametre, derivate na indeks rasta potrošačkih cena, indeks promene cena nekretnina, kreditne derivate, CO<sub>2</sub> transferibilne ekološke dozvole i brojne druge inovacije.

Iz pregleda (tabela 1) se može zaključiti da osim kod glavnih tržišnih centara (CME, Eurex i Euronext.Liffe), kod ostalih postoji izvesna specijalizacija prema faktoru rizika. Na primer, LME je više od 130 godina isključivo tržište robnih derivata (obojenih metala i plastičnih masa). Njen pandan na Dalekom istoku je Tokijska robna berza (TOCOM). Na ovoj berzi se trguje derivatima na plemenite metale, sirovu naftu i njene derivate, aluminijum i gumu. Na Japanskom tržištu derivata primećujemo visok stepen specijalizacije. Četiri nezavisna tržišna centra, bez ikakvih preklapanja, specijalizovana su za derivate na određenu grupu proizvoda.

S druge strane, postoje i vrlo mlada tržišta na kojima se organizuje trgovanje najrazličitijim derivatima. Ovo je slučaj sa berzom u Budimpešti i Meksičkoj berzi derivata. Tržišta derivata organizovana pod okriljem već etabliranih berzi akcija često ostaju isključivo usmerena na derivate u čijoj se osnovi nalazi tržišni materijal glavnog spot tržišta (npr. Bečka berza, Tokijska berza akcija (TSE), a delimično i berza u Hong Kongu).

Važan aspekt diversifikovanosti tržišnog materijala određen je i opredeljenjem za internacionalnu poslovnu orijentaciju. U izboru ponude tržišnog materijala, veliki broj tržišnih centara opredeljuje se da uključi i proizvode već uvedene na konkurentnim tržištima, kao i proizvode čija osnovna aktiva predstavlja generički inostrani materijal, odnosno glavno spot tržište je locirano izvan države sedišta konkretnog centra trgovine derivatima. Ovo je slučaj sa Eurex sistemom, koji predstavlja nemačko-švajcarsku integraciju, a organizuje trgovanje derivatima na indeks američkih akcija. Sličan slučaj je i sa Bečkom berzom, koja organizuje trgovanje sa derivatima na razne regionalne indekse akcija, Euronext.Liffe, na kojoj se trguje fjučerskima na Japanske dugoročne obveznice i drugo.

### **Dozvoljeni tipovi naloga za trgovanje**

Na globalnom tržištu derivata o tome ko drži leadersku poziciju ne zaključujemo samo na osnovu relativnog učešća u obimu trgovanja, već i na osnovu stepena razvijenosti procedure trgovanja. U pogledu dozvoljenih tipova naloga svakako najsofisticiraniji model nudi Globex elektronska platforma Čikaške robne berze (CME). U tabeli koja sledi (2) dajemo pregled dozvoljenih tipova trgovačkih naloga za tržišne centre iz uzorka. U pregledu smo izdvojili instrukcije kojima učesnici definišu prihvatljivu cenu, od instrukcija kojima se definiše količina u nalogu i validnost naloga.

Tabela 2: Dozvoljeni tipovi naloga

Tržišni centar	Cenovne	Količinske/validnost	Vremenske	Ostale
Budapest SE	M, L, S, SL	FK, F/K, MAQ	D, S, GTD, GTC	
CBOE	M, L, S, SL	F/K, IOC	D, GTD, GTC	RfX, CM
CME Globex	M <sup>1)</sup> L, L <sup>2)</sup> S <sup>1)</sup>	FK, F/K, IOC, MAQ, M/L	D, GTD, GTC	HQ, RfX
Eurex	M, L, S	IOC (FK, F/K)	D, GTD, GTC, MoC,	CM
HKSE	M, L, S, Q	F/K, IOC	D, E, GTD	
LME Select	L	IOC	D, GTC	
MexDer	L, Q		D	X
Montréal Exchange	M, L, SL	F/K, IOC, MAQ	MoO, MoC, D, GTD, GTC	HQ, CM, NH
NYSE Euronext.Liffe	M, L, S, SL, Q	F/K, IOC, MAQ	D, MoO, GTD, GTC	CM, X
TOCOM/TGE	M, L, S, SL	F/K, IOC	MoC, D, GTD, GTC	
TFX	M, L	F/K, MAQ, IOC	MoO, S, GTC	CM
Wiener SE	M, L <sup>3)</sup> , Q	FK, F/K, M/L	D, E, GTD	HQ

*Legenda:* M – Market Order; L – Limit Order; S – Stop Order; SL – Stop Limit Order; FK – Fill and Kill; F/K – Fill or Kill; MAQ – Minimum Accepted Quantity; IOC – immediate or Cancel; MoC – Market on Close, MoO – Market on Open, D – Day order, GTC – Good till Cancel, GTD – Good till Date, RfX – Request for Cross, HQ – Hidden Quantity, CM – Multiple Contingent, NH – Not Held, X – Cross Order;

*Primedbe:* <sup>1)</sup> nalozi po tržišnoj ili stop ceni na ovom tržištu se izvršavaju „sa zaštitom“.

<sup>2)</sup> nalogu se cena realizacije može ograničiti i bez prethodnog unosa cene, odnosno kao nalog sa prilagodljivom ograničenom cenom.

<sup>3)</sup> samo sa klauzulom F/K;

### Cenovne instrukcije

Najpoznatiji tipovi naloga kojima se definiše cena prihvatljiva nalogodavcu su: nalog po tržišnoj ceni i nalog sa ograničenom cenom. Nalog po tržišnoj ceni (engl. Market Order, at Market Order, *ili* at-Auction Order) redovno ima najviši stepen prioriteta, što znači da će u izvršenju imati prednost u odnosu na naloge sa ograničenom cenom. Međutim, u fazi kontinuiranog trgovanja, ovo će važiti isključivo za naloge koji su istovremeno uneti u knjigu naloga. Zbog toga je kod naloga po tržišnoj ceni rizik neizvršenja neuporedivo manji, ali se cena realizacije teže kontroliše. Od stanja u centralnoj knjizi naloga, koje vlada u momentu ispostavljanja ovakvog naloga, zavise uslovi izvršenja. Naročito izrazito pogoršanje uslova izvršenja nastaje ukoliko se ovakav nalog ne izvrši kroz jednu transakciju, već nastavi sukcesivno uparivanje sa narednim nalogima, po sve nepovoljnijoj ceni. Ovaj problem se rešava upotrebom ostalih instrukcija (količinske/validnost). Postupak sa nalogima izdatim za izvršenje po tržišnoj ceni ponekad podrazumeva obavezno povlačenje neizvršene količine, ponekad i obaveznu realizaciju ukupne količine, dok se u drugim slučajevima, neizvršena količina iz naloga arhivira u knjizi naloga po ograničenoj ceni koju pripisuje sam sistem za trgovanje.



## Mikrostruktura savremenih tržišta derivata

---

Na nekim tržištima, na primer, na terminskoj sekciji Bečke berze (Wiener Bourse) oznaka market order odnosi se isključivo na nalog čija se količina preostala nakon prvog izvršenja povlači (eng. Fill and Kill), ili se nalog u celini mora izvršiti kroz jednu transakciju (eng. Fill or Kill). Za naloge date sa klauzulom „market limit“ količina preostala nakon prve transakcije u kojoj je izvršen deo količine, ne povlači se već se transformiše u limit nalog. Kako je na ovom tržišnom centru uvedena pozicija market mejkera preostaloj količini „sistem“ će pripisati cenu koju traže ili nude market mejkери. Ukoliko kotacija market mejkera nije poznata, pripisaće se cena po kojoj je realizovana prethodna količina iz naloga. Sličan mehanizam koristi i CME Globex. Kao što vidimo, instrukcija market-limit paralelno se koristi sa klasičnim nalogom po tržišnoj ceni, koji tada predviđa povlačenje količine preostale nakon prvog izvršenja (FK klauzula), ili odbija izvršenje ukoliko nije moguće realizovati čitavu količinu (F/K klauzula).

Većina berzi iz uzorka dopušta izdavanje naloga po tržišnoj ceni i sa klauzulama koje omogućuju validnost naloga i nakon završetka trgovinske sesije na kojoj je nalog najpre uključen. Ovi nalozi se mogu izvršavati „do opoziva“ ili „do određenog datuma“. Napominjemo da ovakva mogućnosti nije dopuštena na domaćoj finansijskoj berzi, gde nalozi „po tržišnoj ceni“ mogu biti izvršeni samo u sesiji u kojoj su prvi put ispostavljeni. Ukoliko se to ne dogodi, nalog će biti automatski povučen.

Vrlo naprednu instrukciju predstavlja *nalog po tržišnoj ceni sa zaštitom* (engl. Market with Protection). To je varijanta naloga po tržišnoj ceni, inače jedino poznata u sistemu CME Globex. Kao što smo naveli, kod klasičnih naloga po tržišnoj ceni rizik neizvršenja nije značajan, ali rizik neočekivano loših uslova izvršenja je prisutan. Da bi se ograničio poslednji rizik, izvršenje naloga po tržišnoj ceni uvek ima zonu zaštićene cene. Ova zona se određuje dodavanjem/oduzimanjem definisanog raspona na trenutno najbolju raspoloživu cenu. Ovo takođe obavlja sam „sistem“ u momentu unosa naloga.

*Nalozi sa ograničenom cenom* (engl. Limit Order, Price Level Order) su instrukcije za trgovanje, kojima nalogodavac ograničava prihvatljivu cenu realizacije. Kod naloga za kupovinu, ograničenje redovno podrazumeva najvišu cenu koja obavezuje nalogodavca da prihvati realizovanu transakciju. Suprotno, kod naloga za prodaju, ograničenjem se definiše minimalna prihvatljiva cena. Neka mlada spot ili tržišta derivata (npr. Meksički MexDer) dopuštaju isključivo ovaj tip naloga, najviše zbog toga jer konkurentski nalog po tržišnoj ceni apsorbuje oskudnu likvidnost i otežava utvrđivanje cene. Ovo je posebno slučaj za deo sesije u kojoj se trguje diskretnom aukcijom. Na nekim tržištima (CME Globex) ovakav nalog je moguće izdati i sa specifičnom modifikacijom. Prilagodljiva ograničena cena (engl. Seek Limit) je nalog u kome se ne unosi cenovna odrednica (ograničena cena) već pomenuta klauzula, koja označava da će pri ispostavljanju naloga „sistem“ automatski odrediti ograničenje cene do petog nivoa (peta najbolja cenovna kategorija na suprotnoj strani tržišta) raspoloživih najboljih cena. Nalog se

ispostavlja radi realizacije ukupne količine, pa se na ovaj način smanjuje rizik neizvršenja naloga, a ipak kontroliše stepen pogoršanja uslova realizacije. Na TOCOM/TGE srećemo i tip naloga koji pripada naložima sa ograničenom cenom, ali, ukoliko u toku trajanja sesije kontinuiranog trgovanja nije u celosti realizovan, transformiše se u nalog po tržišnoj ceni, koji će se sa preostalom količinom realizovati u delu sesije na zatvaranju. Ovaj nalog poznat je kao *limit-market* nalog.

*Nalog sa stop instrukcijom* je treći tip naloga kome je dodatnom instrukcijom definisana cena izvršenja. Ovaj tip naloga postoji u dve varijante, kao klasičan stop nalog i stop-limit nalog. Poslednji tip naloga se na LME naziva (orig. guaranteed stop order). Kako je nalog sa stop instrukcijom nalog koji postaje nalog po tržišnoj ceni kada se na tržištu pojavi ponuda koja je ekvivalentna stop ceni (eng. stop, ili trigger price), u CME Globex platformi se i kod ovog naloga stepen pogoršanja uslova izvršenja ograničava zonom zaštite.

Mada se stop instrukcija daje u formi stop cene, ona realno podrazumeva instrukciju validnosti. Zašto? U elektronskim sistemima za trgovanje, iako blagovremeno izdat, stop nalog neće učestvovati u sesiji, *sve dok* ne bude ispunjen uslov, odnosno, sve dok se na tržištu ne obavi transakcija po definisanoj stop ceni (ili nepovoljnijoj) ili dok se na suprotnoj strani tržišta ne pojavi nalog sa cenom identičnoj stop ceni. Tada ga sistem, automatski i bez odlaganja, uključuje kao redovan nalog po tržišnoj ceni ili nalog sa ograničenom cenom, u zavisnosti od tipa stop naloga.

#### *Instrukcije validnosti i količine*

Instrukcijama validnosti, koje se još nazivaju i vremenske instrukcije, definiše se momenat kada izvršenje naloga postaje obavezujuće, momenat kada prestaje, ili period u kome važi obaveza izvršenja. Klasična vremenska odrednica u nalogu podrazumeva dnevno važenje naloga (engl. Day order, Good for day, Rest of day). Kada se trgovanje odvija kroz više sesija u okviru jednog dana primenjuje se i instrukcija „za sesiju“ (engl. Good in Session, ili Session Order). U oba slučaja nalog će važiti do isteka trgovačkog dana, ili sesije, za koju je i izdat. Ovom tipu pripadaju i instrukcije „po tržišnoj na otvaranju“ ili „po tržišnoj na zatvaranju“ (orig. Market on Open, Market on Close, Opening/Closing Price Order) što znači da se nalog može izvršiti po tržišnoj ceni ali isključivo u delu trgovinske sesije za koju je i izdat, npr. na otvaranju ili zatvaranju. Ovakvi nalozi su česti kada trgovinska sesija počinje ili se završava diskretnom aukcijom.

Specifično za tržište derivata, sreće se i tip naloga u kome se unosi klauzula „do isteka“ (engl. Until expire, Good till expiration). Ovakva klauzula ne može se sresti u trgovanju akcijama, jer su akcije materijal koji nema ograničen rok važenja. U trgovanju berzanskim derivatima ovakva instrukcija će značiti da je nalog validan sve dok instrument (fjučers ili opcija) ne istekne. Takođe, na tržištima derivata često srećemo i druge klasične vremenske odrednice, kao što su: „do opoziva“ (engl. Good till Cancel), „do određenog dana“ (engl. Good till Date,

Specified Time). U prvom slučaju nalog će ostati validan sve dok ga nalogodavac ne povuče, obično ispostavljajući poseban nalog za povlačenje prethodno izdatog naloga. Drugi slučaj je sam po sebi dovoljno jasan.

Izvestan broj klauzula služi da se istovremeno definišu količina i validnost naloga, te se mogu klasifikovati u jednu ili drugu grupu klauzula. Po pravilu količina navedena u nalogu označava maksimalni obim realizacije. Zbog toga dodatnim klauzulama obično definišemo mogućnost realizacije manje količine od navedene u nalogu, kao i postupanje sa količinom preostalom nakon prve transakcije. Kada insistiramo na izvršenju ukupne količine jednom transakcijom, dajemo instrukciju „izvrši *ili* poništi“ (engl. Fill or Kill, Complete Volume, All-or-None). Na ovaj način isključujemo mogućnost da se količina preostala nakon prve transakcije zadrži u knjizi naloga, jer bi tada ostali učesnici došli do likvidnosti iz našeg naloga. Kada navodimo klauzulu „izvrši *i* poništi“ (engl. Fill and Kill), dopuštamo izvršenje količine koja je manja od navedene, ali nalažemo da se količina preostala nakon prve transakcije povuče. Instrukcija „minimalna prihvatljiva količina“ (engl. Minimum Accepted Quantity, Minimum Amount Order, Minimum Volume) slična je prethodnoj, ali se u ovom slučaju dodatno precizira minimalna količina. Ovakva instrukcija podrazumeva da se nalog može izvršiti jedino ukoliko se momentalno može realizovati definisana minimalna količina iz naloga sa inače većom ukupnom količinom. Na ovaj način se takođe ograničava stepen pogoršanja uslova izvršenja krupnih naloga. Na tržištima derivata se često sreće i instrukcija „momentalno ili otkazi“ (engl. Immediate or Cancel). Za razliku od sličnih instrukcija, ovom instrukcijom se insistira na realizaciji odmah nakon unosa naloga (daje se prihvatljiv izuzetno kratak vremenski period), pri čemu, osim u retkim slučajevima (npr. Eurex) ovakva klauzula ne dozvoljava delimično izvršenje naloga.

Instrukcije validnosti i količine se kombinuju sa cenovnim instrukcijama. Na taj način sistem za trgovanje garantuje bolju prilagođenost naloga (instrumenta) strategiji trgovanja (cilju). Međutim, ne retko berze sužavaju moguć izbor. Na primer, na Wiener Bourse nalog sa ograničenom cenom može biti izdat jedino sa klauzulom „izvrši ili poništi“, što znači da se mora izvršiti u celokupnoj količini.

### *Ostale instrukcije*

U ostale instrukcije svrstali smo one kojima se definiše transparentnost naloga, metod izvršenja, one kojima se realizuje neka konkretna strategija ili kombinacija transakcija, kao i naloge sa diskrecijom brokera.

Nalozima sa skrivenom količinom (engl. Hidden Volume, Hidden Quantity, Max Show, Reserve order, *ili* Iceberg Order) od ostalih učesnika se skriva ukupna količina u nalogu, jer se prikazuje samo mali deo ukupne količine. Nakon realizacije te količine nalog ostaje aktivan, ali sa novom prikazanom količinom.

Na nekim tržištima moguće je izdavati i naloge za unakrsno izvršenje transakcija. Ove naloge iniciraju posrednici (brokери) kada žele da prodajni nalog svog klijenta upare sa kupovnim nalogom drugog svog klijenta, ukoliko uslovi u nalogu to dopuštaju. Takav tip izvršenja naziva se „izvršenje ukrštanjem naloga“. Kada je broker ovlašćen da sam odredi cenu realizacije on će to uraditi puštanjem specifične instrukcije kroz sistem za izvršenje (engl. Cross Order). Međutim, neke berze derivata (CME Globex), kod ovakvih transakcija, da bi se izbeglo arbitriranje brokera usložavaju proceduru ukrštanja naloga, zahtevajući od brokera da pre ukrštanja izvestan period objavi oba naloga, omogućavajući ostalim učesnicima nezavisno izvršenje, odnosno svojim nalogodavcima bolje uslove izvršenja. Uz takvu proceduru, izvršenje ukrštanjem će se obaviti tek ukoliko nema interesa tržišta, odnosno sa količinama koje preostaju nerealizovane. Ovakva procedura se naziva „zahtev za ukrštanjem“ (eng. Request for Cross). Zahtev za ukrštanjem naloga, odnosno izvršenje ukrštanjem naloga, može se koristiti ukoliko se tip instrumenta, količina i ograničenje cena u kupovnom i prodajnom nalogu poklapaju.

Na tržištu je moguća upotreba i kompleksnijih naloga, ali je njihova upotreba obično predviđena i ograničena samo na specijalizovane posrednike. Ovoj grupi pripadaju nalozi za realizaciju konkretnih strategija, kombinacije naloga (engl. Strategy Order, Contingency Multiple Orders, Spread Orders) i nalozi sa diskrecijom brokera (engl. Not Held Orders).

### **Model koordinacije razmene**

Kategorizacija tržišta na osnovu modela koordinacije u osnovi podrazumeva uvid u način na koji je uređen sistem izvršenja naloga. Brojne odrednice sistema izvršenja mogu biti korisne u ovoj kategorizaciji, npr. stepen automatizacije ili stepen kontinuiteta trgovanja. Međutim, uobičajeno je da se kao ključno obeležje modela koordinacije izdvaja uloga posrednika sa *posebnim ovlašćenjima* u funkcionisanju tržišnog mehanizma (vidi Marinković 2007, 43). Na dilerskim tržištima posrednici su nezaobilazni učesnik u svakoj transakciji. Na aukcijskim tržištima svi učesnici imaju potpuno ravnopravan tretman. Poslednjih godina, razvoj savremenih finansijskih tržišta pratila je i sve češća primena sistema koji kombinuju obeležja oba ova sistema, takozvanih hibridnih sistema. Brojna empirijska istraživanja potvrdila su da su troškovi trgovanja redovno niži na aukcijskim nego na dilerskim tržištima (vidi Huang, Stoll 2001; Bessembinder 2003; Biais 2005; Stoll 2006). Čak i u poređenju sa hibridnim sistemima, čisto aukcijski sistemi pokazuju sposobnost da održe niže troškove trgovanja, ali su ipak inferiorni u pogledu sposobnosti da privuku krupne naloge (vidi Gajewski, Gresse 2007). Ipak, gotovo redovno ovakva istraživanja se zasnivaju na poređenju dva konkurentna sistema, koji se pored osnovnog mehanizma koordinacije mogu razlikovati i po brojnim drugim obeležjima, zbog čega je teško izvesti potpuno konzistentnu analizu.

### Mikrostruktura savremenih tržišta derivata

Savremene berze derivata pretežno funkcionišu kao elektronski dilerski sistemi, tradicionalne kontinuirane i diskretne aukcije uz direktnu asistenciju market mejkera kao generatora likvidnosti. Samo u 13 od ukupno 63 slučaja berze derivata organizovane su kao centralizovane knjige naloga ili sistemi zasnovani na specijalistima (*cf.* Clayton et al. 2006, Table 1, 34). Tržišta derivata obuhvaćena našim uzorkom, izuzev nekoliko slučajeva, redovno primenjuju aukcijski model trgovanja (eng. order-driven markets). Po pravilu se opredeljuju za automatsku (elektronsku) kontinuiranu aukciju. U nekim slučajevima, prilagođavanje zahtevima tržišta učinilo je da na jednom tržišnom centru paralelno egzistira više modela koordinacije. Na primer, na Londonskoj berzi metala (LME) paralelno uz tradicionalno trgovanje na parketu i kancelarijsko dilersko tržište, primenjuje se savremena automatizovana elektronska aukcija. Međutim, ovo je danas ipak redak slučaj. Većina tržišnih centara, nakon paralelne upotrebe tradicionalne oralne aukcije (engl. open outcry) i automatizovanog sistema za trgovanje, obično napušta tradicionalni sistem i potpuno se orijentiše na savremeniji elektronski sistem. Redak izuzetak predstavlja CME koji i dalje veoma uspešno primenjuje i stariji sistem kontinuirane aukcije na parketu (vidi tabelu 3).

**Tabela 3: Osnovna obeležja modela koordinacije**

Berza	Tip strukture	Diskretna aukcija	Obavezni market mejking	Sistem prioriteta
<b>Budapest SE</b>	Automatska kontinuirana aukcija	O, Z	Da	Cena/vreme
<b>CBOE</b>	Tradicionalna/automatska kontinuirana aukcija	O	Da (Ex)	Cena/vreme
<b>CME Group</b>	Automatska/tradicionalna kontinuirana aukcija	O	Da	Cena/vreme
<b>Eurex</b>	Automatska kontinuirana aukcija	O, Z	Da	Cena/vreme
<b>HKSE</b>	Automatska kontinuirana aukcija	O	Da	Cena/vreme
<b>London Metal Exchange</b>	Automatska/tradicionalna kontinuirana aukcija/dilersko	–	Da	Cena/vreme
<b>MexDer</b>	Automatska kontinuirana aukcija	O, Z(X)	Da	Cena/vreme
<b>Montréal Exchange</b>	Automatska kontinuirana aukcija	O	Da	Cena/vreme
<b>NYSE Euronext.Liffe</b>	Automatska kontinuirana aukcija	O	Da	Cena/vreme
<b>TGE/TOCOM</b>	Automatska kontinuirana aukcija	O	Da	Cena/vreme
<b>TFX</b>	Automatska kontinuirana aukcija	O	Da	Cena/vreme; cena/količina
<b>Wiener SE</b>	Automatska kontinuirana aukcija	O	Da (Ex)	Cena/vreme

*Legenda:* O – na otvaranju; Z – na zatvaranju; X – isključivo ukrštanje, Ex – ekskluzivan status (specijalista).

*Struktura trgovinske sesije*

Svi sistemi iz uzorka primenjuju kontinuirano trgovanje kao glavni mehanizam trgovanja, zasnovan na pravilu diskriminacije cenom. Međutim, uprkos tome što se najveći deo razmene obavi u kontinuiranom trgovanju, ovo ne znači da je diskretni oblik aukcije izgubio značaj. Razna istraživanja (*cf.* Biais et al. 2005; Tomas 2010; Ravindran 2010) potvrđuju da je diskretna aukcija mehanizam kojim se efikasno može agregirati tok informacija i tok naloga, i smanjiti uticaj pojedinačnog naloga na efikasnost procesa utvrđivanja cene. Na primeru Australijske berze akcija utvrđeno je da diskretna aukcija sa kontinuiranim objavljivanjem indikativne cene i informacija o debalansu u toku naloga značajno uvećava efikasnost (Comerton-Forde, Rydge 2006). Do sličnih rezultata došli su i Hillion i Suominen (2004) analizirajući uvođenje diskretne aukcije kod utvrđivanja cene na zatvaranju. Ipak, u izvesnim istraživanjima (Kehr et al. 2001) srećemo dokaze da se glavne prednosti diskretne aukcije iscrpljuju kod manje likvidnog tržišnog materijala, zbog čega su i nešto češće u primeni kod berzi akcija nego kod berzi derivata, čiji je materijal po pravilu likvidniji.

Najveći broj analiziranih sistema za trgovanje u svoju trgovinsku sesiju ugrađuje oba glavna mehanizma: diskretnu i kontinuiranu aukciju<sup>1</sup>. Trgovanje obično kreće diskretnom aukcijom, nastavlja se kontinuiranom aukcijom, ali se ne mora uvek njome i završiti. Na primer, u Eurex sistemu, trgovanje se završava na isti način na koji je i počelo, diskretnom elektronskom aukcijom. U nekim drugim sistemima, u ovoj fazi sesije nije predviđen poseban mehanizam za utvrđivanje zaključne cene, već samo uparivanje naloga po zaključnoj ceni koja je već određena u prethodnoj fazi, tj. fazi kontinuiranog trgovanja. Nalozi, neizvršeni u jednoj fazi, se obično preusmeravaju na narednu fazu, na primer, sa diskretne aukcije na otvaranju u fazu kontinuiranog trgovanja, ili iz faze kontinuiranog trgovanja na diskretnu aukciju na zatvaranju, a ponekad čak i nalozi preostali nakon prošlog trgovačkog dana automatski ulaze u knjigu naloga za naredni trgovački dan. Ponekad, opšta pravila trgovanja mogu zahtevati čišćenje knjige naloga pre početka naredne faze trgovanja. Međutim, uprkos primenjenom rešenju, postupak sa svakim nalogom zavisiće i od njegovih pojedinačnih obeležja, na primer, pomenutim klauzulama se može ograničiti validnost naloga na deo trgovačke sesije.

Sesije diskretne aukcije imaju složenu strukturu. Sesija obično počinje fazom poznatom kao predotvaranje (*engl.* *pre-opening*). U ovoj fazi učesnici mogu uneti nalog, povući ili izmeniti već unet nalog, sve osim izvršenja naloga, odnosno zaključivanja transakcija. Naime, unos naloga je po pravilu dopušten u svim delovima sesije osim na zatvaranju. Druge dve radnje kojima se menja ponuda i tražnja, a to su izmena i povlačenje naloga obično se ne dopuštaju u jednom delu faze predotvaranja koji neposredno sledi otvaranju, odnosno utvrđivanju aukcijske

---

<sup>1</sup> TSE za kontinuirani mehanizam koristi naziv "zaraba", a za diskretni "itayosa".

cene na otvaranju, kada formalno i počinje zaključenje transakcija, koje se dalje nastavlja fazom kontinuiranog trgovanja.

Diskretna aukcija na otvaranju može se značajno razlikovati s aspekta stepena transparentnosti. U mnogim slučajevima, kako na spot, tako i na tržištu derivata, centralna knjiga naloga ostaje u najvećem delu svog trajanja otvorena za sve učesnike aukcije. Ključna rešenja tiču se uvida u knjigu naloga. Rešenja variraju od potpuno zatvorene knjige naloga u toku čitavog trajanja ove faze, pa do prilično visokog nivoa transparentnosti. Retka su rešenja da u čitavoj fazi predotvaranja centralna knjiga naloga ostaje otvorena za sve učesnike, bez ograničenja. Berze se najčešće opredeljuju za neki srednji nivo transparentnosti: kontinuirano obaveštavaju o takozvanoj indikativnoj, ili virtuelnoj ceni na otvaranju. Kontinuirano znači da će se kod svakog unosa novog naloga ova informacija ažurirati, dok virtuelno znači da ovo nije konačna aukcijska cena, već cena koja bi se formirala da u daljem toku ne usledi ikakva dalja promena u knjizi naloga, odnosno na osnovu trenutnog stanja u knjizi naloga. Kako svaki novi unos menja stanje u knjizi naloga, automatski će se menjati i indikativna cena. Često se uz informaciju o indikativnoj ceni, daje i podatak o indikativnom obimu razmene, ili debalansu u nalogima, koji ukazuje na moguću nerealizovanu količinu.

Sledeća značajna odrednica protokola je fiksiranost trajanja faze predotvaranja. CME Globex, kao i Budapest Stock Exchange opredeljeni su za varijabilno trajanje ove faze. Naime, da bi se osujetilo eventualno strategijsko ponašanje učesnika, predotvaranje se okončava jednom podfazom, koja je poznata kao „random“ (takođe i No-cancel/cancellation, Pre-open Allocation) podfaza. U ovoj podfazi, neke radnje, inače dozvoljene u prethodnom delu faze predotvaranja, bivaju suspendovane. I dalje se mogu ispostavlјati nalozi, ali ne povlačiti i menjati. Koliko će u konkretnom slučaju ova podfaza trajati potpuno je neizvesno, jer to određuje generator slučajnih brojeva, otuda i naziv „random“. Konkretno, berza u Budimpešti određuje trajanje poslednjeg segmenta ove faze slučajnim procesom (random) do maksimalnih 60 sekundi. Berze u Montrealu i Hong Kongu odredile su dvostruko duže vreme (120 sekundi), ali je trajanje ove podfaze *fiksirano*. Takođe, uvid svakog učesnika u ponašanje ostalih učesnika je onemogućen. Dodavanjem ove podfaze omogućuje se optimizacija transparentnosti predotvaranja, odnosno diskretne aukcije na otvaranju. Naime, izdvojena u dva segmenta, faza preotvaranja diskretne aukcije može se upotrebiti za orijentaciju učesnika uvidom u stanje knjige naloga, a istovremeno zaštititi informaciona renta bolje informisanih učesnika koji opredeljenjem da svoj nalog unesu u drugi deo faze predotvaranja skrivaju svoju strategiju. Da se čitav proces ne bi obesmislio, trajanje ove faze je obično veoma kratko i neizvesno. Istovremeno, zabrana izmene i povlačenja naloga sprečava manipulacije slanjem lažnih signala o nameravanom trgovanju.

*Stepen automatizacije*

Automatizovani sistemi su u berzansko trgovanje ušli tek polovinom sedamdesetih godina, deset godina kasnije srećemo prvu potpuno elektronsku berzu, da bi se danas preko dve trećine svih finansijskih berzi u svetu isključivo oslanjalo na automatizovane elektronske sisteme (vidi Pankaj 2005, Figure 1). Potpuno očekivano, srećemo i brojna istraživanja čiji nalazi svedoče o superiornosti elektronske tehnologije u organizaciji berzanskog trgovanja (vidi Domowitz 2002, ili Pankaj 2005). Međutim, raniji radovi nisu uvek potvrđivali prednosti automatskih sistema u odnosu na tradicionalnu tehnologiju trgovanja. Venkataraman (2001) je upoređujući sistem primenjen na NYSE i berzi akcija u Parizu (sada Euronex.Paris) utvrdio da automatizovan sistem nije u prednosti kada je reč o troškovima trgovanja. Međutim u protekloj deceniji automatski sistemi za trgovanje su značajno evoluirali. Ključna je bila tehnološka evolucija elektronskih sistema za trgovanje, ali i vrlo uspešna inkorporacija sistema market mejkera u automatizovanu aukciju. Upravo do takvih zaključaka su došli Cardella et al. (2010), analizirajući brojne eksperimente u izmeni sistema trgovanja na tržištima derivata, ali i brojni drugi autori analizirajući druga tržišta (vidi Biais 2005; Stoll, 2006).

U izvesnim radovima srećemo pedantnu evaluaciju prednosti i nedostataka oba sistema (Harris 2000; Harris 2003, 544). U glavne prednosti automatizovanih sistema autor nabroja: pristup trgovanju sa različitih destinacija, gotovo neograničen kapacitet sistema, kao i brzina i pouzdanost komunikacije. Međutim, tradicionalni sistemi beleže bolje rezultate u slučajevima kada učesnici žele da razmene više informacija pre realizacije trgovine. Jedina prednost tradicionalnog sistema potiče od činjenice da je identitet učesnika lakše utvrditi, pa je samim tim prilagođeniji za krupnu institucionalnu trgovinu, gde je rizik nepovoljnog izbora prisutan u većoj meri, a anonimnost sistema ga samo snažnje može izraziti. Međutim, i u elektronskim sistemima je moguće primeniti slična rešenja. Redak primer predstavlja potpuno automatizovani sistem Australijske berze akcija (SEATS) koji direktnim učesnicima (ne i investicionoj javnosti) u svako doba, pored informacija o ceni i obimu za sve unete naloge, omogućava da uoče i identitet agenta (vidi Berkman, Koch 2008). Elektronski sistemi opredeljeni za anonimnost pomenuti problem ne mogu ukloniti, ali ga mogu ublažiti izborom, tj. stratifikacijom klijentele. Neki sistemi dopuštaju pristup isključivo institucionalnoj klijenteli.

Prednosti elektronske tehnologije u trgovanju obezbedili su dominantno mesto elektronskim (automatizovanim) varijantama i u tehnologiji rada berzi derivata. Tradicionalno trgovanje, koje zahteva fizičko prisustvo učesnika direktno na prostoru izdvojenom za trgovanje (parket berze), danas je u primeni samo kod onih sistema koji su u ovom metodu stekli višedecenijsku tradiciju. Globalno najznačajniji tržišni centar, CME, Londonska berza metala (LME), kao i prestižna Čikaška berza akcijskih derivata (CBOE), i dalje održavaju ovaj način trgovanja, mada su paralelnim uvođenjem elektronskog sistema za trgovanje uspele da drže



korak sa novim tehnologijama. Operacije rukovanja sa naložima se redovno osavremenjuju inovacijama u tehnologiji komunikacije. Međutim, da bi neki sistem označili kao automatski, potrebno je da i u fazi samog zaključenja trgovinskog posla direktan fizički kontakt između učesnika bude isključen. Elektronski sistemi za trgovanje preuzimaju sve operacije neophodne da sistem za trgovanje obavi svoja dva osnovna zadatka, a) alokira količinu koja se može razmeniti i b) odredi cenu za svaku pojedinačnu transakciju. Kod automatizovanih kontinuiranih aukcija proces uparivanja naloga rukovodi se sistemom pravila, koji je redovno višeslojan i hijerarhijski postavljen. Ovo znači da je uloga ljudskog rada potpuno isključena, pa samim tim i greške koje mogu povlačiti kršenje proklamovanih principa uparivanja.

Svi sistemi iz uzorka, izuzev Tokijske berze finansijskih derivata (TFX) primenjuju jedinstven algoritam prioriteta. Prvostepeni kriterijum je cena, a zatim sledi vreme ispostavljanja naloga. Kod ovog algoritma nalozi se najpre rangiraju po ceni, nalozi za kupovinu od najviše do najniže cene, a nalozi za prodaju od najniže do najviše cene. Tim redom će se i uparivati. Naravno, da bi došlo do uparivanja, nalog za kupovinu mora biti izdat sa cenom (ograničenjem) koja ne sme biti niža od cene u prodajnom nalogu. Kao cenu realizacije, sistem utvrđuje (ograničenu) cenu iz ranije ispostavljenog naloga. Ukoliko dva ili više naloga sa iste strane tržišta imaju identične cene, prednost u realizaciji će imati ranije ispostavljen nalog. Tek nakon potpune realizacije ranije ispostavljenog naloga, sledi realizacija ostalih naloga. Ovim pravilom vreme se uvodi kao drugostepeni kriterijum prioriteta.

Jedino kod TFX pored pomenutog sistema, u trgovanju nekim derivatima, umesto *vremena*, kao drugostepeni kriterijum koristi se *količina*. Konkretno, nalozi ispostavljeni sa identičnim cenama neće biti realizovani redom unosa, već će se količina koju je moguće razmeniti alocirati svim naložima u istoj cenovnoj kategoriji, proporcionalno (pro-rata) količini navedenoj u ovim naložima. Ovo nije nepoznato rešenje, ali je danas sve ređe u primeni.

### *Direktan unos dilerskih kotacija i uloga market-mejkera*

Angažovanje market mejkera na aukcijskim tržištima daje sistemu izvršenja tzv. hibridna obeležja. Berze derivata, slično berzama akcija, predviđaju učesnike sa posebnim ovlašćenjima i odgovornostima. U elektronskim kontinuiranim sistemima za trgovanje market mejkera su dužni da unesu svoje kotacije, istovremeno cenu po kojoj su spremni da kupuju i cenu po kojoj su spremni da prodaju definisan instrument. Najčešće, kotacije market mejkera u centralnoj knjizi naloga imaju tretman identičan naložima sa ograničenom cenom. Ovo je slučaj sa Eurex i Bečkom berzom. Po pravilu kotacije market mejkera imaju tretman naloga sa dnevnim važenjem.

### Diskusija i zaključak

Pregled osnovnih obeležja savremenih berzanskih tržišta derivata ukazuje nekolicinu pravilnosti, koje mogu biti značajne u oceni stanja i dinamike razvoja ovih tržišta u poslednjim decenijama.

Najpre, dejstvo gotovo neograničene konkurencije dovelo je do integracije tržišta derivata, na nacionalnim, međunarodnim i čak interkontinentalnim okvirima. Nastaju globalni džinovi, koji uprkos pojavi brojnih novih tržišnih centara, i dalje kontrolišu glavninu prometa na svetskom tržištu derivata. Istovremeno, ovim integracijama sužen je stepen specijalizacije, pa je i po tom osnovu konkurencija zaoštrena. Drugo, najmoćniji centri su istovremno i najinovativniji, kako u pogledu uvođenja novog tržišnog materijala, tako i uvođenjem novih tehnologija i procedura trgovanja (npr. tipova naloga). Treće, tradicionalno trgovanje sa fizičkim prisustvom učesnika zadržalo se samo u par slučajeva. Mladi tržišni centri redovno se opredeljuju za aukcijski model trgovanja i to njegovu elektronsku varijantu. Četvrto, svedoci smo da poslednjih godina dolazi i do intenzivnog eksperimentisanja sa procedurom trgovanja: dominantno kontinuiran sistem trgovanja uspešno se kombinuje sa diskretnom aukcijom, uvode novi algoritmi utvrđivanja cene i isprobavaju različiti nivoi transparentnosti. Konačno, kod nekih centara, pritisak globalne konkurencije doveo je do opredeljenja ka otvaranju prema široj investicionoj javnosti. Monopol tradicionalnih posrednika, kojima je dat status člana berze, narušava se razvojem alternativnih sistema trgovanja u kojima je dopušteno direktno učešće i onih aktera kojima nije garantovan status člana. Iz ovog područja će narednih godina najverovatnije dolaziti novi stimulanasi za konstantno inoviranje tehnologije i procedure trgovanja.

**Literatura**

1. Berkman, H., Koch, P. D. (2008) Noise trading and the price formation process. *Journal of Empirical Finance*, 15: 232–250.
2. Bessembinder, H. (2003) Issues in assessing trade execution costs. *Journal of Financial Markets*, 6: 233–257.
3. Biais, B., Glosten, L. & Spatt, C. (2005) Market microstructure: A survey of microfoundations, empirical results, and policy implications. *Journal of Financial Markets*, 8: 217–264.
4. Cardella, L., Hao, J. & Kalcheva I. (2010) The floor trader vs. automation: A survey of theory and empirical evidence. *Working Paper*.
5. Clayton, M., Jorgensen, B. & Kavajecz, K. (2006) On the presence and market-structure of exchanges around the world. *Journal of Financial Markets*, 9: 27–48.
6. Comerton-Forde, C. & Rydge, J. (2006) The influence of call auction algorithm rules on market efficiency. *Journal of Financial Markets*, 9: 199–222.
7. De Jong, F. & Rindi, B. (2009) *The microstructure of financial markets*. Cambridge (UK): Cambridge University Press.
8. Domowitz, I. (2002) Liquidity, transaction costs, and reintermediation in electronic markets. *Journal of Financial Services Research*, 22 (1-2): 141–157.
9. Dutilleul, R. (2007) Economic derivatives markets – New opportunities for individual investors: A research agenda. *Financial Services Review*, 16: 89-104.
10. Gajewski, J. & Gresse, C. (2007) Centralised order books versus hybrid order books: A paired comparison of trading costs on NSC (Euronext Paris) and SETS (London Stock Exchange). *Journal of Banking and Finance*, 31: 2906–2924.
11. Harris, L. (2003) *Trading and exchanges: Market microstructure for practitioners*. NY (US): Oxford University Press.
12. Harris, L. (2000) Floor versus automated trading systems: A survey of the issues. The future of Exchanges: Strategic choices ahead. LSE. London, May 18.
13. Hillion, P., Suominen, M. (2004) The manipulation of closing prices. *Journal of Financial Markets*, 7: 351–375.
14. Huang, R., Stoll, H. R. (2001) Tick size, bid-ask spread, and market structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36 (4): 503–522.
15. Kehr, C., Krahn, J. & Theissen, E. (2001) The anatomy of a call market. *Journal of Financial Intermediation*, 10: 249–270.
16. Madhavan, A., Porter, D. & Weaver, D. (2005) Should securities markets be transparent? *Journal of Financial Markets*, 8: 266–288.
17. Marinković, S. (2007) *Mikrostruktura finansijskih tržišta: savremena teorija trgovanja*. Niš: Ekonomski fakultet.
18. Obiyathulla, B. (2004) The market for financial derivatives: Removing impediments to growth. *MPRA Paper No. 13074*, Munich.
19. Pankaj, J. (2005) Financial market design and the equity premium: Electronic versus floor trading. *Journal of Finance*, 60 (6): 2955–2985.
20. Ravindran, M. (2010) Call auctions for price discovery. *Markets in motion*, 1(19), July 26.
21. Stoll, R. H. (2006) Electronic trading in stock markets. *Journal of Economic Perspectives*, 20 (1): 153–174.
22. Tomas, S. (2010) Call auctions: A solution to some difficulties in Indian finance. *Working Paper 2010-006*, Indira Gandhi Institute of Development Research, Mumbai, June.
23. Venkataraman, K. (2001) Automated versus floor trading: An analysis of execution costs on the Paris and New York Exchanges. *Journal of Finance*, 56(4): 1445–1485.

## THE MICROSTRUCTURE OF CONTEMPORARY DERIVATIVES MARKETS

**Abstract:** The paper is an empirical survey of the institutional design of a number of derivatives exchanges around the world. We discuss in more details: product range, types of orders used, the automated versus floor-based trade dilemma, trading sessions structure and the role of call auction in it, order priority rules as well as the role of designed market makers. Finally, in concluding section, based on the survey, we derive some empirical regularity concerning the evolution and prospects of derivatives markets.

**Keywords:** market microstructure, financial derivatives, exchanges, futures;



UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME“  
Godina izlaženja XLIX, br. 1, 2011., str. 31-44  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## FALSIFIKOVANJE - OZBILJNA PRETNJA IZGRADNJI I ODRŽAVANJU VREDNOSTI GLOBALNE MARKE

**Dr Goran Milovanović\***  
**Dr Nada Barac\***  
**Aleksandra Andelković\***

***Rezime:** Cilj rada je da se prezentira globalni karakter falsifikovanja i predlože akcije koje državni organi, kao i vlasnici marki i proizvoda, treba da preduzimaju protiv falsifikatora. U prvom delu elaboriraćemo globalnu zastupljenost falsifikovanja i razotkriti najpoznatije falsifikovane marke. Zatim ćemo oceniti zakonske implikacije falsifikovanja proizvoda i marki. Pored toga, rasvetličemo tehnološke promene koje omogućuju kreiranje sve savršenijih falsifikata, koji ugrožavaju opstanak originalnih proizvoda sa globalno prepoznatljivim imenima marki. Prezentiraćemo neke karakteristike nove faze u falsifikovanju i to na primeru kompanije NEC. Na kraju ćemo se osvrnuti na slučajeve falsifikovanja u Srbiji, kao i na akcije kojima su srpske kompanije nastojale da izbegnu smanjenje vrednosti vlastitih marki.*

***Ključne reči:** falsifikovani proizvod/marka, autorizovane kopije, siva trgovina, zakonske implikacije falsifikovanja, tehnologija falsifikovanja, falsifikovanje u Srbiji.*

### Uvod

Falsifikati ili neautorizovane kopije su lažni proizvodi. Takvi proizvodi su dizajnirani i markirani tako da navedu potrošača na pomisao da su originalni. Falsifikatora ima kako u nerazvijenim i zemljama u razvoju tako i u razvijenim zemljama. Falsifikatori su dobro organizovani i deluju na svim nivoima ekonomije.

---

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: goran.milovanovic@eknfak.ni.ac.rs

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: nada\_barac@yahoo.com

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: aleksandra\_caka@yahoo.com

UDK 343.533.1/4 ; Pregledni rad;

Primljeno:14.09.2010. Prihvaćeno: 28.02.2011.

Rad je nastao u okviru projekta br. 179066 finansiranog od strane Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije.

Falsifikovani proizvodi su globalni problem, s obzirom da značajno ugrožavaju poziciju originalnih proizvoda na globalnom tržištu. Za rešavanje ovog problema neophodna je dugoročna i organizovana primena nacionalnih i međunarodnih propisa.

Zahvaljujući razvoju i implementaciji sve sofisticiranijih kompjuterskih programa kopije mogu biti dobre kao i originali, tako da ih je teško razlikovati. Ova činjenica sve više smanjuje šanse globalno orijentisanim kompanijama da izgrade i održe vrednost sopstvenih marki.

Od sporadične pojave, falsifikovanje je postalo snažna i globalno disperzirana industrija. Danas se ne falsifikuju samo pojedini proizvodi, već i celokupan asortiman globalno prepoznatljivih kompanija.

Falsifikatora i falsifikovanih proizvoda ima i u Srbiji. Zbog rasta kvaliteta falsifikovanih proizvoda kupci u Srbiji često nisu sigurni da li kupuju originale ili falsifikate. Zato je neophodno potpunije primeniti aktuelne propise protiv falsifikatora i povećati saradnju carinskih organa Srbije sa carinskim organima zemalja iz kojih se proizvodi uvoze.

### **1. Falsifikovanje kao globalni fenomen**

Falsifikovanje proizvoda predstavlja ozbiljan problem u globalnom poslovanju. Ono je vodeći ilegalan način smanjenja finansijskog blagostanja jedne kompanije i integriteta njene marke. S obzirom na zaradu koju donosi, prodaja falsifikovanih proizvoda je danas na četvrtom mestu u svetu, i to posle prodaje oružja, narkotika i prostitucije. Najpoznatije zemlje porekla falsifikovanih proizvoda su: Kina, Turska, Italija i Tajland. Tradicionalno se falsifikuju luksuzni proizvodi globalno prepoznatljivih marki. Tipični primeri su: Gucci novčanici, Louis Vuitton tašne, Cartier i Rolex satovi i Porsche naočare za sunce. Pored ovih, falsifikuju se hemijski proizvodi, kompjuteri, mobilni telefoni, lekovi, pesticidi, medicinski uređaji, sportska obuća i odeća, vojna oprema, hrana, delovi za automobile, pa čak i delovi za avione.

Firma vlasnik marke, da bi se izborila sa firmama koje falsifikuju njenu marku, može da koristi više strategijskih opcija. One se rangiraju od identifikovanja i kažnjavanja maloprodavaca, preko pokušaja da transformiše piratske marke u legitiman biznis do uništavanja kapaciteta koji proizvode piratske marke.

Međutim, kada se falsifikovana marka i originalna marka mogu razlikovati, piraterija ne mora negativno uticati na vlasnika originalne marke. Piraterija marke može biti shvaćena i kao pozitivan element vrednosti marke, tj. kao dobar indikator njene snage. Ako je proizvod kompanije kopiran, to je znak da je kompanija uspešna. Neke kompanije radije prihvataju tržište falsifikata kao šansu nego kao pretnju. Kada je Giorgio Armani bio na službenom putu u Šangaju 2004. godine, kupio je falsifikat sata marke Armani za 22\$ umesto takvog

### **Falsifikovanje - ozbiljna pretnja izgradnji i održavanju vrednosti globalne marke**

---

originalnog sata koji je koštao 710\$. On je ovu odluku o kupovini obrazložio sledećim rečima: „Radilo se o identičnoj kopiji sata Emporio Armani... Lepo je kada vas kopiraju. Ako vas kopiraju, onda je to znak da činite pravu stvar“ (Whitwell 2006, 30-31). Mada je to bio uglavnom štos za javnost, Giorgio Armani je prezentirao činjenicu da kupci falsifikovanih marki su suprotnost kupcima autentičnih proizvoda, i zato ne predstavljaju značajnu pretnju vlasniku marke.

Falsifikovanje stavlja konkurenciju u vrlo nezgodan položaj. Skupi brendirani proizvodi podstiču konkurenciju da uđe na tržište po nešto nižoj ceni. Tada je konkurencija u „sendviču“: niti može da podigne cenu iznad cene originalne marke, niti može da konkuriše i falsifikovanim markama, jer su im cene suviše niske.

Falsifikovanje i piraterija direktno utiču na kompanije i pojedince. Kompanije pogađaju tako što: a) smanjuju njihove prihode od prodaje sopstvenih legalnih proizvoda, b) povećavaju njihove troškove - jer moraju da obezbede garancije kako za legalne tako i za falsifikovane proizvode i 3) devalviraju vrednost njihove marke. Što je još gore, izazivaju gubitak radnih mesta i poreskih prihoda i ugrožavaju zdravlje i bezbednost ljudi.

Samo ekonomiju SAD falsifikovanje i piraterija koštaju između 200 i 250 milijardi \$ godišnje. Uzrokuju zatvaranje oko 750.000 radnih mesta i predstavljaju stvarnu pretnju po zdravlje i sigurnost potrošača. Prema proceni Savezne trgovinske komisije SAD, ako bi bila elimisana prodaja falsifikovanih auto-delova, u auto industriji bi se moglo zaposliti još oko 250.000 radnika (State Department Press Releases and Documents, 2006). Možda je još alarmantnije to što prodaja falsifikovanih proizvoda postaje važan izvor prihoda međunarodnih terorista i organizovanog kriminala. Kriminalne mreže u inostranstvu, organizovani kriminal a čak i teroristi imaju sopstvene lance snabdevanja. Falsifikovanih i piratskih proizvoda, kao što su npr. baterije, softver, delovi za automobile, lekovi, mobilni telefoni, satovi, alkoholna pića, ima i u legalnim prodajnim objektima.

Falsifikatori mogu posedovati genijalne ideje. Oni stalno šire opseg čovekove naivnosti. Na primer, Frenk V. Abignej je od 1960. do 1965. godine falsifikovanjem čekova izvršio prevare u dvadeset šest zemalja. Tada je bio proglašen državnim neprijateljem. Posle duge potere, on je uhapšen u Francuskoj 1969. godine, gde je odslužio prvu kaznu. Zatim je odslužio i drugu kaznu u zatvoru u Malmeu. Neposredno posle prihvatanja njegove ponude da saraduje sa federalnom službom SAD na otkrivanju finansijskih prevara, izručen je vlastima ove zemlje. Danas je vlasnik konsultantske kuće koja se bavi sprečavanjem i otkrivanjem finansijskih prevara. Životna priča Frenka V. Abigneja inspirisala je Stivena Spilberga da 2002. godine snimi film “Uhvati me ako možeš”. Svestan dometa savremene tehnologije, Frenk V. Abignej je jednom izjavio: *"Ono što sam učinio u mladosti, danas bih učinio hiljadu puta lakše..."*.

Falsifikati su grube, rdave kopije. Falsifikat je nešto čemu je cilj prevara. Danas postoji mnogo otkrivenih, ali i neotkrivenih kopija umetničkih dela. Za kaos u ovoj oblasti zaslužni su i sami kreatori tih dela. Dokazano je da je španski slikar Salvador Dali potpisao stotine listova čistog papira, a da je Harmenson van Rijn Rembrant potpisivao radove svojih učenika. Britanski muzej čak ima svoju kolekciju falsifikata! Falsifikatori umetničkih dela pokušavaju, najčešće uz pečate, zapise i izmišljene priče, da dovedu u zabludu onoga kome žele da prodaju takva dela. Iza nastanka falsifikovanih umetničkih dela doskora su stajali laici, ali u poslednje vreme, sve je više vrlo obrazovanih ljudi. Danas se mogu naći slike nekih slikara sa početka 20. veka sa kojih je prvo obrisani originalni potpis i zatim dodati potpis slavnih umetnika iz vremena kada su stvarali. To nije falsifikat u pravom smislu, ali jeste prevara. Samo eksperti u ovoj oblasti mogu da prepoznaju vrednost takvih umetničkih dela. Poznato je da je jedna slika Nadežde Petrović, koju je jednom prilikom Mira Marković dobila na poklon kao izuzetno vredno delo, bila falsifikat.

U slučaju umetničkih dela, falsifikat bi trebalo razlikovati od zvanične kopije. Zvanične kopije ne predstavljaju danas veliki problem, jer svaka stručno urađena kopija, koja ima sertifikat, ima i svoju vrednost. Logično je da neko ko ne može sebi da priušti originalno umetničko delo, želi da ima bar njegovu kopiju.

Ne potiču svi falsifikati iz zemalja u razvoju. Oko 20% svih falsifikata proizvode firme i pojedinci u Sjedinjenim Državama koji ne mogu da steknu profit na drugi način ili koji vide priliku za brzu zaradu (Johansson 2009).

Falsifikovane proizvode ne bi trebalo vezivati za sivu trgovinu. Siva trgovina predstavlja paralelnu distribuciju originalnih proizvoda putem posrednika koji nisu članovi legalnih kanala.

Proizvođači originalnih proizvoda raskošnim reklamama nehotice pomažu falsifikatorima. Što se roba više reklamira, više se i krivotvori. Posledice proizvodnje i prodaje falsifikata mnogo su veće od prevare kupca. Zbog pojave kopija u zemljama EU, oko 100.000 radnih mesta se godišnje zatvori.

## **2. Regulativne dimenzije falsifikovanja**

Falsifikovanje je geografski vrlo disperziran fenomen. Pored ekonomskih, falsifikovanje ima raznovrsne zakonske implikacije.

Posebno zabrinjava globalni rast vrednosti falsifikovanih lekova. Prema podacima Svetske zdravstvene organizacije (SZO), falsifikovani lekovi su 2009. godine činili 10% svetskog tržišta lekova. Njihova je vrednost iznosila oko 45 milijardi evra (Asean Affairs 2010). Utvrđeno je da je preko 50% kupljenih lekova putem interneta bilo falsifikovano, kao i da su oni kupljeni preko ilegalnih sajtova sa skrivenim fizičkim adresama (WHO 2010).



### **Falsifikovanje - ozbiljna pretnja izgradnji i održavanju vrednosti globalne marke**

---

U fiskalnoj 2009. godini vrednost falsifikovanih i piratskih proizvoda (Vesti online 2010) u SAD je procenjena na 260,7 mlrd. dolara. Bilo je skoro 15.000 slučajeva zaplene robe od strane carinskih organa SAD. To je za 12 mlrd. dolara manje u odnosu na fiskalnu 2008. godinu. Prema vrednosti falsifikovanih i piratskih proizvoda, Kina je i dalje na prvom (79%), Hong Kong na drugom (10%) a Indija na trećem mestu (1%). U istoj fiskalnoj godini iz Indije je u SAD dopremljeno 86% falsifikovanih farmaceutskih proizvoda. Kao i u prethodnom trogodišnjem periodu, obuća je u 2009. imala najveći udeo u domaćoj vrednosti krivotvorenih i piratskih proizvoda - 38% (Jusko 2009). Slede elektronski proizvodi, računari/hardware, farmaceutski proizvodi i odeća.

U raciji koja se desila 3. juna 2004. godine u Njujorku, agenti su zaplenili 6 kontejnera sa falsifikovanim proizvodima vrednim 24 miliona \$, 174.000\$ u kešu i 11 bankovnih računa i uhapsili četrnaestoro ljudi (Madison 2004). Od 6 zaplenjenih kontejnera, pet je sadržalo ručne torbe, putne torbe i novčanike dok su u šestom bile cigarete. Ova grupa falsifikatora je bila odgovorna za uvoz falsifikovane robe iz Kine u SAD, u vrednosti od najmanje 400 miliona \$ na godišnjem nivou (Vesti online 2010). Predstavnici ove grupe su uvozili dva teretna kontejnera nedeljno koji su sadržali između 25.000 i 40.000 proizvoda. Svaki kontejner je donosio profit između 2 i 4 miliona dolara. U tim kontejnerima najviše je bilo falsifikovanih torbi marke Prada, Louis Vuitton i Coach, koje su proizvedene u Kini. Proizvodi su uvoženi preko luke Newark i Nju Džersi a zatim distribuirani do uličnih prodavaca.

I u zemljama EU najveće količine falsifikovanih proizvoda (oko 60%) stižu iz Kine. S obzirom da je to deo proizvoda koji je namenjen tržištu Azije i da često tajnim kanalima stiže u EU, neophodno je jačanje saradnje carinskih službi zemalja EU sa carinskim organima Kine. Lider bespravnog izvoza u kategoriji „jela i pića” je Turska, a u kategoriji kozmetičkih proizvoda i proizvoda za ličnu higijenu Gruzija. Ujedinjeni arapski emirati i Tunis su tranzitne zemlje u koje stižu proizvodi kako bi se prikrilo njihovo poreklo.

Engleska gubi oko 6,4 milijardi funti godišnje zbog falsifikovanja i piraterije. Industrije odeće i obuće gube oko 3,2%, a industrije igračaka i sportske opreme začuđujućih 11,5% svog godišnjeg prihoda (The Economist 2003).

Carinske službe EU zaplenjuju sumnjive isporuke. Tri četvrtine zaplenjene falsifikovane robe u lukama u Francuskoj i Italiji tokom 2003. godine je bilo poreklom iz Kine ili Hong Konga. Od celokupne sume zaplenjenih proizvoda u zemljama EU u 2007. godini 34% su činile cigarete, a 22% garderoba. Najviše falsifikovanih proizvoda je tada zaplenjeno u Francuskoj (preko 30%), Italiji, Nemačkoj i Bugarskoj.

Uspešna borba protiv falsifikovanja i piraterije u okviru EU nije moguća bez intenzivnije saradnje potrošača, državne uprave i kompanija. Da bi podstakla

takvu saradnju Evropska komisija je maja 2009. godine formirala Evropsku opservatoriju protiv falsifikovanja i piraterije (European Commission 2010). Ova opservatorija je centralni resurs za prikupljanje, praćenje i razmenu informacija koje se odnose na krivotvorenje i pirateriju u EU. Isto tako, ona u okviru EU identifikuje i širi najbolje strategije i tehnike, kako iz javnog tako iz privatnog sektora, u vezi s borbom protiv falsifikovanja i piraterije. Konačno, podiže nivo svesti javnosti o štetnosti falsifikovanja i piraterije u Evropskoj uniji. Samo u 2007. godini, vlasnici prava na pojedine proizvode u okviru EU podneli su više od 10.000 prijava protiv falsifikatora. U zaštiti prava vlasnika na pojedine proizvode, posebnu ulogu imaju međunarodne organizacije poput Svetske trgovinske organizacije i Svetske zdravstvene organizacije.

Samo u januaru i februaru 2010. godine carinici su u zemljama EU zaplenili 34 miliona raznih falsifikovanih tableta (Vesti online 2010). Rezultati studije koju je sponzorirala farmaceutska kompanija "Pfizer" pokazali su da su u zemljama EU najčešće falsifikovani: "Viagra", "Lipitor", sredstva za mršavljenje i prestanak pušenja, analgetici i "Tamiflu". Svetska zdravstvena organizacija pruža direktnu podršku zemljama u uvođenju i primeni strožih propisa o lekovima. Ona je, u cilju sprečavanja kupovine i upotrebe falsifikovanih lekova, pomogla da se 2006. godine formira Međunarodni tim za borbu protiv falsifikovanja medicinskih proizvoda (International Medical Products Anti-Counterfeiting Taskforce – IMPACT).

U cilju borbe sa falsifikatorima, kompanije često putem svog sajta informišu kupce o pojavi, karakteristikama i posledicama primene falsifikata. Tako je januara 2010. godine, kompanija Konica Minolta na svom sajtu objavila upozorenje kupcima da su se na evropskim tržištima pojavili falsifikovani toneri za laserske štampače. U upozorenju je navela da pakovanja njenih tonera poseduju oznaku „EU“ na sve četiri strane i okrugli simbol sa slovom C (WHO 2010). Pored isticanja štetnih posledica primene falsifikovanih tonera, kompanija je nagovestila pokretanje zakonskih postupaka protiv falsifikatora.

### **3. Visoka tehnologija falsifikovanja**

Kako kompjuterske CAD-CAM tehnike postaju sofisticiranije, mogućnost dizajniranja i proizvodnje egzaktnih kopija odevnih predmeta se proporcionalno povećava. Takve kopije u velikoj meri ugrožavaju poziciju proizvoda globalno prepoznatljivih marki, zbog cene po kojoj se prodaju. Falsifikovane odevne predmete ne proizvode samo male fabrike u Hong Kongu i Tajvanu. Čak se i u njujorškom okrugu Soho, srcu gradskog modnog biznisa, koriste najmodernije mašine da bi se proizvele ilegalne kopije markirane odeće. Postoji mašina koja može, uzorak nove i originalne Polo majice da fotografski analizira, tj. da otkrije materijal od kojeg je izrađena, da snimi njen dizajn i način šivenja, i da zatim proizvede skoro identičnu kopiju.

### **Falsifikovanje - ozbiljna pretnja izgradnji i održavanju vrednosti globalne marke**

---

Kineski falsifikatori su postali toliko tehnički opremljeni da je kopije koje proizvedu teško razlikovati od originala, kako u pogledu dizajna tako u pogledu tehnologije. Sa tim problemom se suočava i Yamaha Motor Co, japanski proizvođač motorcikala. Lažni proizvođači kloniraju motorcikle koristeći 3-D merne instrumente na originalnom Yamaha motorciklu da bi dobili tačne podatke o dizajnu. Ti proizvođači zatim vrše sitne prepravke na kompjuteru kako bi proizveli sopstvene metalne kalupe i time umanjili šanse da ih kompanija Yamaha optuži za falsifikovanje. Prema proceni predstavnika Japanskog udruženja proizvođača automobila, od ukupne godišnje proizvodnje koja dostiže 10 miliona jedinica, više motorcikala se proizvodi u Kini nego na bilo kom drugom mestu u svetu, a skoro 90% te proizvodnje predstavlja imitaciju japanskih marki motorcikala.

Probleme sa falsifikatorima u Kini ima i japanska kompanija Hitachi. Postoje perfektno kineske kopije skoro svakog proizvoda ove kompanije, zbog čega ona godišnje izgubi oko 18,5 miliona dolara profita (Johansson, 452). Pored toga, u nekim prodavnicama u Koreji, pored kopija markirane odeće, prodaju se i savršene oznake (etikete) različitih dizajnera tako da potrošač može priuštiti željenu oznaku kod kuće.

Samo stručnjak može da uoči male razlike između falsifikata i originala. Kupci u prodavnicama obično ne mogu da vide razliku i zbog toga mogu biti zadovoljni kupljenim falsifikatom. Međutim, za vlasnika originala prodaja falsifikata znači značajan gubitak profita, i zato nastoje da pronađu proizvođače i prodavce falsifikata, da tuže njihove vlasnike i unište lažnu trgovinu.

Internet je jedan posebno interesantan kanal za trgovinu falsifikatima. Putem internet sajtova mnogi prodaju lažne luksuzne proizvode. Prodavci falsifikata postaju uspešni preko interneta zbog anonimnosti, lakoće obavljanja transakcija između pojedinaca i bezbednosti virtuelne prodavnice. Sve dok se internet bude širio teško je videti bilo kakvo smanjenje ove trgovine.

#### **4. Sledeća faza u pirateriji: falsifikovanje svih proizvoda kompanije NEC**

Do 1980-ih falsifikovanje je bilo relativno mali biznis, ograničen uglavnom na kopiranje luksuznih modnih proizvoda, kao što su satovi i proizvodi od kože. Od 1990-ih falsifikovanje je preraslo u snažnu i široku industriju. Danas se na globalnom tržištu falsifikuje i distribuira celokupan asortiman proizvoda određenih kompanija. Dobar primer za to je falsifikovanje svih proizvoda kompanije NEC.

Rukovodstvo kompanije NEC, sa sedištem u Tokiju, je sredinom 2004. godine upozorilo svoje menadžere na pojavu piratskih tastatura i CD i DVD diskova, koji se pod njenom markom prodaju u Pekingu i Hong Kongu. Sumnjalo

se da je oko 50 proizvoda falsifikovano, kao i da među tim piratskim proizvodima ima i onih koji nisu deo originalnog asortimana kompanije NEC.

Rukovodstvo kompanije NEC je od specijalizovane institucije zahtevalo pokretanje istrage u cilju pronalaženja pirata. Godine 2006, tj. posle dvogodišnje istrage otkrivena je mreža firmi u okviru koje su falsifikovani svi proizvodi ove japanske kompanije. Mrežu je činilo više od 50 fabrika elektronskih proizvoda u Kini, Hongkongu i na Tajvanu (Lague 2006). Istraga je pokazala da su neki od falsifikatora razvili lažne NEC oznake i da su ispručivali svoje proizvode pakovane u kutijama koje su imale izgled originalnih. Istraga je takođe otkrila da je lažnih proizvoda iz fabrika bilo ne samo u maloprodajnim objektima u Pekingu i Hongkongu, već i na Tajvanu, u jugoistočnoj Aziji, u Severnoj Africi, na Bliskom istoku i u Evropi. U nekim prodajnim objektima ovi proizvodi su se prodavali zajedno sa originalnim proizvodima kompanije NEC.

Pirati su kopirali proizvode kompanije NEC i išli su dotle da su razvili spektar sopstvenih elektronskih proizvoda – od kućnih sistema za zabavu, preko MP3 i DVD plejera do baterija i mikrofona (The New York Times 2010). Oni su zahtevali da fabrike plate nadoknade za „licencirane“ proizvode i izdavali su dokumenta o garanciji i servisiranju proizvoda koja su izgledala kao originalna. Izdavali su NEC biznis kartice, naručivali istraživanje i razvoj proizvoda u ime kompanije NEC i potpisivali su porudžbine o proizvodnji.

Bez obzira na oštru borbu sa falsifikatorima, menadžerima kompanije NEC još uvek je nije pošlo za rukom da otkriju one koji stoji iza njih, jer oni često nisu iz Kine. Samo je jedno istraživanje iz 2005. godine, koje se odnosilo na falsifikovanje proizvoda kompanije NEC, pokazalo da su vlasti sa Tajvana koordinirale akcije pirata u Kini.

Pored kompanije NEC i druge multinacionalne kompanije, se danas suočavaju sa sličnim izazovima. Piraterija se širi i postaje sve bolje organizovana.

## **5. Falsifikovanje proizvoda u Srbiji**

Vrednost falsifikovanih proizvoda, koji su poslednjih godina u Srbiji proizvedeni ili preko njene teritorije transportovani, gotovo da se ne može tačno proceniti. Poznati su falsifikati: "Rubinovog" vinjaka, pelinkovca, lozovače, "banatskog rizlinga", "jelen piva", testenina "Kikinskog mlina", "Marbo produkta" i deterdženta za sudove "Taš". Takođe, bilo je pokušaja uvoza keksa iz Makedonije koji je u nazivu imao dodatak "Plazma". Otkrivena je i lažna ambalaža za proizvode "Soko-Štarka". Ipak se na tržištu Srbije najviše mogu susresti falsifikovani proizvodi globalno prepoznatljivih kompanija, kao što su: "Milka" - čokolade, "Paciotti" - odeća, "Unilever" - hemijski proizvodi, „Puma“, "Nike", "Adidas", i "Reebok"- sportska obuća i odeća.

### **Falsifikovanje - ozbiljna pretnja izgradnji i održavanju vrednosti globalne marke**

---

Kinezi su najviše razradili posao sa patikama. Preko etiketa falsifikovanih patika uživaju etiketu neke svoje marke, pa kad roba prođe carinu, ušivke skidaju i robu prodaju kao "original". Patika ima "Puma", međutim na jeziku patike, gde i treba da piše "Puma", piše "Sport". Time Kinezi "dokazuju" da je reč o nekoj drugoj marki, a ne o falsifikatu. Međutim, kada se skine ušivak, ostaje etiketa "Puma" (Surčin 2010). Distributer nemačke kompanije "Puma" je 2004. godine angažovao detektivsku agenciju koja je utvrdila postojanje preko 1.000 objekata koji prodaju falsifikovanu robu u Srbiji. Roba je od Kine do Srbije uglavnom stizala preko Kopra, Rijeke i Zagreba. Zbog prodaje falsifikata kompanija Puma je u Srbiji gubila preko 2,5 miliona evra godišnje. Zato su menadžeri ove kompanije tužili 2004. godine Trgovinskom sudu dve firme iz Srbije za nadoknadu štete zbog povrede ugleda, jer su pokušale da uvezu iz Kine u Srbiju i Crnu Goru falsifikovane dukserice i patike marke "Puma".

U septembru 2008. godine, zbog povrede prava intelektualne svojine, uništeno je u Beogradu 14.000 pari krivotvorenih patika marke "Nike", koje su zaplenjene na carinskim prelazima. Patike su uništene pred predstavnicima carinske administracije Srbije, Bosne i Hercegovine, Albanije, Crne Gore, Italije, Kancelarije za tehničku pomoć carinskoj i poreskoj upravi (TACTA) i ovlašćenim zastupnicima kompanije "Nike" (WHO 2010).

Jula 2008. na tržištu Srbije pojavio se falsifikat Eurocrem-a koncerna Swislion Takovo. Falsifikovani krem je bio upakovan u neadekvatnim plastičnim kanticama od jednog kilograma i mikrobiološki je bio neispravan. Prodavan je po nižoj ceni u odnosu na original i to na pijacama, „buvljacima”, uličnim tezgama i u nekim samostalnim trgovinskim radnjama. Iste godine u centralnoj Srbiji pronađena su pakovanja falsifikovane paprike novokneževačke "Aleve", jer je bila pomešana sa kukuruznim brašnom.

U Srbiji su se do pre nekoliko godina, skoro na svakom koraku, mogli kupiti plagijati CD-ova sa filmovima i muzikom. Posle niza zaplena takvih CD-ova od strane policije, situacija se delimično sredila, što se vidi i po tome da se sve češće prikazuju stari filmovi na poznatijim TV stanicama, jer za njihovo emitovanje posle 20 godina ne mora da se plaća nadoknada.

Među falsifikatorima u Srbiji najčešće ima malih proizvođača raznih proizvoda za domaćinstvo. Oni svoj opstanak vide u uspešnom kopiranju poznatih robnih marki. Interesantan je slučaj iz Indije, kada su dva privatnika želela da zaštite u Zavodu za zaštitu intelektualne svojine aparat za oštrenje noževa. Kontrola je pokazala da su ovi privatnici želeli da zaštite falsifikat čuvene nemačke robne marke kao svoj proizvod.

Ključni razlozi za ogromnu tražnju falsifikovanih proizvoda u Srbiji su: siromaštvo, tj. niska kupovna snaga stanovništva, nedovoljna primena propisa, nedovoljna informisanost i loše navike kupaca i nerazumevanje logike marketinga.

Takvi kupci odluke o kupovini donose samo na osnovu cene proizvoda. Ukoliko je proizvod neke robne marke jeftiniji od nekog drugog proizvoda iste robne marke, kupac će se opredeliti za onaj koji ima nižu cenu, ne pitajući da li je u pitanju falsifikat. Međutim, ako sumnja da je proizvod falsifikovan, može to da prijavi tržišnoj inspekciji ili samom proizvođaču.

U Srbiji je malo onih koji pokušavaju da falsifikovane proizvode "prodaju" velikim prodajnim lancima (Maxi, Interex, Tempo, Merkator, Idea itd.), jer njihovi menadžeri, zbog inspekcije, vode više računa od koga i kakve proizvode nabavljaju. Sa širenjem ovlašćenja i aktivnosti tržišne inspekcije, kao i sa uvođenjem poreza na dodatnu vrednost i fiskalnih kasa, prodaja falsifikovanih proizvoda u legalnim prodajnim objektima u Srbiji će se smanjivati. Tome će doprineti i čvršća saradnja policije, tržišne inspekcije i carinskih organa.

Sve velike domaće kompanije u Srbiji su odgovorne za zaštitu marke. Tako je sve svoje originalne proizvode zaštitila korporacija Bambi-Banat, preduzeća iz farmaceutske industrije, bez izuzetaka, Nopal, Crvenka i dr. firme koje svoje proizvode plasiraju na inostranim tržištima. Tržišna inspekcija nadzire proizvodnju i promet robe kojom se povređuju prava intelektualne svojine: žig, dizajn, patent, geografska oznaka porekla, autorska i srodna prava. I pored toga, Srbija će morati da pređe dugi put na zaštitu intelektualnih prava kako bi se svrstala u zemlje gde se ulagači osećaju bezbednim. O neadekvatnoj zaštiti prava intelektualne svojine u Srbiji govori i odluka predsednika kompanije Si&Si Đorđević Vojina sa početka 2008. godine da svojinska prava za marke Voda voda i Gorki list prenese na Grenki list licenciranje - preduzeće koje su njegovi sinovi osnovali u Ljubljani. Mere pravne zaštite svojih proizvoda Vojin Đorđević je preuzeo i za čitavu paletu originalnih robnih marki poput "Furto mio", "Abnormal vodke" ili likera "Or". Međutim, najprodorniji proizvodi - Voda voda i Gorki list, imaju oko 40 različitih registracija u Srbiji i u državama na čijim tržištima se pojavljuju. Voda voda poseduje i NSF sertifikat koji potvrđuje da ona ispunjava kriterijume kvaliteta potrebne za izvoz na tržište SAD. Međutim, i pored tako jake međunarodne pravne zaštite, Đorđević je morao svoje marke da izmesti na teritoriju EU jer u Srbiji nema garancija da su pravno obezbeđene.

Bez obzira što je u Srbiji sve manje plagijatora, još uvek se po radnjama prodaju kopije kao originali vodećih marki. Poznato je da su pre više od dvadeset godina počele da se proizvode farmerice u Novom Pazaru, ali kao falsifikati poznatih firmi. Danas je Novi Pazar, verovatno, najveći proizvođač farmerki u Evropi (Wikipedia 2010). Novopazarske farmerke ili kako ih u šali još zovu "sto odsto original falsifikati", odavno su osvojile domaće tržište, ali i stekle poverenje kupaca iz Italije, Nemačke, Turske i drugih zemalja. U Novom Pazaru postoji oko 500 fabrika, od čega se polovina bavi proizvodnjom džins odeće i zbog toga ga nazivaju dolinom džinsa.

Poseban problem je to što se falsifikovani proizvodi ne prodaju samo na buvljaku, već i u prestižnim tržišnim centrima i to po istim cenama kao originalni.

## Falsifikovanje - ozbiljna pretnja izgradnji i održavanju vrednosti globalne marke

Na primer, jula 2008. godine u nekim mestima u Srbiji se pojavio falsifikat Eurocrem-a kompanije Swisslion Takovo. Pronađeni uzorci su bili pakovani u providnim plastičnim kanticama od jednog kilograma koje su imale braon poklopac i potpuno drugačije oznake od originala. Falsifikat se najčešće koristio u palačinkarnicama i pekarama i prodavao se po znatno nižoj ceni od originala na pijacama, "buvljacima", uličnim tezgama, nekim samostalnim trgovinskim radnjama. Koncern Swisslion, kao vlasnik robne marke Eurocream je putem štampe i interneta informisao potrošače o razlikama između originala i falsifikta i upozoravao na nelegalnost njegovog stavljanja u promet (Brendovi 2010). Takođe je apelovao na potrošače da ne kupuju ovaj proizvod na nezakonitim mestima i da ga ne konzumiraju u objektima koji koriste falsifikat – slika br. 1.

Slika br. 1 Apel koncerna Swisslion Takovo



Bez obzira na pojedinačne akcije kompanija, sve dok država ne uspe da, bar donekle, zaustavi prodaju falsifikovanih proizvoda, potrošači bi trebalo da se od njih štite detaljnim pregledom etiketa, deklaracija, holograma ili kupovinom kod specijalizovanih distributera i prodavaca.

Pored legalnog, u Srbiji egzistiraju sivo i crno tržište lekova. Sivo i crno tržište ne samo da ugrožavaju prihode države i opstanak farmaceutskih kompanije, nego i zdravlje, pa i živote ljudi. Od ukupnog godišnjeg prometa lekova u Srbiji od 500 miliona evra, crnom tržištu pripada, najmanje 12 miliona evra. Značajna je uloga sivog tržišta u tome. Prvo se neregistrovani, falsifikovani i ukradeni lekovi prebace na Kosovo i Metohiju, a zatim se zajedno sa novim papirima vrata u centralnu Srbiju. Još je opasnije crno tržište koje se snabdeva švercerskim kanalima, što podrazumeva korišćenje bunkera, gepeka i dr. nehigijenskih uslova za transport lekova. Uglavnom je reč o falsifikovanim medikamentima koji najčešće sadrže štetne supstance (Vesti online 2010).

Slika br. 2 Ambalaža originalnog i falsifikovanog leka *Cialis*



Bez obzira na stepen zastupljenosti, vlasti u Srbiji se stalno bore protiv distribucije falsifikovanih lekova. Interesantan je slučaj iz marta 2010. godine kada je Inspekcija za lekove i medicinska sredstva Ministarstva zdravlja Republike Srbije podnela prekršajne prijave, a Sudu časti Farmaceutске komore Srbije prijave za povredu profesionalne dužnosti, protiv odgovornih farmaceuta u čijim apoteka je pronađen falsifikat leka Cialis, u film tabletama 4x20 mg, serije 05668, proizvođača Lilly ICOS LLC (Balkans 2010). Lilly ICOS LLC je zajedničko preduzeće između ICOS Corporation i Eli Lilly and Company, koje 2003. godine razvilo Cialis - lek protiv seksualne disfunkcije. Rukovodioci predstavništva kompanije Eli Lilly Ltd. u Beogradu, su potvrdili da je i u zemljama u okruženju uočen falsifikat istog leka, kao i da su falsifikatori koristili serijski broj 05668 uz promenu podataka o roku trajanja. Originalni lek Cialis nalazi se u ambalaži sa oznakama na srpskom jeziku. U ambalaži je jedan blister sa dve tablete od 20 mg i uputstvo na srpskom jeziku. Na prednjoj strani ambalaže, vizuelno i pod prstima, primećuje se i tekst ispisan Brajevim pismom. Ime proizvođača je u trodimenzionalnom, sjajnom hologramu. Falsifikat je u ambalaži sa tekstom na engleskom jeziku, bez Brajevog pisma i uputstva za pacijente na srpskom jeziku. Ambalaža falsifikata sadrži četiri tablete od 20 mg - slika br. 2. Iako nema potpune zaštite od falsifikata, po preporuci medicinskih stručnjaka, najbolja bi bila kupovina ovog leka isključivo u apotekama, uz prethodnu detaljnu proveru svih navedenih osobenosti originala.

### Zaključak

Falsifikovanje je problem star više vekova. Falsifikuju se potpisi, novac, umetnička dela, naučna otkrića pa čak i pokrov Isusa Hrista. Za falsifikatorima tragaju specijalno obučena lica svuda u svetu i ona uvek žele biti korak ispred falsifikatora. Sudbina falsifikatora je različita. Neki su završavali na Đavoljem ostrvu, dok su drugi bili budistički monasi.

Vrednost falsifikovanih proizvoda u svetu raste. Falsifikatora ima, u manjoj ili većoj meri, u svim zemljama i sektorima ekonomije. Od 7 do 10 procenata globalne trgovine potiče od falsifikovanih i piratskih proizvoda. Takvi



### **Falsifikovanje - ozbiljna pretnja izgradnji i održavanju vrednosti globalne marke**

---

proizvodi su ozbiljna pretnja originalnim, imajući u vidu da se falsifikati prodaju po dosta visokim cenama.

Proizvođači, distributeri i prodavci falsifikovane robe u svetu godišnje zarade preko 500 milijardi evra. Toliko iznose gubici proizvođača originalne robe, kao i svih ostalih učesnika u lancu legalne trgovine kao i državnih budžeta.

Falsifikovani proizvodi su jeftiniji i, po pravilu, lošijeg su kvaliteta od originalnih. Mnoge kupce i ne interesuje da li je proizvod falsifikat ili original, nego ih samo zanima cena. Kako su lažni proizvodi jeftiniji, automatski lakše do njih kupci dolaze.

Mogućnost falsifikovanja značajno povećava stalni razvoj kompjuterskih tehnologija. Zahvaljujući tome falsifikati su često toliko tehnički usavršeni da ih je teško razlikovati od originala.

Falsifikovanje je globalni problem sa širokim pravnim implikacijama. Ako kompanije budu smanjivale svoje napore protiv falsifikovanih proizvoda, svetsko tržište će za takve proizvode biti atraktivnije.

Srbija je danas uglavnom potrošač falsifikovanih proizvoda globalno prepoznatljivih marki. Međutim, i neke kompanije u Srbiji su svoje znanje i umeće stavile u službu biznisa sa one strane zakona. U Srbiji se falsifikuju različiti proizvodi, počev od pića, tekstila i sitnih stvari za domaćinstvo, do skupocenih proizvoda globalno prepoznatljivih marki. Isto tako, zbog povećanja nivoa ekonomskog razvoja i stepena otvorenosti srpske ekonomije uskoro se može očekivati falsifikovanje i domaćih proizvoda.

### Literatura

1. Asean affairs [www.aseanaffairs.com/european\\_observatory\\_on\\_counterfeiting\\_and\\_piracy](http://www.aseanaffairs.com/european_observatory_on_counterfeiting_and_piracy), pristupljeno: 17.10.2010.
2. Balkans, [www.balkans.com/sr/open-news.php?uniquenumber=50508](http://www.balkans.com/sr/open-news.php?uniquenumber=50508), pristupljeno: 15.12.2010.
3. Brendovi, [www.brendovi.com/content/view/122/1/](http://www.brendovi.com/content/view/122/1/), pristupljeno: 21.10.2010.
4. European Commission, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/iprenforcement/observatory/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/iprenforcement/observatory/index_en.htm) pristupljeno: 17.10.2010.
5. Johansson, J. K. (2009) Global Marketing, Foreign Entry. *Local Marketing and Global Management*, Fifth Edition. Boston: McGRAW-HILL.
6. Jusko, J. (2009) Counterfeit Goods Seizures Total Nearly 15,000 in 2009. *IndustryWeek*, December, 10, 2009.
7. Lague, D. (2006) Next Step in Pirating: Faking a Company For NEC, an Identity Crisis in China. *International Herald Tribune*, 28 April, 2006.
8. Legislators Detail Concerns About Counterfeit Goods from China - Theft of intellectual property has significant impact on revenue, jobs, *State Department Press Releases and Documents*. June 12, 2006.
9. Madison, G. (2004) Feds Bust Fake Handbags Operation, Arrest 14. *Associated Press Worldstream*, June 3, 2004.
10. Surčin, <http://www.surcin.com/?meni=informacije&podmeni=vesti&pm2=4&id=667&today=20101107>, pristupljeno 19.5.2007.
11. The Economist (2003) Imitating Property Is Theft. May 17.
12. The New York Times, <http://www.nytimes.com/2006/04/27/technology/27iht-nec.html>, pristupljeno: 12.10.2010.
13. Vesti online, [www.vesti-online.com/Slobodno-Vreme/Zdravlje/30407/Falsifikovani-lekoviunosan-biznis](http://www.vesti-online.com/Slobodno-Vreme/Zdravlje/30407/Falsifikovani-lekoviunosan-biznis), pristupljeno: 18.8.2010.
14. Whitwell, S. (2006) Faking it can be good. *Brand Strategy*, May 2006.
15. WHO, [www.who.int/mediacentre/factsheets/fs275/en/index.html](http://www.who.int/mediacentre/factsheets/fs275/en/index.html), pristupljeno: 21.10.2010.
16. Wikipedia, <http://sh.wikipedia.org/wiki/Jeans>, pristupljeno: 12.12.2010.

### COUNTERFEITING - A TRUE THREAT TO BUILDING AND SUSTAINING A GLOBAL BRAND NAME'S EQUITY

**Abstract:** The aim of this paper is to present a global character of the counterfeiting and propose actions to the authorities, and owners of brands and products that should be taken against the counterfeiters. In the first part, we will elaborate on the global scope counterfeiting and reveal the presence of counterfeited famous brands. Then, we will assess the legal implications of counterfeiting of products and brands. In addition, we will point to technological changes that enable the creation of all the sophisticated counterfeits that threaten the survival of original products with globally recognizable brand names. Finally, we will present the cases of counterfeiting activities in Serbia and actions of Serbian companies which are trying to avoid reducing the value of their own brands.

**Keywords:** counterfeit product/brand, authorized copies, grey trade, the legal implications of the counterfeiting, counterfeiting technology, counterfeiting in Serbia.



UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME“  
Godina izlaza XLIX, br. 1, 2011., str. 45-58  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## PODSTICANJE DRUŠTVENO ODGOVORNOG POSLOVANJA PREDUZEĆA U FUNKCIJI PRIDRUŽIVANJA SRBIJE EU

Dr Maja Ivanović-Đukić\*

**Rezime:** *Koncept društveno odgovornog poslovanja je relativno nov, tako da je sa njim povezan veliki broj dilema, koje se odnose na pojam, definiciju, elemente koje obuhvata i sl. I pored svih navedenih dilema u pitanju je koncept kome se poklanja sve više pažnje u teoriji menadžmenta i u praksi. Jedan od razloga zbog kojih preduzeća sve više vode računa o uticaju svog poslovanja na društvo je pojačan pritisak različitih interesnih grupa. Društvene grupe postaju brojnije i jače, stvaraju izuzetno kompleksno okruženje, vrše sve veći pritisak na preduzeća da se odgovorno ponašaju i stvaraju socijalnu klimu u kojoj očekivanja od pojedinih preduzeća postaju velika. Isto tako veliki broj država, zakonima i različitim formalnim propisima, primorava preduzeća da ispunjavaju određene obaveze prema društvu i prirodnoj sredini. Prisustvo velikog broja zakonom obavezujućih mera iz oblasti društveno odgovornog poslovanja, je naročito karakteristično za zemlje Evropske unije, u kojima se velika pažnja poklanja društvenoj odgovornosti preduzeća. „Komisija EU“, navodi da društveno odgovorno poslovanje preduzećima može obezbediti održivu konkurentsku prednost, a Evropskoj uniji doprineti da postane najkonkurentnija, na znanju bazirana ekonomija na svetu. Ova komisija navodi konkretne elemente DOP o kojima svako preduzeće treba da vodi računa i predlaže način za unošenje tih elementata u poslovanje preduzeća svih zemalja članica. Pošto je Srbija kandidat za pridruživanje EU, potrebno je pokloniti mnogo više pažnje razvoju i promovisanju koncepta društveno odgovornog poslovanja. Zato će u ovom radu biti ukratko objašnjen koncept društveno odgovornog poslovanja, sa posebnim osvrtom na elemente koje navodi Komisija Evropske unije. Biće analizirano stanje društvene odgovornosti preduzeća u Srbiji i navedeni predlozi mera za poboljšanje takvog stanja. Cilj rada je da se ukaže na značaj društvene odgovornosti, menadžerima srpskih preduzeća kako bi se sprečilo širenje ekoloških i socijalnih problema i olakšalo pridruživanje Srbije, Evropskoj uniji.*

**Ključne reči:** *društvena odgovornost preduzeća, menadžment, konkurentska prednost preduzeća, interesne grupe preduzeća.*

---

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: maja.djukic@eknfak.ni.ac.rs

UDK 005.35(497.11:4-672EU) ; Pregledni rad;

Primljeno: 21.06.2010. Prihvaćeno: 23.12.2010.

Rad je nastao u okviru projekta br. 179066 finansiranog od strane Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije.

### Razvoj koncepta društveno odgovornog poslovanja

Društveno odgovorno poslovanje (DOP) je evoluirajući pojam koji nema standardnu definiciju, ni precizno definisanu grupu elemenata koje obuhvata, a u srpskom jeziku još uvek ne postoji opšteprihvaćeni prevod. U stranoj literaturi se najčešće sreće izraz "Corporate Social Responsibility" (korporativna društvena odgovornost), koji prihvata i objašnjava većina teoretičara. Pored ovog koncepta, neki naučnici, kao što su Robert Ackerman, Taymod Bauer, Prakash Sethi koriste izraz „društveni osećaj“ (social responsiveness) (Sethi1975). U Srbiji je prihvaćeniji prvi izraz, ali još uvek nije usvojen njegov jedinstveni prevod. Najčešće se koristi dosledan prevod sa engleskog jezika: „korporativna društvena odgovornost“ ili samo „društvena odgovornost“, pored ovog paralelno se koristi izraz „društveno odgovorno poslovanje“ (Mazurkiewicz 2006).

Pored dilema vezanih za pojam DOP, nisu precizno određene ni njegove granice, zato je prisutna velika raznolikost kod njegovog definisanja. Na primer, Raymond Bauer pod DOP podrazumeva obavezu preduzeća da ozbiljno vode računa o uticaju svojih aktivnosti na društvo (Carrol 1996, 30), dok Keith Davis i Robert Lomstrom, pod DOP podrazumevaju obavezu donosilaca odluka u preduzeću da izbegavaju sprovođenje aktivnosti koje mogu biti štetne za društvo i da sprovode aktivnosti koje doprinose povećanju društvenog blagostanja (Davis 1967). Edwin Epstein definiše DOP kao proces definisanja, primene i ocene mogućnosti preduzeća da predvidi očekivanja internih i eksternih stejkholdera, da na adekvatan način odgovori tim očekivanjima i da dugoročno upravlja njima (Epstein 1987, 104). Kotler Philip i Lee Nancy, definišu DOP kao opredeljenje preduzeća za unapređenje dobrobiti društvene zajednice, kroz diskrecione poslovne prakse i doprinose, na račun resursa preduzeća (Kotler, Lee 2003, 3). Zajednički imenilac svih navedenih definicija DOP je stav da preduzeća, pored ostvarenja ekonomskih ciljeva, imaju obavezu da se ponašaju odgovorno prema društvu. O tome koje sve obaveze preduzeće treba da ima prema društvu takođe postoje različita shvatanja.

Jedan od veoma često citiranih pristupa DOP navodi Archie Carroll. Po njemu, preduzeće treba da snosi: ekonomsku odgovornost (obaveza preduzeća je da proizvodi proizvode i usluge koje će prodavati po fer ceni, da plaća porez državi, daje plate zaposlenima, dividende akcionarima i sl.), zakonsku odgovornost (obaveza preduzeća je da poštuje zakone), moralnu odgovornost (obaveza preduzeća je da se ponaša etički prema svim interesnim grupama sa kojima stupa u interakciju) i filantropsku odgovornost (obaveza preduzeća je da dobrovoljno pomaže ugroženim društvenim grupama i uključuje se u rešavanje socijalnih i ekoloških problema društvene zajednice) (Carrol 1996, 40).

Prema Thompson-u, Strickland-u i Gamble-u, neke od ključnih obaveza preduzeća prema društvu su (Thompson et al. 2008, 302):

### **Podsticanje društveno odgovornog poslovanja preduzeća u funkciji pridruživanja Srbije EU**

---

- povećanje etičnosti poslovanja,
- unapređenje društvene zajednice,
- unapređenje prirodne sredine,
- stvaranje radnog okruženja koje unapređuje kvalitet života zaposlenih i podstiče različitost.

Povećanje etičnosti poslovanja podrazumeva uvođenje i primenu formalnih pravila koja dovode do povećanja etičnosti ponašanja zaposlenih preduzeća. To podrazumeva: precizno formulisanje misije i ključnih vrednosti preduzeća, primenu etičkog kodeksa, primenu kodeksa korporativnog upravljanja, analizu rizika, organizovanje obuke i treninga za etično ponašanje, utvrđivanje merila i sastavljanje izveštaja o socijalnim, etičkim i ekološkim aspektima poslovanja (Crane, Matten 2007, 170-175).

Unapređenje društvene zajednice odnosi se na programe i mere koje preduzeća sprovode radi rešavanja problema u društvenoj zajednici ili radi povećanja kvaliteta života društvene zajednice. Najčešće mere koje preduzeća sprovode su (Ivanović-Đukić et al. 2010):

- Volontiranje za društvenu zajednicu, podrazumeva da preduzeće podstiče i podržava zaposlene, poslovne partnere, kupce franšiza da dobrovoljno rade na podršci lokalnih humanitarnih organizacija u ostvarenju društvenih ciljeva (na primer, prikupljanje hrane i dobrovoljnih priloga, isušivanje močvara, čišćenje nekih delova grada, sadenje drveća i sl.).
- Filantropska davanja, podrazumevaju direktna bespovratna davanja novca, proizvoda ili usluga kompanije kao pomoć neke humanitarne akcije ili radi ostvarenja određenog društvenog cilja (na primer, jednokratne novčane donacije bolnicama ili deci bez roditeljskog staranja kao i sponzorisane neke knjige od društvenog interesa ili kulturnih i sportskih manifestacija) (Kotler, Lee 2003, 167-171).
- Promovisanje društvenih ciljeva, podrazumeva obezbeđivanje sredstava za jačanje svesti stanovništva o društvenom cilju koji je osmislila neka neprofitna organizacija (na primer, podrška UNICEF-u u prikupljanju priloga za bolesne i gladne u svetu) (Kotler, Lee 2003, 80-85).
- Pomoć društvenoj zajednici kroz marketing preduzeća, podrazumeva izdvajanje određenog dela prihoda od prodaje konkretnog proizvoda ili proizvodne linije preduzeća za rešavanje nekog društvenog problema.

Aktivnosti za unapređenje prirodne sredine odnose se na korišćenje resursa preduzeća za rešavanje ekoloških problema. Ekološka dimenzija DOP takođe podrazumeva korišćenje najbolje tehnologije koja može eliminisati negativne uticaje preduzeća na prirodnu sredinu (tehnologija za: reciklažu otpada, uštedu energije, zaštitu vode i vazduha od zagađivanja i sl.).

Aktivnosti stvaranja radnog okruženja koje unapređuje kvalitet života zaposlenih podrazumevaju ulaganja i napore koji će obezbediti da zaposleni svoje radno mesto smatraju izvrsnim za rad. To mogu biti različiti programi obuke i mentorstva (koji će zaposlenima omogućiti napredovanje u karijeri), stimulatивne metode nagrađivanja (na bazi rezultata), trajno usavršavanje (koje omogućava napredovanje na poslu), fleksibilno radno vreme, veće učešće u odlučivanju, propisivanje broja radnih sati i dozvoljenog prekovremenog rada, unapređenje zaštite na radu, obezbeđenje normalnih uslova rada i sl.

Nešto drugačiji pristup definisanju obaveza preduzeća prema društvu, navodi „Komisija EU”. Ona sve elemente DOP svrstava u dve grupe koje čine: internu i eksternu dimenziju DOP. **Interna dimenzija** uključuje (Predić, Ivanović-Đukić 2008):

- *Ulaganja u ljudske resurse*, podrazumeva privlačenje i zadržavanje talentovanih radnika (doživotno učenje, bolje informisanje unutar preduzeća, uravnotežavanje vremena koje se troši za rad, uživanje i porodicu, nediskriminaciju, poštovanje različitosti, eliminisanje svakog oblika diskriminacije itd.).
- *Vođenje računa o zdravlju i sigurnost radnika na radnom mestu* podrazumeva: propisivanje normalnog broja radnih sati, propisivanje dozvoljenog prekovremenog rada, korišćenje zaštitnih uniformi itd.
- *Prilagođavanje promenama*, podrazumeva da preduzeća prilikom restrukturiranja vode računa o interesima svih grupa koje taj proces pogađa, naročito o interesima radnika, jer je restrukturiranje uglavnom praćeno otpuštanjem radnika. Preduzeća, koja vrše restrukturiranje, treba da pomažu razvoj preduzetništva i samozapošljavanje radnika.
- *Kontrolisanje uticaja preduzeća na prirodnu sredinu i prirodne resurse*, znači smanjenje potrošnje energije, smanjenje potrošnje prirodnih sirovina, manje stvaranje otpada itd. Ovim procesom se obezbeđuje manji stepen zagađenja prirodne sredine, očuvanje prirodnih resursa budućim generacijama, a preduzeću nosi manje troškove koji direktno utiču na profitabilnost.

**Eksterna dimenzija** društveno odgovornog poslovanja obuhvata sledeće elemente:

- *Razvoj lokalne zajednice* podrazumeva: mere za povećanje ekonomskog razvoja lokalne zajednice (zapošljavanje lokalnog stanovništva, biranje lokalnih dobavljača, ulaganja u lokalnu infrastrukturu), filantropska davanja, volontiranje zaposlenih preduzeća u društvenoj zajednici, ulaganje u obrazovanje i stipendiranje mladih, pružanje mogućnosti studentima da steknu iskustvo radeći volonterski u preduzeću, razvoj međusektorskih partnerstava u cilju unapređenja lokalnog razvoja i sl.

### **Podsticanje društveno odgovornog poslovanja preduzeća u funkciji pridruživanja Srbije EU**

---

- *Programe odgovornog ponašanja prema eksternim stejkolderima* koji uključuju: programe odgovornog ponašanja prema potrošačima (ponuda samo sigurnih neškodljivih proizvoda, adekvatan opis proizvoda, kontrola kvaliteta proizvoda i usluga, etičko određivanje cena, etično i odgovorno oglašavanje i marketinške strategije, zaštita prava potrošača itd.), podršku razvoju lanaca snabdevanja, društveno odgovorno investiranje, eliminisanje sukoba interesa preduzeća i društvene zajednice i sl.
- *Zaštitu životne sredine* koja podrazumeva: primenu zdravijih tehnologija, odgovornije korišćenje resursa, smanjenje emisije štetnih materija i reciklažu otpada, smanjenje emisije ugljen dioksida, recikliranje otpada, aktivno učešće u inicijativama za zaštitu životne sredine, usvajanje ekoloških standarda, edukaciju zaposlenih u pogledu zaštite životne sredine itd.

Veliki broj teorijskih pristupa, sve veći broj radova iz ove oblasti, kao i sve veća posvećenost preduzeća socijalnim pitanjima, dokazuju da se radi o konceptu kome se pridaje sve veći značaj. Međutim, postavlja se pitanje kako je došlo do razvoja ovog koncepta i zašto ga sve veći broj preduzeća prihvata u poslednje vreme?

#### **Potreba za društveno odgovornim poslovanjem preduzeća**

Povećana pažnje koja se daje DOP nije se desila sasvim slučajno. Na to je pre svega uticao jak pritisak određenih društvenih grupa. Mnoge kompanije su postale svesne potrebe za odgovornošću prema društvu, tek pošto ih je iznenadila reakcija javnosti na neke njihove nepromišljene prethodne postupke (na primer, kompanija „Nike“ se susrela sa jakim bojkotom potrošača, pošto su „New York Times“ i drugi mediji objavili izveštaj o praksi zlostavljanja radne snage u fabrikama dobavljača kompanije početkom 1990-ih. Isto tako kompanija „Shell Oil“ je izazvala jak protest organizacija za zaštitu prirodne sredine, praćen brojnim člancima osude u međunarodnim časopisima, pošto je njen menadžment odlučio da potopi zastarelu tehnologiju za preradu nafte u Severno more 1995. godine) (Predić, Ivanović-Đukić 2008).

Krajem prošlog veka, pritisak različitih društvenih grupa (kao što su: organizacije za zaštitu prirodne sredine, organizacije za zaštitu potrošača i sl.) postaje sve jači. Istovremeno dolazi do povećanja njihovog broja u svim segmentima društva, do jačanja njihovog uticaja, diversifikacije i fokusiranosti na pojedine segmente. Zahvaljujući većoj posvećenosti rešavanju određenih društvenih problema, sposobnost grupa da privuku veći broj sledbenika postaje sve veća. Društvene grupe postaju brojnije i jače, stvaraju izuzetno kompleksno okruženje, vrše sve veći pritisak na preduzeća da se odgovorno ponašaju i stvaraju socijalnu klimu u kojoj očekivanja od pojedinih preduzeća postaju velika (Post et al. 2002).

Pored toga, veliki broj vlada, naročito razvijenih zemalja, zakonima propisuje minimalne zahteve preduzećima u pojedinim oblastima društvene odgovornosti. Tako se kod mnogih zemalja Evropske unije sreću pravilnici kojima se preduzeća obavezuju da: sprečavaju diskriminaciju zaposlenih, obezbeđuju normalne uslove rada (poštuju propisano radno vreme i maksimalno dozvoljeni prekovremeni rad), određuju fer strukturu zarade, rade planove razvoja zaposlenih, daju slobodu pridruživanja zaposlenih različitim unijama, štite ljudska prava zaposlenih, obezbeđuju jednake mogućnosti svim zaposlenima, podstiču unapređenje odnosa sa poslovnim partnerima (poštovanje ugovornih obaveza i etično ponašanje prema dobavljačima, kupcima, strateškim partnerima), ne koriste dečji rad, podstiču borbu protiv mita i korupcije i sl. Za kršenje predviđenih propisa primenjuju se veoma oštre sankcije (Predić 2009).

Pored pritiska interesnih grupa menadžeri preduzeća postaju svesni da društveno odgovorno poslovanje obezbeđuje održivu konkurentsku prednost preduzeću jer doprinosi (Kotler, Lee 2003, 12-13):

- povećanju prodaje i udela na tržištu,
- jačanju pozicije brendova,
- jačanju korporativnog imidža,
- privlačenju talentovane radne snage,
- smanjenju troškova poslovanja itd.

U poslednje vreme, zahtevi potrošača sve više su usmereni na sigurnost proizvoda, zato potrošači radije biraju proizvode preduzeća za koja veruju da se odgovorno ponašaju. Ljudi veruju pojedincima koji pokazuju razumevanje i brinu o interesima drugih ljudi. Potrošači razmišljaju na sledeći način: preduzeća koja brinu samo o svom profitu i zaradi nude malu vrednost potrošačima, nasuprot tome, preduzeća koja se ponašaju odgovorno prema društvu, ponašaće se odgovorno i prema potrošačima. Zahvaljujući tome, potrošači radije biraju društveno odgovorne kompanije, što kompanijama omogućava rast prodaje i povećanje tržišnog učešća (Holt et al. 2004).

Društveno odgovorno poslovanje može dovesti do jačanja pozicije određenog brenda, kada potrošači brend povezuju sa nekom humanitarnom akcijom ili društvenim ciljem koji je kompanija podržala. Na to naročito utiče izdvajanje dela prihoda, od prodaje konkretnog brenda, pomaganju neke humanitarne akcije i sl. (Kotler, Lee 2003, 16).

Imidž i reputacija preduzeća predstavljaju veoma bitne elemente nematerijalne imovine preduzeća koji omogućavaju održivu konkurentsku prednost. Upoznavanjem stanovništva sa svojim programima za unapređenje društvene zajednice, preduzeće stvara lepu sliku o sebi i postaje privlačno najprofitabilnijim potrošačima, najtalentovanoj radnoj snazi, dobavljačima i drugim interesnim grupama od kojih direktno zavisi uspeh preduzeća.



### **Podsticanje društveno odgovornog poslovanja preduzeća u funkciji pridruživanja Srbije EU**

---

Ako preduzeće obezbeđuje dobre uslove rada, poštuje prava zaposlenih, pruža im mogućnosti usavršavanja i obrazovanja, postaje privlačno radnoj snazi tako da može obezbediti najtalentovanije kadrove. Kvalitetni kadrovi omogućavaju preduzeću da poslove obavlja na superiorniji način od konkurencije što direktno utiče na povećanje njegove konkurentne sposobnosti (Dentchev, Heene 2003).

Društveno odgovorno poslovanje može dovesti i do smanjenja troškova na nekoliko načina. Primena ekoloških standarda, ušteda električne energije, vode i slično, utiču na smanjenje troškova. Pored toga, humanitarne akcije i društveno korisni programi i mere su uglavnom praćeni različitim medijskim emisijama ili člancima u novinama, tako da preduzeće dobija besplatnu propagandu.

Pored direktnog uticaja, društveno odgovornog poslovanja na konkurentnost preduzeća, ono može uticati i indirektno, pozitivnim uticajem društvene zajednice na poslovanje preduzeća. To se može objasniti činjenicom da su privreda i društvo dva međusobno povezana i uslovljena elementa. Da bi preduzeća poslovala uspešno, potrebno je da društvo u kome rade bude zdravo. Zdravo društvo podrazumeva prisustvo pravih vrednosti, dobar sistem obrazovanja, odgovarajuću zdravstvenu i socijalnu zaštitu, nezagađenu prirodnu sredinu, odgovarajuće zakonske propise itd. Dobar sistem obrazovanja, zdravstvena zaštita, ravnopravnost u društvu su neophodni uslovi za obezbeđenje produktivne radne snage preduzećima, tako da ulaganja preduzeća u poboljšanje ovih segmenata društva povratno pozitivno utiče na poslovanje preduzeća. Isto tako nezagađena voda, zemlja i prirodni resursi smanjuju troškove poslovanja preduzeća i predstavljaju uslov dobijanja zdravih proizvoda, čime utiču na efikasnost poslovanja preduzeća. Dobra uprava, zakoni, pravila štite kapital vlasnika, smanjuju rizik poslovanja. Jaki standardi i regulative štite preduzeće od nelojalne konkurencije i nezakonitog ponašanja poslovnih partnera i sl. (Porter, Kramer 2004).

Može se zaključiti da ulaganja preduzeća u unapređenje društvene zajednice i prirodne sredine povratno pozitivno deluje na konkurentnost preduzeća. Zato uspešna preduzeća, naročito u razvijenim zemljama, sve intenzivnije primenjuju različite programe društveno odgovornog poslovanja. U sledećem segmentu rada biće analizirano stanje DOP u Srbiji.

### **Društvena odgovornost preduzeća u Srbiji**

Društvena odgovornost preduzeća je za Srbiju relativno nov i još uvek nedovoljno prihvaćen koncept. Na to su uticali brojni faktori iz prošlosti, ali i težak period tranzicije ka tržišnoj privredi, politička i ekonomska nestabilnost i sl. Pre svega samoupravljanje, koje je u Srbiji bilo prisutno do raspada SFRJ, onemogućilo je razvoj modernog korporativnog upravljanja i primenu principa društveno odgovornog poslovanja. U periodu socijalizma, o socijalnim problemima je vodila računa država, a preduzeća je zakonima primoravala da ih poštuju. Tokom

1990-ih godina, usled ratova, inflacije, ekonomskih sankcija, bombardovanja i drugih problema, na tržištu i u politici je vladala opšta nesigurnost. To je navelo menadžere i zaposlene da se u borbi za „puko preživljavanje“ ne pridržavaju etičkih principa pri donošenju odluka, do vrlo čestog kršenja zakonskih propisa i neodgovornog ponašanja prema interesnim grupama. Pored toga, država, opterećena brojnim ekonomskim i političkim problemima, nije mnogo vodila računa o ponašanju preduzeća. To je dovelo do stvaranja ambijenta u kome niko mnogo nije vodio računa o posledicama svog poslovanja na društvo i prirodnu sredinu, što je izazvalo širenje već nagomilanih društvenih i ekoloških problema.

Prvo istraživanje o društvenoj odgovornosti preduzeća u Srbiji izvršeno je tokom 2005. godine, anketiranjem menadžera više od 2000 preduzeća različite veličine u svim sektorima privrede. Njime je pokazano da je znanje menadžera lokalnih preduzeća o odgovornom ponašanju na izuzetno niskom nivou (na to ukazuju izjave većine menadžera, da aspekti kao što su: prava žena, prava manjina, prava različitih društvenih grupa, ne spadaju u domen društvene odgovornosti, čak i aspekt diskriminacije je samo od strane predstavnika 5 kompanija uključen u domen društvene odgovornosti). Takođe je ukazano na činjenicu da se u Srbiji društvena odgovornost uglavnom povezuje sa: zaštitom životne sredine, filantropskim ponašanjem i poslovanjem u skladu sa zakonskim propisima (Marinović 2007, 32).

Krajem 2006. godine vršeno je drugo istraživanje radi ispitivanja navika i prakse preduzeća u Srbiji i Crnoj Gori u oblasti društveno odgovornog poslovanja. Ovim istraživanjem je pokazano da je veoma mali broj preduzeća u SCG imao bilo kakve ozbiljnije programe i mere odgovornog ponašanja. Sve aktivnosti preduzeća u ovoj oblasti svodile su se na periodična sponzorstva i donacije ili skromne projekte u oblasti ekologije (kao što su korišćenje otpadnog materijala i ušteda energije). Ovakvo ponašanje objašnjeno je ubeđenjem menadžera većine preduzeća, da donatorsvo novca ili proizvoda predstavlja najvidljiviji oblik odgovornog ponašanja preduzeća koji se direktno odražava na njegovu reputaciju i zaradu (Mazurkiewitz 2006, 23-58).

Sledeće je bilo istraživanje prakse društveno odgovornog poslovanja preduzeća Zapadnog Balkana, sprovedeno u prvoj polovini 2008. godine. Njime je pokazano da je tokom 2006. i 2007. godine došlo do značajnih poboljšanja u oblasti društveno odgovornog poslovanja u Srbiji (Hajiyev 2008, 45):

- povećala se uključenost države i nevladinih organizacija u promovisanju i podršci društveno odgovornom ponašanju preduzeća,
- svest stanovništva je dostigla viši nivo,
- uključenost preduzeća je postala veća.

Dobar primer za veću uključenost države i njenih organa je nagrada za društveno najodgovornije preduzeće u određenoj godini, koju dodeljuje Privredna komora Srbije od 2007. godine. Isto tako, pod inicijativom države, formiran je

### **Podsticanje društveno odgovornog poslovanja preduzeća u funkciji pridruživanja Srbije EU**

---

Savet za borbu protiv korupcije. Nevladine organizacije su takođe realizovale veliki broj projekata, kao što su:

- kampanja za zaštitu prava osoba sa invaliditetom, koju sprovode UNDP i UN Global Compact od 9. Juna 2008. godine,
- „Škola bez nasilja“ sa ciljem da se stane na put sve većem nasilju u školama, koje sprovodi UNICEF,
- „Studije slučaja društveno odgovornog poslovanja“, radi stvaranja baza primera društveno odgovornih praksi u Srbiji, koje sprovodi SMART kolektiv,
- Nagrada “Virtus” za korporativnu filantropiju, koju dodeljuje Balkanski fond za lokalne inicijative od 2007. godine itd.

Anketiranjem stanovništva je pokazano da se njihova svest podigla na viši nivo u odnosu na prethodni period. Na žalost, to nije dovelo do značajnijih promena u praksi. Oblasti koje su izazvale najveće interesovanje stanovništva i privukle najveću pažnju preduzeća, bile su zaštita ugroženih lica i zaštita okoline. To se može objasniti činjenicama da ekonomska i socijalna nestabilnost (koje prate tranziciju) u prvi plan stavljaju ugrožena lica. U ovoj sferi je istovremeno i najveća uključenost nevladinih organizacija, tako da je svaka aktivnost preduzeća u ovoj oblasti lako vidljiva od strane velikog broja interesnih grupa uz to, privlači veliku medijsku pažnju. Iz sličnih razloga, su bile privlačne i aktivnosti vezane za zaštitu okoline. Posle ovih aktivnosti, po značaju sledi borba protiv korupcije, poštovanje ljudskih prava i ulaganje u obrazovanje (Hajiyev 2008, 72-78).

Ovim istraživanjem je takođe pokazano da je u Srbiji prisutan veliki broj socijalnih problema, da su menadžeri preduzeća, svesni njihovog prisustva, ali ne pokreću skoro nikakve inicijative za njihovo rešavanje. Na primer, karakterističan je vrlo nizak nivo etičnosti poslovanja preduzeća (većina anketiranih preduzeća, preko 60%, ima urađen etički kodeks, ali se u mnogima od njih on ne primenjuje), prema zaposlenima, kupcima, dobavljačima i ostalim društvenim grupama sa kojima preduzeće stupa u interakciju. Drugi veliki problem preduzeća je vrlo naglašena korupcija. Na primer, 40% anketiranih menadžera je odgovorilo da davanje neprijavljenih poklona (u novčanom ili nekom drugom obliku), prilikom sklapanja poslova, predstavlja neizbežan deo poslovnog života. To ukazuje na činjenicu da su mito i korupcija duboko ukorenjeni u svest i poslovnu praksu preduzeća. Dodatno, većina menadžera ne veruje da antikorupcijske mere mogu izmeniti ovakvo stanje. Jedina pozitivna promena do koje je došlo je povećanje transparentnosti poslovanja preduzeća u odnosu na prethodni period, tako da se sve češće na sajtovima kompanija mogu naći podaci o njihovom kompletnom poslovanju (finansijski izveštaji, pravilnici, ciljevi, strategije) (Hajiyev 2008, 63-66).

Veliki broj problema nastao je tokom 2009. i 2010. godine pod uticajem globalne ekonomske krize. Došlo je do smanjenja privrednih aktivnosti, zatvaranja ili blokade velikog broja preduzeća, što je još više produbilo socijalne probleme, a

moгуćnosti preduzeća i države da finansijski podrže socijalne programe i mere se smanjila. Borba za puko preživljavanje kod preduzeća odbacuje društveno odgovorno poslovanje u drugi plan tako da u Srbiji i dalje ostaju izuzetno naglašeni problemi: korupcije, nepoštovanja ugovornih i zakonskih obaveza i uopšteno vrlo nizak nivo svesti o potrebi za odgovornim ponašanjem prema društvu. To potvrđuje i činjenica da većina preduzeća ne posluje po principima društveno odgovornog poslovanja, niti ulaže napor da u svoju poslovnu strategiju i praksu uključi principe društvene odgovornosti. Ovo se posebno odnosi na mala i delimično na srednja preduzeća, kojima je prvenstveni cilj da opstanu na tržištu. Pošto u Srbiji više od 96% preduzeća spada u kategoriju malih i srednjih preduzeća, ne postoji realna osnova za razvoj društveno odgovorne poslovne kulture. Mala preduzeća prihvataju praksu društveno odgovornog poslovanja samo ukoliko ih na to primoravaju zakonski propisi. Iz tih razloga je potreban mnogo veći stepen uključenosti države i njenih organa, pre svega na donošenju i primeni zakonskih propisa i standarda. Potrebno je širenje znanja iz oblasti društvene odgovornosti od strane obrazovnih institucija i potrebno je ugledanje preduzeća čiji je stepen uključenosti u programe odgovornog ponašanja nizak na uspešna preduzeća u toj oblasti, jer su ti programi bitni za stepen konkurentnosti i predstavljaju njihovu moralnu obavezu.

#### **Moguće mere za podsticanje društvene odgovornosti preduzeća u Srbiji**

Da bi se podstakla društvena odgovornost srpskih preduzeća, potrebno je da država obezbedi stvaranje podsticajnog ambijenta. To podrazumeva borbu protiv: sive ekonomije, neetičkog poslovanja, kršenja socijalnih i prava iz rada, protiv korupcije i diskriminacije osoba sa invaliditetom itd.

Sprovođenjem različitih programa i mera, država treba da pokaže preduzećima i stanovništvu da je vrlo zainteresovana i posvećena povećanju društvene odgovornosti. To je bitno jer se povezivanjem ekonomskih, socijalnih i ekoloških komponenti razvoja može obezbediti održivi razvoj Srbije. Takođe, vlada treba da ulaže u profesionalno osposobljavanje zainteresovanih grupa da postanu koristan partner u sprovođenju programa društveno odgovornog poslovanja, kao i da uspešnim oblicima takvog partnerstva da poseban publicitet (Hajiyev 2008, 45).

Pored države za povećanje društvene odgovornosti vrlo bitno je uključivanje medija. Mediji prenošenjem informacija o merama koje sprovodi država i preduzeća, dovode do povećanja informisanosti potrošača, što utiče na podizanje njihove svesti. Potrošači postaju svesni svojih prava tako da i sami mogu vršiti pritisak na preduzeća da rade odgovornije. Da bi se podigla svest potrošača, potrebno je raditi na jačanju udruženja potrošača i sindikata. Takođe je potrebno razvijati obrazovne programe iz oblasti društvene odgovornosti.

## **Podsticanje društveno odgovornog poslovanja preduzeća u funkciji pridruživanja Srbije EU**

---

Vrlo je bitno da i menadžeri preduzeća shvate društveno odgovorno poslovanje kao moralnu obavezu i neophodan uslov opstanka svog preduzeća. Ulaganjem u unapređenje društvene zajednice poslovanje preduzeća postaje stabilnije i izvesnije, zato što preduzeća sama kreiraju ekonomske i socijalne uslove poslovanja i stvaraju bolju klimu za nova ulaganja. Primena principa društveno odgovornog poslovanja je naročito bitna za preduzeća ako žele da se uključuju u međunarodne poslovne operacije, pošto potrošači, dobavljači i međunarodni poslovni partneri preferiraju preduzeća čije aktivnosti podrazumevaju najviši stepen standardizacije, aktivno upravljaju rizikom i unapređuju okruženje u kome funkcionišu.

### **Zaključak**

Preduzeća se osnivaju radi proizvodnje proizvoda ili pružanja usluga kojima se omogućava zadovoljenje nekih potreba društva. Izvršavanjem zadataka, ulaganjem kapitala, snabdevanjem proizvodima i obavljanjem različitih aktivnosti svakodnevno, kompanije vrše pozitivan uticaj na društvo, što je svrha njihovog osnivanja. Najznačajniji doprinos preduzeća društvu je pokretanje ekonomskog razvoja zemlje. Međutim, uspešno ostvarenje ekonomskih ciljeva preduzećima ne može biti opravdanje da zanemaruju posledice koje svojim aktivnostima vrše na društvo i prirodnu sredinu. Od preduzeća se očekuje da budu svesna uticaja svojih aktivnosti i da se dobrovoljno uključuju u rešavanje društvenih i ekoloških problema.

Ulaganjem u unapređenje društvene zajednice poslovanje preduzeća postaje stabilnije i izvesnije, zato što ona kreiraju ekonomske i socijalne uslove poslovanja u isto vreme izgrađuju dobru reputaciju u društvu tako da odgovorno ponašanje preduzeća prema društvu, životnoj sredini i ključnim interesnim grupama, predstavlja veoma uticajan faktor konkurentske prednosti. Ne postoji opšteprihvaćeno shvatanje o tome šta sve uključuje odgovorno ponašanje, uspešna preduzeća u svetu su uglavnom usmerena na: obezbeđenje dobrih uslova rada zaposlenima, podsticanje jednakosti, nediskriminaciju, usavršavanje i obuku zaposlenih, etično ponašanje prema akcionarima, potrošačima, dobavljačima, poštovanje zakona, plaćanje poreza, borbu protiv korupcije, filantropske aktivnosti, unapređenje društvene zajednice i sl.

U Srbiji je svest o društveno odgovornom poslovanju još uvek na niskom nivou. Sve aktivnosti se svode na periodična sponzorstva i donacije, a odgovorno poslovanje je uglavnom shvaćeno kao marketinški alat, način da se podigne ugled u društvu. U koncept i poimanje društveno odgovornog poslovanja još nisu značajnije uključene teme kao što su podizanje kvaliteta i uslova rada, prava i standardi zaposlenih, stručno usavršavanje, odnos i saradnja sa potrošačima, dobavljačima, sindikatima i slično. Uprkos tome, moglo bi se reći da su kompanije tokom poslednjih nekoliko godina počele da shvataju važnost koncepta društveno odgovornog poslovanja za održivost njihove konkurentnosti.

Postepeno jača svest državne uprave o značaju koncepta društveno odgovornog poslovanja, ali ona još uvek ne sprovodi dovoljno podsticajne mere za veće angažovanje preduzeća u ovoj sferi. Nevladine organizacije i civilni sektor u celini pokazuje sve veći interes za razvoj koncepta društveno odgovornog poslovanja, ali je malo njih razradilo programe koji podstiču njeno sprovođenje.

Pošto je u Srbiji prisutan ogroman broj društvenih problema poželjno je mnogo veće angažovanje države i preduzeća. Najveći podsticaj društveno odgovornom poslovanju od strane srpskih preduzeća može biti ekonomski razvoj, a posebno otvoreno konkurentno tržište koje već sada navodi sve veći broj kompanija da prihvate ovaj koncept, kao i težnja preduzeća da se uključuju u međunarodne poslovne operacije (što podrazumeva primenu velikog broja međunarodnih standarda iz ove oblasti). Najveći podsticaj za državu je kandidatura za članicu EU, koja podrazumeva usvajanje i primenu mnogih zakona koji su prisutni u EU i brojnih međunarodnih standarda.

**Podsticanje društveno odgovornog poslovanja preduzeća  
u funkciji pridruživanja Srbije EU**

---

**Literatura**

1. Carroll, A. (1996) *Business and Society: Ethics and Stakeholder Management*. Cincinnati Ohio: South-Western College Publishing.
2. Commission of the European Communities (2001) *Green Paper*, Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility.  
[http://europa.eu/legislation\\_summaries/employment\\_and\\_social\\_policy/employment\\_rights\\_and\\_work\\_organisation/n26039\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/employment_and_social_policy/employment_rights_and_work_organisation/n26039_en.htm)
3. Crane, A., Matten, D. (2007) *Business Ethics: Managing Corporate Citizenship and Sustainability in the Age of Globalization*. Oxford: Oxford University Press.
4. Davis, K. (1967) Understanding the Social Responsibility Puzzle. *Business Horizont*, 2(4): 45-50.
5. Dentchev, N., Heene, A. (2003) Toward stakeholder responsibility and stakeholder motivation: Systemic and holistic perspectives on corporate sustainability. *Journal of Management Studies*, 34(1): 75-98.
6. Epstein, E. (1987) The Corporate Social Policy Process: Beyond Business Ethics, Corporate Social Responsibility and Corporate Social Responsiveness. *California Management Review*, 29(3): 99-114.
7. Hajiyev, E. (2008) Baseline Study on Corporate Social Responsibility Practices in the Western Balkans.  
<http://europeandcis.undp.org/home/show/D2AA88B4-F203-1EE9-BE0B4A0E76120982>
8. Holt, D., Quelch, J., Taylor, E. (2004) How global brands compete? *Harvard Business Review*, 3(4): 68-76.
9. Ivanović-Đukić, M., Stefanović, S., Stošić, D. (2010) Integrating the Social Principles in the Company's Strategy. *Academic Journal of Management and Education*, Burgas, 6(1): 45-53.
10. Kotler, P., Lee, N. (2003) *Corporate Social Responsibility, Doing The Most Good For Your Company*. New Jersey, Hoboken: John Wiley & Sons INC.
11. Marinović, N. (2007) Društvena odgovornost preduzeća u Srbiji, trenutno stanje i moguće postojeće inicijative. [www.unido.org/fileadmin/import/CSRuSrbiji](http://www.unido.org/fileadmin/import/CSRuSrbiji)
12. Mazurkiewicz, P. (2006) Business Perspectives about Corporate Social Responsibility, Attitudes and Practice in Serbia and Montenegro.  
<http://siteresources.worldbank.org/EXTDEVCOMMENG/Resources/CSRinSerbiaandMontenegro.pdf>
13. Porter, M., Kramer, M. (2004) Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12): 78-92
14. Post, J., Lawrence, A., Weber, J. (2002) *Business and Society, Corporate Strategy, Public Policy, Ethics*. Boston: McGraw-Hill.
15. Predić, B., Ivanović-Đukić, M. (2009) Društvena odgovornost preduzeća i stejkholder menadžment. *Menadžment*, 51: 59-65.
16. Predić, B., Ivanović-Đukić, M., Stojanović, M. (2009) Društvena odgovornost preduzeća u Srbiji. Zbornik radova sa naučnog skupa „Regionalni razvoj i demografski tokovi zemalja Jugoistočne Evrope: 423-432. Niš: Ekonomski fakultet.
17. Sethi, P. (1975) Dimensions of Corporate Social Responsibility. *California Management Review*, 17(3): 58-64.
18. Thompson, A., Strickland, J., Gamble, E. (2008) *Strateški menadžment*. Zagreb: Mate.

## STIMULATING CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY IN ENTERPRISES FOR THE PURPOSE OF SERBIA'S EU ACCESSION

**Abstract:** The concept of corporate social responsibility is relatively new, so it is associated with a great number of dilemmas, related to the concept, definition, elements which it includes etc. Despite all these dilemmas, it is a concept that draws much attention in management theory and practice. One of the reasons that compels companies to increasingly reconsider the impact of its operations on society, is increased pressure of various interest groups (Organization for the Protection of Consumer Rights, an organization for the protection of the environment, trade unions, etc.). Social groups are becoming more numerous and stronger, creating an extremely complex environment, putting growing pressure on companies to behave responsibly and create a social climate in which expectations of individual companies are becoming huge. Also, many state Governments force companies to meet certain obligations towards society and the environment, by laws and other formal regulations. The presence of a large number of legally binding measures, in the field of corporate social responsibility, is particularly characteristic of the European Union countries, where much attention is paid to corporate social responsibility (CSR). The EU Commission believes, that CSR can provide a sustainable competitive advantage to enterprises, as well as contribute to the European Union to become the most competitive knowledge-based economy in the world. This commission proposes specific elements of CSR, which every enterprise should consider, also it proposes a way to bring these elements into the business enterprises of all member countries. Since Serbia is a candidate for EU accession, it is necessary to give more attention to developing and promoting the concept of corporate social responsibility. Therefore, in this paper the concept of corporate social responsibility will be briefly explained, with special reference to the elements cited by the Commission of the European Union. Current situation in Serbia, for this field of interest will be explained in the paper, moreover, measures to improve this situation will be proposed. The aim of the paper is to highlight the importance of corporate social responsibility to Serbian managers, to prevent the spread of environmental and social problems and facilitate Serbia's joining the European Union.

**Keywords:** corporate social responsibility, management, competitive advantage of enterprises, stakeholders.





UNIVERZITET U NIŠU  
EKONОМСКИ ФАКУЛТЕТ  
Časopis „EKONОМСKE TЕМE“  
Godina izlaženja XLIX, br. 1, 2011., str. 59-70  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## DRUŠTVENE DETERMINANTE AKUMULACIJE LJUDSKOG KAPITALA

**Dr Marija Džunić\***

**Rezime:** U radu se analizira odnos između dve neopipljive forme kapitala - ljudskog, koji je sadržan u znanju, veštinama i sposobnostima pojedinaca; i socijalnog, koji dobija svoje mesto u nauci predstavljajući različite oblike društvenog povezivanja, kao i norme društvenog ponašanja. U savremenim uslovima privređivanja, ove dve varijante kapitala, pored tradicionalnih, dobijaju sve veći značaj kao faktori ekonomskog rasta i razvoja. Osim ispitivanja njihovih međusobnih uticaja, u radu su analizirani potencijalni uticaji socijalnih relacija na akumulaciju ljudskog kapitala, kao i na transfer znanja i informacija.

**Ključne reči:** ljudski kapital, socijalni kapital, ekonomski rast.

### Uvod

Od 60-ih godina prošlog veka do danas došlo je do značajnih promena u stavovima o tome koji faktori igraju značajne uloge u ostvarivanju dugoročnog, održivog ekonomskog rasta i razvoja, najpre, kroz prepoznavanje značaja znanja, veština i zdravlja pojedinaca, a potom i društvenih mreža i normi koje podstiču kooperativno ponašanje između njih. Danas se o ovim faktorima govori kao o varijantama kapitala – ljudskom i socijalnom, kao značajnim inputima u procesu proizvodnje i relevantnim determinantama ekonomskog rasta.

Tradicionalno shvatanje kapitala u ekonomskoj literaturi je da je to „dobro koje se koristi za proizvodnju drugih dobara i usluga; u pitanju je input koji nastaje kao posledica ljudskog rada, kao što su zgrade ili oprema, kreiran kako bi omogućio uvećanje proizvodnje u budućnosti“ (Smithson 1982). Međutim, treba imati u vidu da kada su klasični ekonomisti počeli da koriste naziv kapital,

---

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: marija.dzunic@eknfak.ni.ac.rs

UDK 316.472.4:330.34; Pregledni rad;

Primljeno: 12.09.2010. Prihvaćeno: 03.02.2011.

Rad je nastao u okviru projekta br. 179066 finansiranog od strane Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije.

označavajući pri tom akumulirano materijalno i finansijsko bogatstvo, naglašavajući da je to pokretački motor privrede, to je bila revolucionarna misao u odnosu na tada vladajuće shvatanje kapitala kao vlasništva nad zemljom i prirodnim resursima (Piazza-Georgi 2002). Tako i danas, iako je fizički kapital odomaćen u konvencionalnim shvatanjima kapitala, nagomilavaju se dokazi da takva shvatanja zastarevaju i da se pojavljuju novi resursi koji imaju jednaki, ako ne i veći, značaj za ekonomski rast u odnosu na fizički kapital.

Tu se pre svega ističu individualni talenti, akumulirano znanje društva, kao i oblici društvenih interakcija, organizacije i kulture – drugim rečima, ljudski i socijalni kapital. Na taj način, ljudski i socijalni kapital postaju proizvodni resursi koji se kreiraju i održavaju zahvaljujući ulaganju ljudskog vremena i resursa. Kao što se fizički kapital kreira putem promena u materijalima kako bi nastali alati za proizvodnu upotrebu, tako ljudski kapital nastaje kroz promene u samim pojedincima koje rezultuju novim veštinama i umećima, osposobljavajući ih da deluju na potpuno nove načine. Socijalni kapital, međutim, nastaje kroz promene u odnosima između pojedinaca koje ih podstiču na akciju. Međutim, poverenje, norme, mreže, građansko angažovanje – samo su neki od raznolikih fenomena koji se smatraju sastavnim elementima socijalnog kapitala, pa je veoma teško, za neke i neprihvatljivo, nazivati kapitalom ovakav raznoliki skup društvenih odnosa. Dok je fizički kapital potpuno opipljiv, iskazan u vidljivim materijalnim oblicima, a ljudski kapital sadržan u veštinama i znanjima stečenih od strane pojedinaca, pa prema tome, manje opipljiv, socijalni kapital je najmanje opipljiv, budući da postoji samo u odnosima između ljudi (Coleman 1988). Robison (Robison et al. 2002) obogaćuje metaforu kapitala uključivanjem i organizacionog i kulturnog kapitala, gde organizacioni kapital definiše kao organizacione odnose, konkretne članove organizacije, njene baze podataka ili neku kombinaciju navedenih elemenata, dok je kulturni kapital vezan za jezički i lingvistički stil, vrednosti, definicije bazičnih znanja i pretpostavki, a u kombinaciji sa ljudskim kapitalom on postaje sposobnost, talenat, stil, itd.

S obzirom da napredovanje jednog društva zavisi od ukupne količine kapitala kojim ono raspolaže, ljudski i socijalni kapital, iako uz značajne specifičnosti, ipak prepoznatljivi kao sastavni elementi ukupnog kapitala, postaju značajni činioci društvenog razvoja. Razumevanje njihove društvene uloge i efekata koje mogu proizvoditi u različitim sferama društvenog života zahteva detaljniju analizu njihovih međusobnih odnosa i eventualnih uzajamnih uticaja. Jedan od najznačajnijih oblika uticaja društvenih relacija na ekonomske ishode prepoznat je upravo u podsticanju akumulacije i diseminacije ljudskog kapitala, čime se ostvaruje indirektan uticaj na ekonomski rast i razvoj.

### Ljudski kapital kao specifični faktor društvenog razvoja

Kada je u pitanju akumulirano ljudsko znanje i veštine, stiče se utisak da je većina problema vezana za specifičnosti ovog resursa uglavnom prevaziđena, pa se ova vrsta resursa smatra podjednako važnom za proizvodni proces, kao i fizički kapital. U savremenim uslovima, znanju i ljudskim veštinama dodeljena je ključna uloga u stimulanju ekonomskog razvoja, pa se ova forma kapitala tretira na način uobičajen za analizu fizičkog ili finansijskog kapitala, naročito kada su u pitanju implikacije investiranja u ljudske resurse. Koncept ljudskog kapitala pojavljuje se ranih 60-ih godina prošlog veka (Schulz 1961; Becker 1964), kao posledica sve većeg interesovanja za unapređenje kvaliteta rada kao faktora proizvodnje, putem obrazovanja i obučavanja radnika. *Ljudski kapital podrazumeva znanja, sposobnosti, kompetencije i ostale attribute pojedinaca koji omogućavaju stvaranje ličnog, društvenog i ekonomskog blagostanja* (OECD 2001). Pored znanja i veština koje pojedinci stiču obrazovanjem i iskustvom, ljudski kapital obuhvata i aspekte ponašanja, motivacije, kao i fizičkog, mentalnog i emocionalnog zdravlja pojedinaca. Akumulacija ljudskog kapitala traje čitav život – od učenja u okviru porodice, preko formalnog obrazovanja i osposobljavanja, do sticanja veština i iskustva na radnom mestu, kao i svakodnevnog sticanja znanja o životu i društvu. Po svom karakteru, ljudski kapital nije homogen – neka znanja i sposobnosti su univerzalnog i opšteg karaktera, neka su usko specijalizovana i manje ili više upotrebljiva u različitim kontekstima. Određene forme ljudskog kapitala „prebivaju“ u pojedincima – obrazovanje, iskustvo, prirodni talenti, tako da ih je teško transferisati drugima i mogu se smatrati privatnim dobrom; druga forma ljudskog kapitala je akumulirano znanje (tehnologija), koje podrazumeva ekspertize uskladištene u knjigama, kompjuterskim programima, bibliotekama, bazama podataka i koje je na raspolaganju čitavom društvu, kao javno dobro. Kada se ovim oblicima svojevrsnog kapitala doda i „kapital“ sadržan u odnosima između pojedinaca, stiče se kompletna slika različitih resursa koji imaju ulogu u podsticanju ekonomskog rasta u savremenim društvima.

Izmenjeni ekonomski i društveni uslovi, poput razvoja informatičkih i komunikacionih tehnologija, globalizacije ekonomske aktivnosti i trendova rastuće lične odgovornosti i autonomije, uticali su na to da ljudski kapital dobije centralnu ulogu u ostvarivanju kako ekonomskih, tako i neekonomskih koristi na mikro i makro nivou. Obrazovanje, usavršavanje i učenje mogu da predstavljaju značajan preduslov ekonomskog rasta, socijalne kohezije i individualnog napredovanja. U okviru postojećih mogućnosti merenja i poređenja, neka istraživanja sugerišu da su društvene posledice ljudskog kapitala značajne koliko i njegovi efekti na ekonomsku produktivnost. Ipak, jasna veza između agregatnih pokazatelja obrazovanja i različitih ekonomskih i društvenih ishoda ne postoji, osim što važi konstatacija da je „više učenja“ uvek pozitivna stvar. Još uvek ne postoji matematički precizan dokaz o uticaju ljudskog kapitala na rast, osim činjenice da nijedna zemlja nije ostvarila ekonomski rast bez visokog nivoa obrazovanja. Što se

tiče mikro nivoa, istraživanja pokazuju da obrazovanje, pismenost, iskustvo pojedinaca i ostale veličine vezane za ljudski kapital utiču na varijacije u visini zarada na tržištu rada. Obrazovaniji pojedinci imaju veće šanse da pronađu zaposlenje, kao i da ostvaruju više zarade. Kada je reč o makroekonomskim efektima ljudskog kapitala, oni se uglavnom utvrđuju u *cross-country* regresijama, gde se meri uticaj obrazovanja (pored fizičkog kapitala i određenih socijalnih i institucionalnih faktora) na porast društvenog proizvoda, mada ne postoji konsenzus oko toga da li glavnu ulogu igra nivo ljudskog kapitala ili stopa njegovog uvećanja. Zahvaljujući pojavi tzv. *nove teorije rasta* (Lucas 1988; Temple 1999, 2001), uloga obrazovanja i učenja u kreiranju novih tehnologija i inovacija dobila je značajnu pažnju. Zbog poteškoća u utvrđivanju empirijskih veza između ljudskog kapitala i ekonomskog rasta, kao i merenju količine ovog faktora, empirijska istraživanja ne potvrđuju uvek prisustvo pozitivnih ekonomskih uticaja ljudskog kapitala, mada je evidentno da veza ipak postoji. Ljudski kapital proizvodi i neke neekonomske posledice, u smislu da viši nivo obrazovanja pozitivno utiče na opšte zdravlje ljudi, na snižavanje stope kriminala, na intenzitet političke i društvene participacije, kao i socijalne kohezije. Takođe, postoji i narastajuća literatura o odnosu između obrazovanja i subjektivnog blagostanja i zadovoljstva (Blanchflower, Oswald 2000; Putnam 2001). Međutim, osnovni preduslov za detaljnija istraživanja načina na koji ljudski kapital utiče na produktivnost i rast, jeste otkrivanje determinanti njegove akumulacije.

### **Specifičnost odnosa međuzavisnosti društvenih odnosa i ljudskog kapitala**

Dešava se da mnogi autori zamagljuju granice između socijalnog i ljudskog kapitala zbog njihove tesne povezanosti i sličnih karakteristika - i jedan i drugi stvaraju prinose ostajući neutrošeni u proizvodnom procesu (mada su podložni depresijaciji, pa zato zahtevaju održavanje); kreirani su od strane ljudi, uz teorijski merljive troškove, što ih razlikuje od prirodnih resursa; povezuje ih zajednički karakter javnog dobra, bar kada je u pitanju dimenzija ljudskog kapitala koja se odnosi na akumulirano znanje. Iako se za obe ove forme kapitala kaže da egzistiraju unutar pojedinaca, tu postoji bitna razlika u smislu da ljudski kapital, u vidu obrazovanja, pojedinac stiče individualno, bez obzira na aktivnosti drugih pojedinaca. Za akumulaciju socijalnog kapitala neophodno je postojanje grupe pojedinaca i neki oblik kooperacije između njih. Socijalni i ljudski kapital dele i osobinu da istovremeno predstavljaju i potrošno i investiciono dobro – mogu da igraju ulogu inputa u razvojnom procesu, ali isto tako da budu njegova posledica. Obrazovanje je samo po sebi vredno truda, nevezano za pozitivne efekte koje ima za ekonomski razvoj, kao što je funkcionisanje državnih institucija i razgranatih mreža građanskih asocijacija potrebno nevezano za ekonomsku aktivnost društva. Svi oblici ljudskog i socijalnog kapitala teški su za merenje i kvantifikovanje, što predstavlja glavnu prepreku otkrivanja njihovog uticaja na ekonomsku efikasnost.

## Društvene determinante akumulacije ljudskog kapitala

---

Kada je reč o njihovim međusobnim uticajima, teza da socijalni kapital podstiče kreiranje ljudskog kapitala je stara skoro koliko i koncept socijalnog kapitala (Coleman, 1988). Naime, ljudski kapital jedne generacije pod jakim je uticajem socijalnog kapitala kako unutar porodice, tako i u širem okviru društvene zajednice. Kada je u pitanju uticaj porodice na obrazovanje pojedinaca, kao relevantni faktori ističu se finansijski kapital porodice, u vidu dohotka neophodnog za finansiranje obrazovanja, kao i ljudski kapital u vidu stepena obrazovanja roditelja. Međutim, u odsustvu socijalnog kapitala ugrađenog u porodične odnose, u smislu fizičkog prisustva roditelja, ali i njihove aktivne komunikacije, pažnje, vremena i napora uloženog u izgradnju porodičnih odnosa, deca ne mogu da ostvare pristup roditeljskom ljudskom i socijalnom kapitalu. Otudenost u porodici, koja nastaje kao posledica roditeljske zauzetosti poslom ili angažovanjem u sopstvenim društvenim vezama, ili pak detetovog društvenog anagžovanja, utiče na to da bez obzira koliki je ljudski kapital u porodici, on ne može biti pozitivno upotrebljen u svrhu akumuliranja ljudskog kapitala kod dece. Izvan porodice, socijalni kapital društvene zajednice, izražen u vidu društvenih veza između porodica, tj. roditelja, kao i veze sa društvenim institucijama ima pozitivne efekte na kreiranje ljudskog kapitala jedne generacije. Prema nekim teorijama (Teachman et al. 1997) socijalni kapital igra ulogu filtera kroz koji ljudski i finansijski kapital roditelja i društvene zajednice teku ka deci. Tako se on kombinuje sa finansijskim i ljudskim kapitalom da bi proizveo pozitivne efekte na obrazovanje, čineći ostale forme kapitala produktivnijim.

O ulozi ljudskog kapitala, tj. obrazovanja u podsticanju različitih elemenata socijalnog kapitala takođe postoji veliki broj istraživanja. Par empirijskih studija usmerenih na otkrivanje uzroka opadajuće građanske participacije u Americi u poslednjih pola veka (Nie et al. 1996; Helliwell, Putnam 1999), pokazao je da obrazovanje ima ulogu u predviđanju socijalnog i političkog angažovanja – glasanja, predsedavanja lokalnim komitetima, neformalnog druženja i poverenja u druge. Iako podaci ukazuju na to da nivoi političke i društvene participacije nisu rasli srazmerno nivou obrazovanja, potvrđuje se pretpostavka da obrazovani pojedinci imaju više mogućnosti da se u društvu bore za svoje interese ili bolji društveni status. Statistička analiza pokazuje da nivo obrazovanja, meren godinama školovanja ostvaruje pozitivan uticaj kako na nivo poverenja, tako i na različite oblike društvene participacije (članstvo u različitim organizacijama, učešće u lokalnim projektima, i sl.)

Istraživanje interaktivnosti ljudskog i socijalnog kapitala kao faktora ekonomskog rasta je veoma delikatno, s obzirom na njihove isprepletane uticaje kako međusobne, tako i na rast. Moguće je identifikovati i značajan efekat supstitucije između određenih oblika socijalnog i ljudskog kapitala, jer rastući značaj ljudskog kapitala čini čovekovo vreme (glavni resurs neophodan za kreiranje socijalnog kapitala) mnogo vrednijim. Postoje i empirijska istraživanja koja ukazuju na *trade-off* između vremena posvećenog učenju i vremena posvećenog socijalizaciji (Knack, Zak 2002; Berggren, Jordahl 2004). Sve češća

konstatacija da „ljudi više nemaju vremena za druženje“ bi mogla da bude racionalna refleksija situacije u kojoj pojedinci smatraju sve manje racionalnim da investiraju u vremenski zahtevno kreiranje i održavanje određenih formi socijalnog kapitala (Piazza-Georgi 2002). Takođe, za obe vrste kapitala (bar za jedan deo njihovih elemenata) važi da imaju karakteristike javnih dobara, što podrazumeva suboptimalno investiranje od strane racionalnih pojedinaca. U nekim slučajevima, ova dva resursa mogu biti ekskluzivna dobra, ukoliko su internalizovana u mreže sa jakim internim a slabim eksternim vezama, što uzrokuje efikasan transfer informacija i znanja unutar grupe, dok je pristup ne-članovima ograničen.

### **Uloga društvenih veza u podsticanju akumulacije ljudskog kapitala**

Teorija socijalnog kapitala, kao jedan od najznačajnijih kanala uticaja socijalnog kapitala na ekonomski rast, ističe njegovu ulogu u podsticanju akumulacije ljudskog kapitala. Naime, formiranje ljudskog kapitala ne ostvaruje se isključivo putem formalnog obrazovanja ili programa usavršavanja, već i kroz neformalne interakcije sa ostalim pojedincima. Društvene mreže i norme ostvaruju svoje uticaje na *kulturu učenja* tokom čitavog životnog veka pojedinca. Jedan od prvih radova o socijalnom kapitalu (Coleman 1988) u stvari se odnosi na njegovu vezu sa ljudskim kapitalom, i ukazuje da društva bogata poverenjem i društvenim vezama postižu niže stope napuštanja srednje škole. Nešto kasnije, istraživanja uticaja poverenja na opšti nivo obrazovanja (Putnam 2000), ukazuju na činjenicu da „čak i društva sa brojnim materijalnim i kulturnim prednostima obavljaju loš posao u obrazovanju svoje dece ukoliko se odrasli međusobno ne povezuju“. U poređenju nivoa obrazovanja različitih 40 zemalja (La Porta et al. 1997), otkriven je značajan uticaj društvenog poverenja na procenat populacije koja je završila srednju školu.

Jedan od pokušaja da se razjasni priroda odnosa između ove dve forme kapitala podrazumeva kreiranje mehanizma koji povezuje socijalni kapital sa rastom ljudskog kapitala (Bjornskov 2004). Ta veza između socijalnog i ljudskog kapitala koja pokazuje kako socijalni kapital može unaprediti akumulaciju ljudskog zasniva se na potencijalnim efektima socijalnog poverenja na procese povezivanja poslodavca i potencijalnih radnika na tržištu rada. Naime, kada je poverenje u okruženju nisko, poslodavci su izloženi riziku prevare, u smislu da potencijalni radnici prezentiraju lažne preporuke ili nakon dobijanja posla ne izvršavaju svoje obaveze. Autorova pretpostavka je da će se zbog toga poslodavci prilikom izbora radnika više oslanjati na direktne informacije, dobijene iz pouzdanih izvora, o *moralnoj strukturi* potencijalnih radnika, nego na njihove formalne kvalifikacije, poput obrazovanja, jer tako umanjuju rizik zapošljavanja „lošeg“ radnika. Ovo jesu racionalne reakcije na generalno loš kvalitet informacija, koje pomažu poslodavcu da se zaštiti u trenutku izbora radnika, ali one istovremeno proizvode eksterne efekte u vidu snižavanja očekivanih prinosa na ulaganje u obrazovanje, a samim tim negativno utiče na opšti nivo obrazovanja u društvu. Kako se autor (Bjornskov,

## **Društvene determinante akumulacije ljudskog kapitala**

---

2004) fokusira ne na *nivo*e već na *unapređenje* ljudskog kapitala tokom nekoliko decenija, on osporava jedno od gore pomenutih alternativnih shvatanja da ljudski kapital podstiče socijalni (Knack, Keefer 1997), jer očigledno ne može da objasni činjenicu da značajan porast ljudskog kapitala u poslednje četiri decenije prošlog veka nije značajno uticao na nivoove poverenja u razvijenim zemljama, s obzirom da merenja u Svetskoj studiji vrednosti od 1981. godine naovamo pokazuju relativno stabilne nivoove poverenja. Zato, njegovo objašnjenje je da kako raste tražnja za formalnim kvalifikacijama radnika, što naročito važi za posleratni period u kome se proizvodnja sve više zasniva na intenzivnom ulaganju ljudskog kapitala, društva sa visokim nivoom poverenja, *ceteris paribus*, doživeće bržu akumulaciju ljudskog kapitala, jer su podsticaji za investiranje u ljudski kapital daleko jači u odnosu na društva sa odsustvom poverenja. Rezultati ove studije ukazuju da je dužina obrazovanja srazmerna intenzitetu upotrebe tog obrazovanja u procesu proizvodnje, što ukazuje da će bogatije zemlje za koje se pretpostavlja da koriste tehnološki sofisticiranije proizvodne procese, imati i više nivoove ljudskog kapitala. Dalje, dužina obrazovanja takođe pozitivno zavisi od nivoa poverenja, zahvaljujući procesima povezivanja na tržištu rada. Konačno, porast ljudskog kapitala izazvan njegovom rastućom upotrebom u proizvodnji, ili rastućim prinosima na postojeći nivo obrazovanja, srazmeran je sa nivoom poverenja, što je takođe posledica unapređenog povezivanja poslodavaca i radnika u društvima sa visokim nivoom poverenja.

Prema tome, empirijski rezultati pokazuju da su investicije u ljudski kapital relativno jeftinije u okruženju visokog poverenja u odnosu na okruženja sa odsustvom poverenja, što dovodi do bržeg rasta ljudskog kapitala u prvim. Značajne razlike u nivou socijalnog poverenja mogu objasniti različite stope rasta ljudskog kapitala, pa se time dozvoljava mogućnost da je jedan od uticaja socijalnog kapitala na ekonomski rast upravo preko podsticanja akumulacije ljudskog kapitala.

### **Olakšavanje difuzije znanja i informacija kao efekat socijalnog kapitala**

Kada je u pitanju odnos između socijalnog i ljudskog kapitala, podsticanje akumulacije ljudskog kapitala nije jedini mogući način uticaja između njih, već ima svoj logički nastavak u širenju i transferisanju znanja i informacija između privrednih subjekata (Adam, Roncevic 2003; van Staveren, Knorringa 2006). Naime, posedovanje znanja i kompetencija, čak i uz pretpostavljenu raspoloživost fizičkog kapitala, nije dovoljno za optimalnu realizaciju ekonomskih ciljeva. Mehanizmi transferisanja i intermedijacije su takođe neophodni, što se prvenstveno odnosi na transfer znanja i inovacija iz akademske sfere u industrijsku ili u procese kreiranja državne ekonomske politike, kako bi akumulirani ljudski kapital bio efektivno primenjen. Ljudski kapital lako može postati „mrtav kapital“ ukoliko se odgovarajućim mehanizmima rekombinacije i rekonfiguracije ne učini korisnim za tehnološku primenu ili rešavanje društvenih problema.

U ovom kontekstu, socijalni kapital može biti resurs koji će odigrati ovu ulogu. Postojanje i održavanje različitih mreža zasnovanih na reciprocitetu, poverenju i spremnosti za saradnju, mogu biti preduslov transfera i diseminacije znanja, informacija i inovacija (Giddens 2000. u Adam, Roncevic 2003). Socijalni kapital u vidu socijalnih veza i kooperacije između pojedinaca koji rade zajedno može da utiče na kreiranje pozitivnih eksternalija u procesu učenja, u smislu da se novi članovi tima osposobljavaju za radne procese pod budnim okom iskusnijih članova. Mobilna radna snaga, naročito ona koja poseduje specijalne veštine, pomaže u produblivanju ljudskog kapitala kroz učenje u različitim kompanijama. Slične eksternalije javljaju se i u procesima zajedničkog učenja kroz udruženo usvajanje i transmisiju novih tehnologija, najčešće kroz poslovne mreže, unapređujući produktivnost faktora proizvodnje.

Uloga socijalnog kapitala u prenošenju informacija bila je prepoznata još prilikom uvođenja samog koncepta u nauku, s obzirom da su u najranijim radovima o socijalnom kapitalu (Coleman 1988) informacioni kanali čak definisani kao posebna forma socijalnog kapitala. Tačnije, u pitanju je „informacioni potencijal, sadržan u socijalnim relacijama“. Naravno, informacije kao osnova svake akcije nisu besplatne i ne mogu se lako prikupljati, pa je jedan od načina za prikupljanje informacija upravo kroz društvene odnose koji se uspostavljaju u različite svrhe. Kako je asimetrija informacija neizbežno prisutna u društvu uopšte, a naročito u ekonomskim odnosima, često se dešava da se uzajamno korisne transakcije ne realizuju, najčešće zbog toga što ekonomski agenti ne mogu da se međusobno lociraju. Svakako da problem informacione asimetrije može da se rešava i formalnim institucijama, ali je i veoma čest slučaj da socijalni kapital, tj. socijalne mreže obavljanjem ove funkcije unapređuju ekonomsku efikasnost. U odsustvu adekvatnih formalnih institucija koje omogućavaju cirkulisanje pouzdanih i ažurnih informacija, neformalni interpersonalni odnosi postaju glavni kanal prenošenja informacija (Durlauf, Fafchamps 2004). Dakle, ukoliko ekonomski agenti stupaju u međusobne interakcije putem kojih transferišu neophodne informacije, a da to nije bila inicijalna svrha takvog povezivanja, onda je prikupljanje informacija nenameravani proizvod socijalnih interakcija. Ukoliko su takve informacije i ekonomski upotrebljive, u pitanju je pozitivan eksterni efekat socijalizacije. Svakako, u neke interakcije se stupa baš sa ciljem prikupljanja informacija.

Socijalni kapital, shvaćen kao mreža odnosa između ekonomskih agenata, može ostvarivati značajne efekte na ekonomske rezultate putem podsticanja tokova informacija o tehnološkim inovacijama i dobroj poslovnoj praksi. *Prelivanje* znanja između preduzeća, između ostalog, identifikovano je kao jedan od faktora koji podstiče ekonomski rast u novim teorijama ekonomskog rasta. Postoje i formalni modeli koji istražuju kako struktura mreže koja povezuje populaciju preduzetnika utiče na količinu znanja koju svaki od njih može da investira u proces proizvodnje, što utiče na visinu njihovog autputa i, pod određenim uslovima, i na održivi ekonomski rast (Barr 2000). Dok je akumulacija znanja individualnih preduzetnika osnovni pokretač rasta, struktura mreže određuje stopu akumulacije tog znanja. I



## Društvene determinante akumulacije ljudskog kapitala

---

pored određenih problema (potencijalna endogenost, uticaj izostavljenih varijabli), autor je kreirao jednostavan model uticaja strukture mrežnih odnosa preduzeća na tokove i prenos znanja između njih čime se povećava produktivnost njihove proizvodnje, a potom ga ugradio u model ekonomskog rasta:  $k_i$  predstavlja znanje specifično za pojedinačnog agenta, a  $m$  broj homogenih agenata koji učestvuju u reciprocitetnoj razmeni znanja unutar mreže; kao rezultat procesa razmene, svaki od agenata zadržava svoje specifično znanje, ali i dobija deo znanja koji pripada ostalim članovima mreže. Na količinu stečenog znanja utiču tri parametra: prvi je  $m$ , koji determiniše ukupnu količinu znanja unutar mreže, drugi je  $v$ , koji predstavlja procenat znanja koju svaki agent razmenjuje (koji se kreće od nule za izolovane agente do 1 ako je komunikacija savršena); a treći je  $B$ , parametar koji određuje gustinu mreže, tj. broj ostalih članova mreže sa kojima je jedan član direktno povezan. Kombinovani efekat ova tri faktora može se izraziti preko *mrežnog multiplikatora*  $h$ , odnosno broja kojim se specifično znanje pojedinačnog agenta  $k_i$  množi (kao rezultat procesa reciprocitetne razmene) da bi se dobila ukupna količina znanja raspoloživa svakom pojedinačnom članu mreže  $K_i$ :

$$K_i = h(B, m, v) k_i \quad (1)$$

Ova se veličina uključuje u Kob-Daglasovu proizvodnu funkciju:

$$y_i = A(z) x_i^{\alpha} k_i^{\alpha k} K_i^{\alpha K} \quad (2)$$

koja pokazuje da se proizvodnja pojedinačnog preduzetnika  $y_i$  ostvaruje kombinovanjem vektora fizičkih faktora  $x_i$  sa raspoloživim znanjem. Empirijskom analizom podataka iz proizvodnog sektora Gane, kao privrede u razvoju, autor dokazuje da su mreže značajna determinanta rezultata preduzeća. Preduzetnici sa širom mrežom različitih kontakata pokazali su veću produktivnost u proizvodnji. Takođe, nije se pokazala značajnom samo dimenzija preduzetnikovih ličnih kontakata, već i mreže kontakata drugih preduzetnika sa kojim je on u direktnoj vezi, što ukazuje na pozitivne eksterne efekte društvenih mreža. Pored restriktivnih pretpostavki na osnovu kojih je model izgrađen, kao i pomenutih problema koje dovode u pitanje validnost empirijskih rezultata ovo istraživanje ukazuje da socijalni kapital u vidu društvenih mreža treba uzeti u obzir kao potencijalnu determinantu ekonomskih ishoda. Konkretno, u pitanju su efekti *prelivanja znanja* koje on proizvodi, a na čemu su zasnovane nove teorije ekonomskog rasta.

### Zaključak

U radu je analizirana uloga društvenih faktora u podsticanju akumulacije ljudskog kapitala, kao jednog od prepoznatih faktora društvenog razvoja. Istaknuto je da pored formalnog procesa obrazovanja, značajnu ulogu u formiranju ljudskog kapitala imaju neformalne društvene interakcije, u okviru porodice i neposrednog društvenog okruženja. U proučavanju komplikovanog odnosa dve neopipljive vrste

„kapitala“ primenjen je inovativni pristup koji se zasniva se na potencijalnim efektima poverenja na procese povezivanja poslodavca i potencijalnih radnika na tržištu rada, koji je pokazao da su podsticaji za investiranje u ljudski kapital daleko jači u prisustvu poverenja.

Logični nastavak ovakvog odnosa socijalnog i ljudskog kapitala jeste i širenje i transferisanje znanja i informacija između privrednih subjekata koje omogućava socijalni kapital. Naime, postojanje i održavanje različitih mreža zasnovanih na opštem reciprocitetu, poverenju i spremnosti za saradnju, preduslov su neophodnog transfera znanja, informacija i inovacija. Uloga socijalnog kapitala u prenošenju informacija je njegova najranije otkrivena uloga, čime ovaj resurs postaje osnovno sredstvo u rešavanju opšteprisutnog problema asimetrične informisanosti. Društvene mreže kojima pripadaju ekonomski agenti, kao i odnosi poverenja koji ih povezuju, doprinose razmeni informacija o poslovnim i tržišnim transakcijama, prelivanju znanja o tehnološkim inovacijama, potencijalnim zaposlenjima ili reputaciji potencijalnih partnera.

**Literatura**

1. Adam, R., Roncevic, B. (2003) Social Capital: Recent Debates and Research Trends. *Social Science Information*, 42(2): 155-183.
2. Barr, A. (2000) Social Capital and Technical Information Flows in the Ghanaian Manufacturing sector. *Oxford Economic Papers*, 52(3): 539.
3. Becker, G. (1964) *Human Capital*. Chicago: University of Chicago Press.
4. Berggren, N., Jordahl, H. (2006) Free to Trust: Economic Freedom and Social Capital. *Kyklos*, 59(2): 141-69.
5. Bjørnskov, C. (2004) *Social Capital and the Growth of Human Capital*. Aarhus School of Business, Denmark.
6. Blanchflower, D. G., Oswald, A. J. (2000) Well-being over Time in Britain and the USA. *Working Paper No. 7487*, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research. (<http://www.nber.org/papers/w7487>)
7. Coleman, J. S. (1988) Social capital in the creation of human capital. *The American Journal of Sociology*, 94: 95-120.
8. Durlauf, S. N., Fafchamps, M. (2004) Social Capital. *NBER Working Paper 10485*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
9. Helliwell, J. F., Putnam, R. D. (1999) Education and social capital. *NBER Working paper 7121*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
10. Knack, S., Keefer, P. (1997) Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation. *Quarterly Journal of Economics*, 112 (4): 1251-88.
11. Knack, S., Zak, P.J. (2002) Building Trust: Public Policy, Interpersonal Trust, and Economic Development. *Supreme Court Economic Review*, 10: 91-107.
12. 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.
13. Lucas, R. E. (1988) On the Mechanisms of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 22: 3-42.
14. Nie, N. H., Junn, J., Stehlik-Barry, K. (1996) *Education and Democratic Citizenship in America*. Chicago: University of Chicago Press.
15. OECD (2001) *The Well-being of Nations - The Role of Human and Social Capital*. Centre for Educational Research and Innovation.
16. Piazza-Georgi, B. (2002) The Role of Human and Social Capital in Growth: Extending Our Understanding. *Cambridge Journal of Economics*, 26(4): 461-479.
17. Putnam, R. D. (2000) *Bowling alone. The collapse and revival of American community*. New York: Simon and Schuster.
18. Putnam, R. (2001) Social Capital: Measurement and Consequences. *Canadian Journal of Policy Research* 2(1): 41-51.
19. Robison, L. J., Schmid, A. A., Siles, M. E. (2002) Is Social Capital Really Capital? *Review of Social Economy*, 60: 1-21.
20. Schulz, T. (1961) Investment in Human Capital. *The American Economic Review*, 51 (March):1-17.
21. Smithson, C. W. (1982) Capital, A Factor of Production, in D. Greenwald (ed.) *Encyclopedia of Economics*: 111-112. New York: McGraw-Hill.

22. Staveren, I., Knorringa, P. (2006) Social Capital in Economic Development: How Social Relations Matter. Paper presented at seminar of the economics department of Utrecht University.
23. Teachmen, J., Paasch, K., Carver, K. (1997) Social Capital and Generation of Human Capital. *Social Forces*, 75(4): 1-17.
24. Temple, J. (1999) The New Growth Evidence. *Journal of Economic Literature*, 37: 112-156.
25. Temple, J. (2001) Growth Effects of Education and Social Capital in the OECD Countries. International symposium report, OECD and Human Resources Development, Canada.

### **SOCIAL DETERMINANTS OF HUMAN CAPITAL ACCUMULATION**

**Abstract:** The paper analyses the relationship between two intangible forms of capital – human, that is contained in knowledge, skills, abilities and other attributes of individuals; and social, which is taking its place in contemporary social sciences by presenting various forms of social relations, as well as norms of social behavior. In the modern economic environment, these two types of capital, in addition to traditional, acquire an increasing importance as factors of economic growth and development. In addition to studying their mutual influences, the paper analyzes the potential impacts of social relations on the accumulation of human capital, as well as on the transfer of knowledge and information.

**Keywords:** human capital, social capital, economic growth.



UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME“  
Godina izlaženja XLIX, br. 1, 2011., str. 71-81  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## EVALUACIJA TURISTIČKIH AGENCIJA U SRBIJI

**Dr Snežana Štetić\***  
**Mr Vanja Dragičević\***

**Rezime:** U Srbiji posluje oko 1.000 turističkih agencija. U najvećem broju to su mala preduzeća emitivnog karaktera, usmerena više ka inostranom turističkom tržištu u odnosu na domaće. Status i delatnost turističkih agencija u Srbiji uređena je najnovijim Zakonom o turizmu. Za obavljanje delatnosti turističke agencije neophodna je tehnička opremljenost i kadrovska osposobljenost, koji su i osnovni faktori radnog procesa u turističkoj agenciji. Takođe, ovi faktori utiču direktno ili indirektno na kvalitet usluga koje se pružaju klijentima agencije i potencijalnim turistima. U ovom radu izvršena je evaluacija turističkih agencija u Srbiji prema faktorima koji su grupisani u četiri kategorije: lokacija i ambijent turističke agencije, tehnička opremljenost poslovnog prostora, raspoloživost turističko-informativnih materijala i kadrovi, a sa ciljem identifikovanja slabosti i nedostataka u poslovanju turističkih agencija u Srbiji.

**Cljučne reči:** turistička agencija, Srbija, kvalitet usluga.

### Uvod

Prema podacima Ministarstva za ekonomiju i regionalni razvoj, početkom 2010. godine, u Srbiji je poslovalo 713 turističkih agencija. Prema podacima iz novembra meseca 2010. godine, registrovano je oko hiljadu agencija: 600 su agencije - organizatori turističkih putovanja, a oko 400 agencije - posrednici. Na našem tržištu već godinama posluje i jedan broj stranih agencija, koje su uglavnom orijentisane na putovanja za matične destinacije (Poslovne ideje 2010).

---

\* Univerzitet u Novom Sadu, Prirodno-matematički fakultet, Departman za geografiju, turizam i hotelijerstvo; e-mail: [snegics@gmail.com](mailto:snegics@gmail.com)

\* Univerzitet u Novom Sadu, Prirodno-matematički fakultet, Departman za geografiju, turizam i hotelijerstvo; e-mail: [vanja.dragicevic@dgt.uns.ac.rs](mailto:vanja.dragicevic@dgt.uns.ac.rs)

UDK 338.486.22(497.11) ; Pregledni rad;

Primljeno: 20.12.2010. Prihvaćeno: 15.03.2011.

Nacionalna asocijacija turističkih agencija (YUTA) okuplja 358 turističkih agencija, među kojima je najviše agencija iz Beograda (158) i Novog Sada (33), što ne iznenađuje, imajući u vidu da su ova dva gradska centra vodeća emitivna tržišta u Srbiji, ali i najznačajnije receptivne destinacije u zemlji.

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku (2010), najveći broj putničkih agencija u Srbiji (88%) su mikro preduzeća sa do 9 zaposlenih lica, 9% su mala preduzeća (10 do 49 zaposlenih), manje od 2% preduzeća ima 50 do 249 zaposlenih, dok je broj velikih putničkih agencija sa preko 250 zaposlenih lica gotovo zanemarljiv (0,004%). Turističke agencije – posrednici ili takozvani retailer-i su uglavnom mala preduzeća u porodičnom vlasništvu. Ipak, poslednjih deset godina na Evropskom tržištu raste broj srednjih i većih turističkih preduzeća. Glavni razlog jeste veća sigurnost u poslovanju i veće provizije, odnosno veći profit (Čavlek 2006). Istraživanje Evropske komisije (2003), potvrđuje dominaciju malih turističkih preduzeća sa do 10 zaposlenih na Evropskom tržištu. Međutim, poslednjih godina zapaža se dominacija nekoliko turističkih kompanija koje su aktivne na ključnim Evropskim turističkim tržištima i koje okupljaju mala turistička preduzeća.

Prema karakteru poslovanja, turističke agencije možemo razvrstati u tri kategorije: turističke agencije pretežno emitivnog (inicijalnog) karaktera (agencija organizovano inicira i omogućava putovanje i boravak pojedincima ili grupama turista na inostranom i domaćem turističkom tržištu), turističke agencije pretežno receptivnog karaktera (agencija organizuje boravak i prihvata turista u turističkim područjima) i mešovite (emitivno-receptivne) agencije. Čist tip receptivne ili inicijalne agencije se retko sreće u praksi, jer destinacije uporedo razvijaju emitivni i receptivni turizam. Ipak, male agencije u turističkim mestima su obično receptivnog karaktera, dok su agencije u većim gradskim centrima najčešće emitivnog karaktera (Štetić, Šalov 2000, 44-45; Dragičević 2010). U Srbiji je očigledna dominacija turističkih agencija emitivnog karaktera, što potvrđuju podaci Republičkog zavoda za statistiku (2010). Naime, u 2009. godini u aranžmanu turističkih agencija, skoro 580.000 domaćih turista je putovalo u inostranstvo, a oko 216.000 domaćih turista je boravilo u Srbiji, dok je svega 27.000 stranih turista posetilo Srbiju u aranžmanu turističkih agencija.

Prema Zakonu o turizmu Republike Srbije (Sl. glasnik RS, 36/2009), turistička agencija jeste privredno društvo, preduzetnik ili ogranak drugog domaćeg ili stranog pravnog lica koje obavlja delatnost turističkih agencija pod uslovima propisanim ovim zakonom, radi sticanja dobiti. Uslovi za obavljanje poslova turističke agencije podrazumevaju tehničku opremljenost i kadrovsku osposobljenost.

Turistička agencija koja neposredno pruža usluge putniku mora imati posebno organizovan poslovni prostor za pružanje tih usluga, koji ispunjava uslove

### **Evaluacija turističkih agencija u Srbiji**

---

u pogledu tehničke opremljenosti i druge propisane uslove. Poslovni prostor u kome se neposredno pružaju usluge putniku sadrži: prodajno mesto, sa pultom ili garniturom za sedenje, opremu za izlaganje programa putovanja, police ili ormane za dokumentaciju, čeličnu kasu. Poslovni prostor sa više od dva prodajna mesta oprema se dodatnom garniturom za sedenje. U poslovnom prostoru u kome se neposredno pružaju usluge putniku obezbeđuju se uređaji i oprema za komunikaciju i to: direktan telefon, telefaks, računar, štampač.

U pogledu kadrovske osposobljenosti, turistička agencija koja neposredno pruža usluge putniku mora imati najmanje jedno zaposleno lice sa punim radnim vremenom u sedištu, odnosno ogranku, u svojstvu rukovodioca. Ovo lice mora da ispunjava sledeće kriterijume: da zna srpski jezik, poznaje jedan strani jezik, ima višu stručnu spremu turističkog, ekonomskog ili drugog društvenog smera za rad kod organizatora putovanja, ima srednje obrazovanje u četvorogodišnjem trajanju turističkog, ekonomskog ili drugog društvenog smera za rad kod posrednika, ima radno iskustvo u turističkoj delatnosti u trajanju od tri godine za rad kod organizatora putovanja, odnosno jednu godinu za rad kod posrednika. Zaposlena lica koja su u neposrednom kontaktu sa strankama moraju da imaju srednje obrazovanje u četvorogodišnjem trajanju i da poznaju najmanje jedan strani jezik (Sl. glasnik RS 36/2009, 78/2009).

U svakom radnom procesu učestvuju tri osnovna faktora i to: ljudski rad, sredstva za rad i predmet rada. Dobro poznavanje ovih faktora doprinosi efikasnosti poslovanja pojedinih privrednih organizacija. S obzirom da je turistička delatnost uslužnog karaktera, radni proces turističke agencije se odvija uz pretežno sudelovanje ljudskog rada. Međutim, ovaj proces, pored naglašenog značaja kadrova, ne bi bio moguć bez sredstava za rad (osnovnih i obrtnih). Zajedničkim i skladnim delovanjem ova dva činioca omogućava se ostvarivanje radnih aktivnosti turističke agencije i zadovoljenje potreba i interesa njenih klijenata, to jest turista. Sredstva za rad predstavljaju materijalnu osnovu poslovanja turističke agencije, a kadrovi, odnosno zaposleni u agenciji, kreiraju turističke aranžmane i pružaju druge usluge koje su predmet poslovanja. Za obavljanje osnovne aktivnosti turističke agencije, a to je prodaja turističkih aranžmana, izuzetno je važna lokacija, ambijent poslovnog prostora i njegova opremljenost. Takođe, da bi turistička agencija uspešno obavljala postavljene radne zadatke, neophodna je upotreba različitih poslovnih instrumenata koji se mogu svrstati u dve osnovne grupe: turističko-informativni materijali i poslovna dokumentacija i evidencija (Vukonić 2003; Štetić, Šalov 2000).

U ovom radu izvršena je evaluacija svih napred navedenih faktora koji su neophodni za obavljanje delatnosti turističkih agencija, a koji direktno ili indirektno utiču na kvalitet usluga koje pružaju turističke agencije u Srbiji. Cilj rada jeste identifikovanje slabosti i nedostataka u poslovanju turističkih agencija u Srbiji i davanje predloga za otklanjanje istih ili bar svodenje na minimum.

### Metodologija istraživanja

Evaluacija turističkih agencija u Srbiji izvršena je primenom upitnika koji je kreiran imajući u vidu napred pominjane osnovne faktore koji čine radni proces i koji su neophodni za obavljanje istog u turističkoj agenciji. Nakon opštih podataka o turističkoj agenciji (naziv, adresa, poslovnice, delatnost), sledio je upitnik sastavljen iz četiri segmenta: lokacija i ambijent prostora (11 pitanja), opremljenost prostora, turističko-informativni materijali i kadrovi i organizacija radnog procesa. Svaki deo upitnika obuhvatao je više pitanja (kriterijuma) na koje su zaposleni u turističkoj agenciji odgovarali sa „da“, odnosno „ne“.

Istraživanje je sprovedeno u 2009. godini, uz pomoć studenata Prirodno-matematičkog fakulteta, Departmana za geografiju, turizam i hotelijerstvo iz Novog Sada, na IV godini studija usmerenja turizam, za vreme njihove obavezne prakse u turističkim agencijama iz predmeta Poslovanje turističkih agencija.

U istraživanju je prikupljen 151 upitnik. Međutim, imajući u vidu da su studenti obavljali praksu u različitim periodima u toku godine, često u istim agencijama, određen broj upitnika se ponavlja, odnosno za jednu agenciju se javlja više upitnika. U konačnoj analizi obuhvaćeno je 36 turističkih agencija, od kojih najveći broj agencija imaju sedišta u Novom Sadu (72%), potom u Beogradu (8%), a ostale agencije obuhvaćene ovim istraživanjem su iz ostalih gradova širom Srbije. Svega osam turističkih agencija su emitivno-receptivnog karaktera, dok su ostale agencije inicijativnog karaktera (usmerene prvenstveno ka stranim turističkim destinacijama). Imajući u vidu broj poslovnica, preovlađuju agencije bez poslovnica. Svega jednu poslovnicu imaju četiri agencije, dok šest agencija ima dve ili više poslovnica.

### Rezultati istraživanja

Rezultati istraživanja biće prezentovani po segmentima upitnika.

Turističke agencije najčešće biraju one lokacije gde je najveća frekvencija potencijalnih potrošača (centar grada, železničke, autobuske stanice, aerodromi), ali je lokacija u velikoj meri uslovljena i visinom zakupa prostora. Poslovni prostor u kome se vrši kontakt sa klijentelom i prodaja usluga mora biti lako pristupačan i uređen. Unutrašnje uređenje ima funkciju specifične propagande sa jedne strane, a sa druge strane na klijentelu treba da ostavi pozitivan utisak udobnosti (Štetić, Šalov 2000). Kada su u pitanju usluge, koje su neopipljive po svom karakteru, potrošači su u ocenjivanju samog kvaliteta usluge i uslužne organizacije pod uticajem fizičkog ambijenta (Lin 2004). Agencije, najčešće iz ekonomskih razloga, danas napuštaju velike prostore, i premeštaju svoje službe na više spratove, dok u prizemlju i u uličnim lokalima ostaju samo službe koje direktno komuniciraju sa klijentelom.



## **Evaluacija turističkih agencija u Srbiji**

---

Imajući u vidu lokaciju i ambijent, ocenjeno je da sve turističke agencije u ovom istraživanju imaju povoljnu lokaciju u naselju (najčešće u centralnom delu gradskih naselja) u odnosu na glavne saobraćajnice, i u vezi sa tim imaju parking u blizini. Agencije su mahom smeštene u prizemlju objekta, sa izlogom ka ulici koji je jasno označen i uočljiv. Ipak, postoje i agencije koje su smeštene u pasažima i prolazima, van glavnih šetališnih zona, što nepovoljno utiče na njihovu uočljivost u prostoru.

Uređenost ambijenta turističkih agencija je ocenjivana imajući u vidu osvetljenost prostora, površinu i prostorni raspored. U prostorijama turističke agencije neophodno je obezbediti udobnost kako za klijenta, tako i za osoblje agencije, koje smireno i koncentrisano treba da obavlja radne zadatke. Prijatna atmosfera, u smislu provetrenosti, temperature, garnitura za sedenje i slično, je preduslov uspešnog rada u agenciji.

Kod skoro trećine agencija, zapažen je problem veličine, odnosno površine prostora u kome se obavljaju radne aktivnosti, i u vezi sa tim prostorni raspored koji je nepovoljan, što naročito dolazi do izražaja u vreme visoke sezone kada su posećenost agencije od strane potencijalnih klijenta i obim posla veći. Kod čak dve trećine agencija ne postoje zasebni šalteri za pojedine usluge, a često deo agencije u kome se vrše aktivnosti prodaje aranžmana i ostalih usluga nije odvojen od ostalih prostora turističke agencije. Takođe, rukovodioci agencija kod čak 30% agencija analiziranih u ovom istraživanju nemaju odvojene kancelarije. Svega sedam od 36 turističkih agencija ima odvojen prostor za stranke koje čekaju.

Opremljenost turističke agencije je drugi segment upitnika koji obuhvata 15 pitanja. Turistička agencija mora raspolagati opremom koja treba da obezbedi uspešno i efikasno poslovanje, a to se prvenstveno odnosi na sredstva komuniciranja: više telefonskih linija, telefaksi, kompjuteri.

Turističke agencije uključene u ovo istraživanje imaju više telefonskih linija i odvojenu fax liniju (osim tri agencije koje imaju samo jednu telefonsku liniju). Agencije uglavnom imaju u potpunosti automatizovano poslovanje (osim tri agencije), koriste najmanje jedan rezervacioni sistem, elektronsku poštu i imaju sopstvenu web prezentaciju. Ipak, pet turističkih agencija nema sopstvenu web prezentaciju, a čak 25% turističkih agencija ne pruža mogućnost on-line upita i rezervacije usluga potencijalnim klijentima, što je u eri Interneta i sve većeg značaja elektronskog poslovanja gotovo nedopustivo. Kada su u pitanju ISO standardi kvaliteta, trećina turističkih agencija nema uveden sistem kvaliteta ili je u procesu uvođenja. Kod većine turističkih agencija (70%), zaposlena lica ne nose uniforme. Kod samo dve turističke agencije ne postoji obavezno osiguranje putnika, dok sve ostale agencije obezbeđuju ovu uslugu.

Jedna od četiri osnovne funkcije turističke agencije jeste informativno-savetodavna funkcija, a usko povezana sa njom jeste propaganda funkcija. Ove

funkcije agencije sastoje se u pružanju besplatnih informacija o ponudi, uslugama, turističkim aranžmanima, i druge turističke informacije i korisni saveti u vezi sa putovanjem na neku destinaciju. Za uspešno obavljanje ovih funkcija i podsticanje prodaje sopstvenih usluga, te ostvarivanje profita, turistička agencija koristi različite turističke propagandne i informativne materijale. Stoga, treći segment upitnika obuhvata pitanja koja se odnose na ocenjivanje kvaliteta i raspoloživosti turističko informativnih materijala turističkih agencija u Srbiji.

Rezultati ovog istraživanja pokazuju da turističke agencije imaju sopstveni reklamni materijal, a većina ima i sopstvene brošure. Turističko informativni materijali po destinacijama su u potpunosti ili delimično zastupljeni u turističkim agencijama, dok materijale samo za domaće destinacije ima trećina agencija. Informativne materijale, u vidu adresara turističkih agencija i stručnih udruženja, telefonskih imenika i privrednih adresara, pregleda sajmova, manifestacija u zemlji i inostranstvu i slično, imaju sve analizirane turističke agencije. Međutim, trećina turističkih agencija ne poseduje knjige vodiče po destinacijama. Više od polovine turističkih agencija ne poseduje turističko informativne materijale na više stranih jezika, odnosno materijali su pretežno na srpskom jeziku, što potvrđuje inicijativni karakter delatnosti turističkih agencija u Srbiji.

Zaposleni u turističkoj agenciji su živi elementi procesa rada, koji kreiraju putovanja i druge usluge koje su predmet poslovanja turističke agencije. Uspeh poslovanja turističke agencije zavisi upravo od kvaliteta, kvalifikovanosti i sposobnosti kadrova, koji kreiraju, prodaju i izvršavaju turističke usluge. U odnosu na druge privredne delatnosti, od kadrova zaposlenih u turističkim agencijama se očekuje viši stepen obrazovanja bez obzira na posao koji obavljaju. Takođe, u agencijama se mora voditi računa o stručnom usavršavanju kadrova usled turbulentnog i visoko konkurentnog turističkog tržišta, ali i novih trendova koji se konstantno pojavljuju na strani turističke tražnje.

Poslednji segment upitnika u ovom istraživanju bavi se ocenom kadrova i organizacijom posla u turističkim agencijama. Analizom rezultata ovog segmenta, ustanovljeno je da turističke agencije imaju pravilnike poslovanja (sem tri agencije). Kod polovine turističkih agencija obuhvaćenih ovim istraživanjem ne postoji pismena izdiferenciranost funkcija zaposlenih, kao ni podela organizacionih delova turističke agencije, što se može objasniti činjenicom da su agencije po broju zaposlenih pretežno mala preduzeća. Svaka peta agencija nema napisana uputstva po turističkim destinacijama za koje prodaje aranžmane, što ne iznenađuje, imajući u vidu da su agencije u velikom broju subagenti, odnosno prodavci turističkih aranžmana drugih turističkih agencija. Ipak, više od polovine obuhvaćenih turističkih agencija ima uputstva napisana za pojedine destinacije. Nešto više od 40% turističkih agencija ima vezu sa centralnim bukingom, gde se prosleđuju sve prijave turista za turističke aranžmane, vrše evidencije i daje konačna odluka o prodaji aranžmana. Gotovo sve turističke agencije vrše dnevno knjiženje prodatih

## **Evaluacija turističkih agencija u Srbiji**

---

aranžmana. U pogledu organizacije radnog vremena, agencije u najvećem broju rade u dve smene i subotom, dok je broj agencija koje su otvorene nedeljom neznatan. Radno vreme je jasno istaknuto, a kontakt je omogućen i van radnog vremena putem elektronske pošte. Svaka treća agencija ima minimum šest zaposlenih. U pogledu obrazovnog nivoa zaposlenih, sve turističke agencije imaju zaposlene sa višim i/ili visokim obrazovanjem turističkog smera, dok je broj zaposlenih sa srednjom stručnom spremom turističkog smera nešto manje zastupljen (kod 58% obuhvaćenih turističkih agencija). Znanje više stranih jezika je odlika zaposlenih, ali i rukovodstva kod većine turističkih agencija (82%). Učestvovanje zaposlenih na stručnim skupovima je zastupljeno kod svake druge agencije, dok su dodatno usavršavanje i dodatna praksa aktivnosti koje su ređe dostupne zaposlenima u turističkim agencijama u Srbiji koje su obuhvaćene u ovom istraživanju.

### **Diskusija i zaključak**

Rezultati ovog istraživanja potvrđuju tezu da u turizmu Srbije preovlađuju male agencije inicijativnog karaktera, čije poslovanje je usmereno prvenstveno ka inostranom turističkom tržištu. Osim već afirmisanih planinskih i banjskih destinacija u Srbiji, te u poslednje vreme salaša u Vojvodini, malo je turističkih agencija koje se bave inicijativnim turizmom ka domaćim turističkim destinacijama. Evidentan je i problem malog (gotovo zanemarljivog) broja receptivnih turističkih agencija u Srbiji, čija je osnovna delatnost prihvati i smeštaj turista koji dolaze u Srbiju. Kada se posmatra prostorna distribucija turističkih agencija u Srbiji, zapaža se dominacija dva gradska centra, Beograda i Novog Sada, koji su najznačajnije emitivne destinacije u zemlji. Stoga, (stimulativne i promotivne) aktivnosti na razvoju domaćeg turističkog tržišta i povećanje domaćeg turističkog prometa treba početi upravo u ova dva gradska centra.

Rezultati evaluacije turističkih agencija u Srbiji prema kategorijama: lokacija i ambijent turističke agencije, tehnička opremljenost poslovnog prostora, raspoloživost turističko-informativnih materijala i kadrovi, pokazuju izvesne slabosti i nedostatke domaćih turističkih agencija.

Naime, iako su menadžeri turističkih agencija u Srbiji svesni značaja lokacije za poslovanje agencije (većina agencija, koje su učestvovala u ovom istraživanju, smeštene su u centralnom delu naselja, u šetališnoj zoni i slično), rezultati istraživanja pokazuju da veličina i uređenost poslovnog prostora agencija nije adekvatna i prilagođena za rad, naročito u vreme zimske i letnje sezone, kada je najveća posećenost turističkih agencija usled povećane tražnje za turističkim aranžmanima i drugim uslugama agencije.

Mnoga istraživanja pokazuju da fizičko okruženje ili (poslovni) prostor (poznat i kao *servicescape*) ima važnu ulogu u kreiranju imidža preduzeća, te da

može uticati pozitivno ili negativno na zadovoljstvo klijenta pruženim uslugama (Bitner 1992). Prostor je važna opipljiva komponenta usluge (Kotler 1973), te se stoga njegovoj uređenosti mora posvetiti veća pažnja (u smislu provetrenosti, temperature vazduha, osvetljenja, boja, nameštaja, nesmetane komunikacije i slično). Ocena kvaliteta same usluge, koja je po svojoj prirodi neopipljiva, u izvesnoj meri je zavisna od percepcije prostora od strane potrošača (Levitt 1981). S obzirom da turističke agencije pružaju (neopipljive) usluge, klijenti – turisti su pod uticajem opipljivih aspekata (kakav je poslovni prostor i njegova uređenost) u donošenju suda ili ocene o kvalitetu rada same agencije i usluga koje pruža.

Imajući u vidu da su turističke agencije u Srbiji, po broju zaposlenih, mala preduzeća, te da su zakupnine poslovnog prostora visoke u centralnim delovima naselja, gde se agencije mahom nalaze, rezultati istraživanja, koji pokazuju nedakvatno uređen prostor za rad, ne iznenađuju. Ipak, strategija smanjenja troškova poslovanja biranjem poslovnih prostora manje površine i, u vezi sa tim, nemogućnost diferenciranja radnog prostora i obezbeđivanje odvojenih kancelarije za različite službe agencije, nije povoljna za uspešno obavljanje poslova i nesmetanu komunikaciju sa klijentima.

Tehnička opremljenost turističkih agencija u Srbiji, prema rezultatima ovog istraživanja, se može oceniti kao zadovoljavajuća. Ipak, u pogledu upotrebe širokih mogućnosti koje Internet pruža u poslovanju, turističke agencije u Srbiji kaskaju za ostatkom sveta.

Iako, gotovo sve agencije obuhvaćene ovim istraživanjem imaju sopstvenu web prezentaciju, mogućnost on-line upita, rezervacije i kupovine usluga putem iste je ograničena, dok istraživanja u svetu pokazuju da je upravo putovanje najpopularnija „stvar“ koja se kupuje na web-u. Planiranje i rezervisanje putovanja putem Interneta je postala uobičajena aktivnost modernog turista, a treba dodati činjenicu da broj korisnika Interneta konstantno raste u svetu.

Brojna istraživanja u svetu potvrđuju sve značajniju ulogu Interneta kao distributivnog kanala i promotivnog sredstva. Turističke usluge se javljaju kao vodeća kategorija usluga, odnosno proizvoda, koji se promovišu i distribuiraju putem Interneta (Conolly et al. 1998; Sussman, Baker 1996). Istraživanje sprovedeno na Tajvanu 2004. godine, takođe, potvrđuje da putovanja imaju najveći udeo na B2C tržištu (skoro 50%), i da predstavljaju najpopularnije on-line proizvode (Web, 2003, 2004; Wang et al. 2007).

Iako se informaciono-komunikacione tehnologije i sve veća upotreba Interneta u poslovanju vide kao pretnja tradicionalnim posrednicima u turizmu, jasno je da će svi oni subjekti na turističkom tržištu koji prihvate nove trendove u komunikaciji sa klijentima i poslovnim partnerima lakše opstati i osigurati svoju budućnost na tržištu (Čavlek 2006).

## **Evaluacija turističkih agencija u Srbiji**

---

Pored postojanja veb-sajtova domaćih turističkih agencija, važna je i njihova vidljivost na Internet pretraživačima, naročito u kontekstu razvoja receptivnog (domaćeg i inostranog) turizma u Srbiji. Pored dobre vidljivosti, stranim korisnicima – potencijalnim posetiocima Srbije važna je i dostupnost sadržaja veb-sajtova na stranim jezicima. Rezultati istraživanja sprovedenog u 2008. godini na uzorku od 260 turističkih veb-sajtova (turistička preduzeća i organizacije) u Srbiji pokazuju njihovu lošu vidljivost na vodećim nacionalnim i globalnim pretraživačima (Google, Yahoo, Krstarica, Pogodak itd.). Isto istraživanje je pokazalo da 47% turističkih veb-sajtova pruža sadržaje na stranom jeziku, a posmatrano po grupama veb-sajtova prema vrsti turističkog preduzeća ili organizacije, utvrđeno je da najveći procenat sadržaja na stranom jeziku nude saobraćajna preduzeća (80%), dok turističke agencije čine grupu sa najmanjim brojem veb-sajtova (28%) koji nude sadržaje na stranom jeziku. Na osnovu ovih rezultata može se zaključiti da glavnu ciljnu grupu turističkih agencija čini domaća turistička tražnja. Turističke agencije nemaju veliki interes da ponude svoje sadržaje na stranom jeziku, jer se obraćaju domaćim turistima nudeći im uglavnom inostrane turističke aranžmane (Stankov et al. 2009). Inicijativni karakter turističkih agencija u Srbiji, koje su usmerene na inostrano tržište, potvrđen je i istraživanjem čiji su rezultati prezentovani u ovom radu. Naime, turističko-informativni materijali u agencijama su pretežno namenjeni domaćoj klijenteli i odnose se na destinacije u inostranstvu.

Iz svega izloženog, a u cilju razvoja receptivnog, prvenstveno inostranog turizma, može se zaključiti da je neophodno kreiranje višejezičnih veb-sajtova i štampanih promotivnih materijala turističkih agencija, ali i turističkih organizacija, prvenstveno na engleskom jeziku i jezicima ciljnih segmenta turističke tražnje, koji su identifikovani u strateškim i planskim dokumentima razvoja turizma na nacionalnom, pokrajinskom ili opštinskom nivou.

S obzirom da je delatnost turističkih agencija uslužnog karaktera, veliki uticaj na zadovoljstvo klijenata imaju ljudski resursi kojima agencija raspolaže, a naročito oni ljudski resursi koji su u direktnoj komunikaciji sa klijentima. Rezultati ovog istraživanja potvrđuju pretežno visokoobrazovni nivo zaposlenih u domaćim turističkim agencijama i znanje stranih jezika, što su povoljne okolnosti za buduće poslovanje turističkih agencija i njihov opstanak na konkurentnom tržištu. Ovo istraživanje se nije bavilo motivacijom zaposlenih u turističkim agencijama, ali su brojna istraživanja u svetu pokazala da različita podsticajna sredstva u vidu novčanih, robnih nagrada ili putovanja pozitivno utiču na produktivnost zaposlenih i kvalitet usluga koje oni pružaju, te dalje na zadovoljstvo klijenta i ostvarivanje finansijskih rezultata. Stoga, predlog za buduća istraživanja jeste postojanje i oblici motivacije zaposlenih u turističkim agencijama u Srbiji i efekti po poslovanje turističkih agencija.

### Literatura

1. Bitner, M. J. (1992) Servicescapes: the impact of physical surroundings on customers and employees. *Journal of Marketing*, 56(2): 57–71.
2. Čavlek, N. (2006) Travel and tourism intermediaries, in *International Handbook on the Economics of Tourism*, edited by Dwyer, L. & Forsyth, P.: 153-172. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
3. Connolly, D., Buhalis, D., Moore, R. G. (1998) The Internet as a distribution channel, *Cornell Hotel Restaurant Adm Q*, 8(2): 42–54.
4. Dragičević, V. (2010) *Vojvodina kao destinacija poslovnog turizma*, doktorska disertacija. Novi Sad: PMF, Departman za geografiju, turizam i hotelijerstvo.
5. European Commission (2003) *Structure, performance and competitiveness of European tourism and its enterprises*. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.
6. FIND. B2C e-commerce in Taiwan 2003; 2004 [Online]. Available: <http://www.find.org.tw/eng/news.sap?pos=0&subjectid=4&msgid=92> on March 26, 2004.
7. Kotler, P. (1973) Atmospheric as a marketing tool. *Journal of Retailing*, 49: 48–64.
8. Levitt, T. (1981) Marketing intangible products and product intangibles. *Harvard Business Review*, 59 (3): 94–102.
9. Lin, I. (2004) Evaluating a servicescape: the effect of cognition and emotion. *Hospitality Management*, 23: 163–178.
10. Nacionalna asocijacija turističkih agencija (YUTA). <http://www.yuta.rs>.
11. Poslovne ideje, *Internet magazin za preduzetnike*. <http://www.poslovneidejemagazin.com>
12. Pravilnik o bližim uslovima u pogledu prostora i opreme koje mora da ispunjava turistička agencija koja neposredno pruža usluge putniku ("Službeni glasnik RS", br. 78/2009).
13. Republički zavod za statistiku (2010) *Statistički godišnjak Srbije*. Beograd.
14. Stankov, U., Dragičević, V., Pavlović, T. (2009) Search Engine Visibility and Language Availability of Travel and Tourism Websites in Serbia. *International Scientific Journal Turizam*, 13(1): 58-64.
15. Sussmann, S., Baker, M. (1996) Responding the electronic marketplace: lessons from destination management systems. *International Journal of Hospitality Management*, 15(2): 99-112.
16. Štetić, S. (2009) *Role and importance of tour operators for development of sustainable tourism*. Savremene tendencije u turizmu, Novi Sad.
17. Štetić, S. (2010) *Uloga i značaj tur operatora u održivom razvoju eko destinacije*. Značaj eko turizma u turističkoj ponudi Srbije, 3. Međunarodna konferencija ekoturizma, Novi Sad.
18. Štetić, S., Šalov, P. (2000) *Poslovanje turističkih agencija*. Beograd: Savezni centar za unapređenje hotelijerstva - ugostiteljstva.
19. Vukonić, B. (2003) *Turističke agencije*. Zagreb: Mikrorad.
20. Wang, K.-C., Chou, S.-H., Su, C.-J., Tsai, H.-Y. (2007) More information, stronger effectiveness? Different group package tour advertising components on web page. *Journal of Business Research*, 60: 382–387.
21. Zakon o turizmu Republike Srbije ("Sl. glasnik RS", br. 36/2009).

## THE EVALUATION OF TRAVEL AGENCIES IN SERBIA

**Abstract:** In Serbia, about 1,000 travel agencies operate. The most of these are small companies of emissive character, directed more towards the international tourism market compared to domestic one. Status and activities of travel agencies in Serbia are regulated by the Law on Tourism. To perform activities of travel agencies, technical equipment and educated staff are required, and these are the basic factors of the work process in the travel agency. Also, these factors, directly or indirectly, affect the quality of services provided to clients of agencies and to potential tourists. In this paper, the evaluation of travel agencies in Serbia was conducted by factors that are grouped into four categories: location and arrangement of tourist agencies, the technical equipment of office space, availability of tourist information materials and human resources, with the aim to identify weaknesses and deficiencies in travel agencies business in Serbia.

**Keywords:** travel agency, Serbia, service quality



UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME“  
Godina izlaženja XLIX, br. 1, 2011., str. 83-95  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## MODELI REFORMI FINANSIRANJA PRIMARNE ZDRAVSTVENE ZAŠTITE

**Mr Nelica Atanasković\***  
**Dr Jaško Ondrej\***  
**Mr Mladen Čudanov\***

***Rezime:** Reforma sistema zdravstvene zaštite u Srbiji uključuje brojne promene u strukturi, procesima, modelu finansiranja, organizacionoj kulturi i drugim faktorima ovog složenog organizacionog sistema. Projektovane reforme treba tretirati kao organizacione promene i sprovesti po važećim pristupima i metodologijama sprovođenja organizacionih promena. Sa ekonomske strane, posebno je značajna reforma finansiranja sistema primarne zdravstvene zaštite koja je detaljnije obrađena u radu, uz navođenje teorijskih modela i stranih iskustava, i povezivanje reforme finansiranja sa budućim funkcionisanjem sistema.*

***Ključne reči:** finansiranje zdravstvene zaštite, organizacione promene, primarna zdravstvena zaštita.*

### 1. Uvod

Ovaj rad predstavlja analizu pravaca reforme primarne zdravstvene zaštite u kontekstu teorije upravljanja organizacionim promenama. Kroz paralelnu analizu prednosti i mana sistema zdravstvene zaštite u drugim zemljama, predlažu se smernice za promene koje se vezuju za organizaciju, procese, a, prvenstveno, za finansiranje primarne zdravstvene zaštite.

Reforme u zdravstvu su postale svetski fenomen u poslednjih dvadeset godina prethodnog veka. Socioekonomske promene na globalnom nivou, uticaj medija, pristup informacijama, kao i opšta svest ljudi su samo neki od činilaca koji su imali i imaju značajnog udela u menjanju slike o ulozi zdravstva, odlučivanju, kao i načinu korišćenja zdravstvenih usluga (Creese 1994).

---

\* Dom zdravlja Trstenik; e-mail: nelica3008@yahoo.com

\* Univerzitet u Beogradu, Fakultet organizacionih nauka; e-mail: jasko@fon.rs

\* Univerzitet u Beogradu, Fakultet organizacionih nauka; e-mail: mladenc@fon.rs

UDK 336.13:614.2(497.11) ; Pregledni rad;

Primljeno: 10. 2. 2010. Prihvaćeno: 23.12.2010.



Prihvatanje važnosti upravljanja promenama u organizaciji usmerava nas na naučne pristupe metodologiji njihovog sprovođenja. Bez adekvatnog upravljanja i najbolje osmišljena promena u praksi može da bude loše ili čak nikako sprovedena. Zbog toga je važno shvatiti koliko reforma finansiranja utiče na širu reformu primarne zdravstvene zaštite i zdravstvenog sistema u Srbiji. U metodologiji koju je izneo Kurt Levin (1958) uočavaju se faze odmrzavanja stanja, sprovođenja promena i zamrzavanja stanja. Promena sistema finansiranja bi za sobom povukla i drugačiji sistem nagrađivanja, što bi institucionalno zaokružilo promenu i zamrznuo stanje u kojem se nalazi sistem. Po Adižesu (1979), pak, među 11 faza sprovođenja organizacione promene nalaze se i strategijski plan i realokacija resursa i poboljšanje sistema nagrađivanja. Obe ove faze odgovaraju zamrzavanju organizacione promene Kurta Levina. Veoma je važno uskladiti napore u toku različitih faza sprovođenja organizacione promene.

## 2. Reforme sistema zdravstvene zaštite

Usled niza faktora, a pre svega zbog sve učestalije potrebe za poboljšanjem kvaliteta usluga, ali i rezultata, zdravstvo i pružaoci zdravstvenih usluga postaju svesni neophodnosti uvođenja korenitih promena. Jedan od ključnih sredstava za sprovođenje reformi svakako je menadžment, a sam menadžment, prema rečima Druckera „postaje nova socijalna funkcija širom sveta” (Drucker 2003). Šira definicija bi opisala menadžment kao “znanje praktično, stručno, univerzalno, naučno koje se primenjuje u procesu planiranja, organizovanja, vođenja i kontrole, s ciljem postizanja efektivnosti („raditi prave stvari”) i efikasnosti („stvari raditi na pravi način”) organizacije“.

Većina istraživača se fokusira na organizacije koje karakteriše visok nivo fleksibilnosti, smanjenje hijerarhije i snažan naglasak na komunikaciju, karakteristično za savremene modele organizacione strukture (Dulanović, Jaško, 2005). Trenutni trendovi pokazuju kako će organizacije budućnosti postati organizacije s nedefinisanim granicama, gde će čak i velike kompanije postati udruženja manjih preduzeća koja konstantno međusobno saraduju. Organizacioni dizajn se mora distancirati od postojeće situacije, istražiti sve aspekte poslovne strategije i tražiti fundamentalno nove pristupe organizovanju (Osterle 1995).

Razlozi za reformu nalaze se u identifikovanim brojnim teškoćama koje postoje u sistemu zdravstvene zaštite već duži vremenski period. Za otklanjanje najvećeg broja tih teškoća i rešavanje velikog broja aktuelnih problema, potrebne su korenite reformske promene. Osnovni uzroci reformi zdravstvenih sistema u svetu su sledeći:

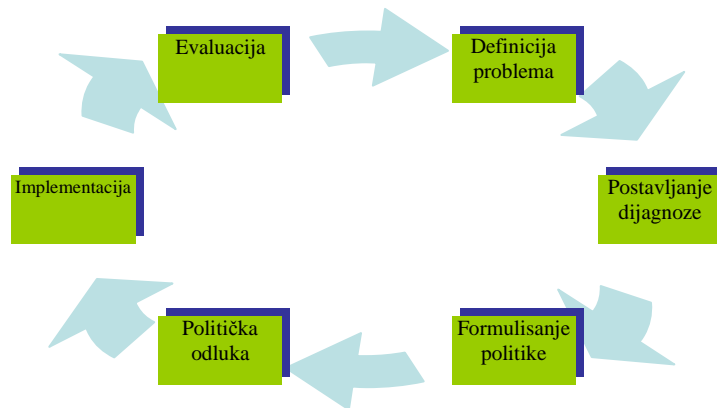
- Ekonomske promene - svetska ekonomska kriza,
- Političke promene - promene društvenih sistema u bivšim socijalističkim zemljama i liberalizacija posle perioda konzervatizma (reganizam, tačerizam),

## Modeli reformi finansiranja primarne zdravstvene zaštite

- Demografske promene - tranzicija u demografskim modelima se ubrzano nastavlja na trendovima prethodnih decenija,
- Epidemiološke promene - opadanje mortaliteta i morbiditeta,
- Sociokulturalne promene - promene u životnim stilovima, tradicionalnoj porodičnoj strukturi, vrednostima i opštim očekivanjima.

Sve zemlje reformama u zdravstvu žele da poboljšaju performanse svojih sistema, a ova poboljšanja se u celini odnose na četiri opšta cilja: poboljšanje zdravstvenog stanja stanovništva; smanjenje troškova putem porasta efikasnosti pružanja zdravstvene zaštite; povećanje kliničkog i pacijentovog zadovoljstva kao dimenzije kvaliteta; povećanje mogućnosti izbora za korisnike i davaoce usluga u zdravstvu.

Slika 1. Ciklus reforme sistema zdravstvene zaštite prema Svetskoj banci



Izložen je akcioni plan reforme. Ministarstvo zdravlja Srbije je u svom reformskom dokumentu „Bolje zdravlje za sve u trećem milenijumu”, definisalo strateške smernice kojima će se rukovoditi reforma zdravstvenog sistema u Srbiji. Predviđeno je da reforma obuhvati sve nivoe zdravstvene zaštite kao i zaposlene u zdravstvu.

### 3. Implementacija principa efikasnosti i efektivnosti u sistem finansiranja zdravstvene službe

Finansiranje se odnosi na način na koji se novac mobilise i kako se koristi. To je jedna važna kontrolna poluga koja utiče na ishode, kao što su zdravstveni status i njegova distribucija i zaštita od rizika. Finansiranje se sastoji od najmanje četiri glavna instrumenta:

- 1) *Metodi finansiranja* - obuhvataju opšte prihode, socijalno osiguranje, privatno osiguranje, finansiranje zajednice i plaćanje iz sopstvenog džepa.

Izbor glavnih metoda finansiranja određuje iznos sredstava raspoloživih za zdravstvenu zaštitu, ko kontroliše resurse, i ko snosi finansijski teret. Brojni javni programi konkurišu za finansiranje iz opštih prihoda, dok se socijalno osiguranje oslanja na namenske prihode od premija koje plaćaju poslodavci i zaposleni, postoji verovatnoća da će program koji se finansira iz socijalnog osiguranja imati više sredstava. U sistemima finansiranja iz opštih prihoda, socijalnog i privatnog osiguranja, ministarstvo finansija ili agencije za socijalno osiguranje ili privatna osiguravajuća društva će u odgovarajućem pojedinačnom sistemu uzeti glavnu kontrolu nad finansijskim sredstvima. Svaka agencija različito vrši raspodelu sredstava, menjajući sistemske ishode, u odgovoru na svoje jedinstvene ciljeve, interesne grupe i politička i tržišna ograničenja. Finansijski teret pada na različite grupe ljudi kada se zdravstvena zaštita finansira iz poreza ili je finansiraju pacijenti direktno iz svog džepa.

- 2) *Raspodela sredstava* - između prevencije, različitih zdravstvenih usluga, medicinske obuke i kapitalnih investicija određuju tehničku efikasnost u stvaranju zdravstvenih ishoda. Raspodela sredstava takođe ključno utiče na nivo zaštite od finansijskog rizika. Na primer, kada planovi finansiranja putem osiguranja isključe određene usluge iz pokrivača, zaštita od finansijskog rizika za pacijenta je eliminisana i oni se suočavaju sa 100% troškova. Kada javne ustanove ne obezbeđuju određene usluge besplatno (ili skoro besplatno), tada pacijenti moraju da plate. Promene u osiguravajućoj zaštiti ili u ponudi medicinskih usluga utiču na pacijentov pristup i korišćenje zdravstvenih usluga, što utiče na njihov zdravstveni status i zadovoljstvo potrošača. Direktno javno finansiranje medicinskog obrazovanja, izgradnja bolnica i medicinska istraživanja utiču na kvalitet i tip medicinskih usluga koje obezbeđuju.
- 3) *Racionalizacija* - nijedna zemlja, bogata ili siromašna, ne može da finansira svaku zdravstvenu uslugu koju stanovništvo želi. Deo zdravstvene zaštite mora da se racionališe. Zdravstvene usluge mogu se racionalisati:
  - cenom,
  - vremenom čekanja,
  - kompetentnošću pružalaca,
  - pravom pacijenata da biraju lekare,
  - raspoloživošću komplementarnih roba, kao što su lekovi i hirurški materijal, i
  - ljubaznošću pružalaca usluga.

## Modeli reformi finansiranja primarne zdravstvene zaštite

---

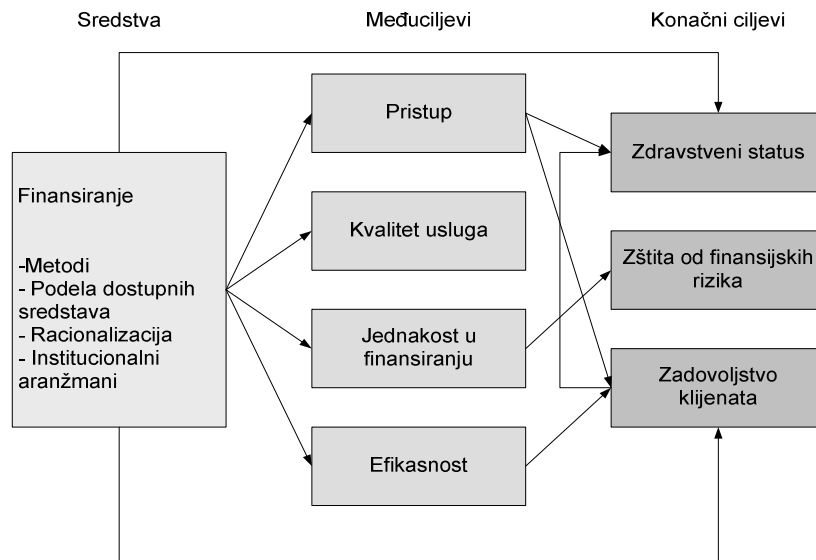
Racionalizacija se prvenstveno postiže preko kontrolne poluge finansiranja, tako što se odlučuje koje će se usluge finansirati i koliko se plaća. Metoda racionalizacije koja se odabere ima značajne efekte na jednakost u zdravstvenom statusu, zadovoljstvo pacijenata i zaštitu od rizika. Na primer, racionalizacija zdravstvene zaštite putem cena znači da siromašniji imaju manje pristupa nego bogatiji, dok racionalisanje putem vremena čekanja, ne ide u prilog bogatih, jer je gubitak zbog neiskorišćenosti njihovog vremena generalno viši. Naravno, bogati mogu da odu i potraže usluge kod pružalaca koji nisu pod ugovorom da plate iz džepa.

- 4) *Institucionalni aranžman za finansiranje* - među opcijama koje ima jedna zemlja su i oslanjanje na javni monopol ili konkurenciju za obezbeđivanje osiguranja ili centralizovanje ili decentralizovanje javnih finansija. U okviru socijalnog osiguranja, sistem može da organizuje plan osiguranja ili kao javni monopol, ili da dozvoli konkurenciju mnogih profitnih i neprofitnih planova osiguranja, time menjajući administrativnu efikasnost. Što je još važnije, u kojoj meri će finansiranje biti konkretno određuje stepen negativnog izbora rizika u finansiranju, što sa druge strane utiče na grupisanje rizika. U svim naprednim ekonomijama, bilo je teško postići opšte ciljeve jednakosti i ublažiti negativni izbor rizika preko sistema dobrovoljnog osiguranja. Kao posledica toga, sve napredne ekonomije (osim SAD) oslanjaju se na opšte prihode ili na obavezno socijalno osiguranje za finansiranje zdravstvene zaštite, tako je npr. Holandija približno 87% troškova zdravstva, 1997, finansirala iz obaveznog osiguranja (Maarse, Vand Der Made 1998).

Programi koji se finansiraju iz poreza ili premija socijalnog osiguranja mogu se centralizovati ili decentralizovati na nivou regiona. U aranžmanu decentralizovanog finansiranja, odnos između iznosa poreza ili premija koje se plaćaju i usluga je direktniji i lakše se uočava, za glasače u svakoj lokalnoj zajednici lakše je izračunati troškove i koristi. Imaće više informacija na osnovu kojih odlučuju koliko poreza su spremni da plaćaju i za koje usluge. Siromašne oblasti neće moći da finansiraju adekvatne usluge ako centralna vlast ne preduzme korektivne mere. Ako je finansiranje sistema decentralizovano i nije uspostavljen mehanizam za redistribuciju između regiona ili grupa rizika, decentralizacija može da smanji jednakost u zdravlju i zaštiti od finansijskih rizika.

Na sledećoj slici su prikazani odnosi između finansiranja i odabranih među-ishoda i krajnjih ciljeva. Kao što slika prikazuje, ponekad finansiranje ima direktan uticaj na konačne ishode a ponekad finansiranje utiče na među-ishode kao što su pristup i kvalitet, koji s druge strane utiču na zdravstveni status i zadovoljstvo javnosti. Međunarodna iskustva često pokazuju da je finansiranje glavni određujući faktor nivoa i distribucije i dva konačna ishoda: zdravstvenog statusa i zaštite od finansijskog rizika (Lu, Hsiao 2003).

Slika 2. Odnosi između instrumenata finansiranja i opštih ciljeva



Među opcijama koje ima jedna zemlja su (i) oslanjanje na javni monopol ili konkurenciju za obezbeđenje osiguranja, i (ii) centralizovanje ili decentralizovanje javnog finansiranja. U okviru socijalnog osiguranja, jedna zemlja može da organizuje plan osiguranja ili kao javni monopol, ili da dozvoli konkurenciju mnogih profitnih i neprofitnih planova osiguranja, time menjajući administrativnu efikasnost. Što je još važnije, u kojoj meri će finansiranje biti konkurentno određuje stepen negativnog izbora rizika u finansiranju, što s druge strane utiče na grupisanje rizika. U svim naprednim ekonomijama bilo je teško postići opšte ciljeve jednakosti i ublažiti negativni izbor rizika preko sistema dobrovoljnog osiguranja. Kao posledica toga, sve napredne ekonomije (osim SAD) oslanjaju se na opšte prihode ili na obavezno socijalno osiguranje za finansiranje zdravstvene zaštite. Programi koji se finansiraju iz poreza ili premija socijalnog osiguranja mogu se centralizovati ili decentralizovati na nivo regiona. U aranžmanu decentralizovanog finansiranja, odnos između iznosa poreza ili premija koje se plaćaju i usluga je direktniji i lakše se uočava, za glasače u svakoj lokalnoj zajednici je lakše da izračunaju troškove i koristi. Imaće više informacija na osnovu kojih odlučuju koliko poreza su spremni da plaćaju i za koje usluge. Međutim, regioni imaju drugačije poreske osnovice. Siromašne oblasti možda neće moći da finansiraju adekvatne usluge ako centralna vlada ne preduzme korektivne mere. Ako je finansiranje sistema decentralizovano i nije uspostavljen mehanizam za redistribuciju između regiona ili grupa rizika, decentralizacija može da smanji jednakost u zdravlju i zaštiti od finansijskog rizika.

## **Modeli reformi finansiranja primarne zdravstvene zaštite**

---

Najbolji način za povišenje kvaliteta zdravstvene zaštite i poboljšanje zdravstvenog stanja stanovništva u jednoj državi, pa i u našoj, je generisanje i prihvatanje inovacije u svim aspektima zdravstvenog sistema. Efektivna primena raspoloživog svetskog medicinskog znanja u jednoj državi je specifična za svaku državu. Ona zahteva inovacije na svim nivoima, od otkrivanja bolesti, skrininga i prevencije, do pružanja visokokvalitetnih proizvoda i usluga pacijentima u veoma različitim okolnostima. Inovacije su motorna snaga pozitivnih promena u zdravstvenoj zaštiti. Ove promene su kompleksne i izazovne. Uključeni su mnogi talentovani ljudi, koji imaju različite poglede i primenjuju različite procese odlučivanja u primeni inovacija. Inovacije u zdravstvu mogu biti na nivou:

- čitavog zdravstvenog sistema (primena inovativnih tehnologija i multidisciplinarnih saznanja za: praćenje i kontrolu zaraznih bolesti, nadzor životne sredine i prevenciju zagađenja, bezbednost hrane, praćenje promena zdravstvenog stanja stanovništva, razne vrste skrininga pojedinih grupa stanovništva, prevenciju i kontrolu hroničnih bolesti, postizanje održivog finansiranja zdravstvene zaštite stanovništva.
- zdravstvene ustanove (primena opšte prihvaćenih standarda, protokola i doktrina; primena dobrih praksi; dobro definisanje i unapređenje organizacionih ciljeva; povećanje organizacionih performansi; efektivno učešće i uključivanje svih zaposlenih radi stvaranja podloga neophodnih da zdravstvena ustanova postane organizacija koja UČI; partnerstvo sa lokalnom privredom i lokalnom zajednicom, povišenje kvaliteta komunikacija...; pojedinačnih zdravstvenih usluga).

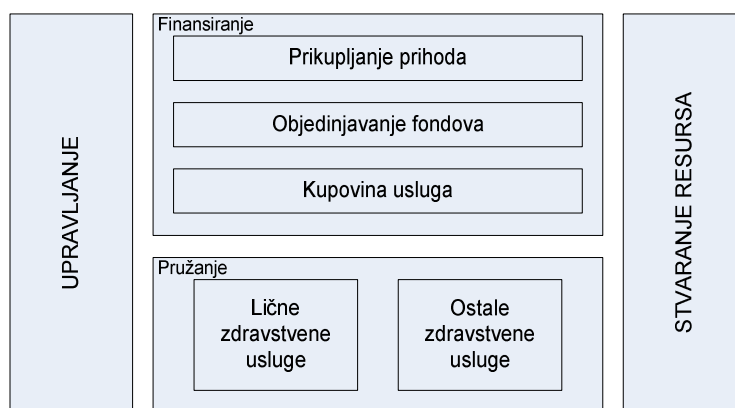
### **4. Modeli reformi finansiranja sistema zdravstvene zaštite**

Tendencija porasta učešća sredstava za zdravstvenu zaštitu u društvenom proizvodu, uz prisutne probleme ekonomske efikasnosti korišćenja resursa u zdravstvenoj zaštiti, najznačajniji su razlozi za reforme sistema zdravstvenog osiguranja i zdravstvene zaštite prisutne u poslednjim decenijama dvadesetog veka u gotovo svim zemljama. Neophodnost reformi sistema finansiranja zdravstvene zaštite pokazuje da nijedan model ne funkcioniše bez problema i da se stoga, uporedo sa pronalaženjem najadekvatnijeg modela, uvodi niz novina, kao što su: objedinjavanje zdravstvenog osiguranja i zdravstvene zaštite, kombinovanje finansiranja zdravstvene zaštite javnim fondovima i privatnim osiguranjem, uvođenjem konkurencije u javni sektor prilikom konkurisanja za sredstva javnih fondova, sa ciljem da na jednoj strani podigne kvalitet zdravstva stanovništva, ali i da se zdravstveni sistem prilagodi i poboljša u skladu sa finansijskim mogućnostima. Na sledećoj slici može se videti način finansiranja zdravstvene zaštite koji je univerzalnog karaktera.

Osnovni modeli reformi sistema finansiranja zdravstvenog osiguranja su ograničavanje ili smanjenje troškova uvođenjem „inovacija“, kao što su: deljenje troškova sa pacijentom (cost sharing), odnosno uvođenje delimičnog plaćanja

troškova lečenja i kombinovanje finansiranja putem javnih fondova i privatnog organizovanja zdravstvene zaštite (javno-privatni mix), slobodom izbora lekara i objedinjavanje zdravstvenog osiguranja i pružanja zdravstvenih usluga, u okviru privatnog sektora, osnivanjem „interesnih zajednica“ (health maintenance organizations), odnosno finansiranjem troškova lečenja iz doprinosa članova organizacije, što je znatno smanjilo troškove u odnosu na klasični sistem privatnog osiguranja. „Ovaj model je privukao ogromnu pažnju istraživača. Pripisuju mu se značajne prednosti u odnosu na druge modele finansiranja zdravstvene zaštite. On objedinjuje zdravstveno osiguranje i zdravstvene usluge. Lekari nude objedinjene dve vrste usluga svojim pretplatnicima, članovima organizacije – i zdravstveno osiguranje i zdravstvene usluge. Dolazi do izražaja niz prednosti u odnosu na modele u kojima je tržište usluga i tržište dobrovoljnog osiguranja razdvojeno“.

Slika 3. Finansiranje zdravstvene zaštite



U ovom modelu korisnici i davaoci usluga su neposredno povezani što pogoduje dobrom usklađivanju međusobnih interesa. Neophodno je obezbediti strateško planiranje zdravstvenih usluga kako bi se obezbedilo pronalaženje najboljeg načina da se maksimiziraju performanse zdravstvenog sistema kroz donošenje odluka o tome koje intervencije treba kupiti, na koji način i od koga. Pored iznalaženja načina za smanjenje troškova zdravstvene zaštite za reformske procese je karakteristično napuštanje čistih modela, kombinovanjem mehanizama i mera kojima se postiže racionalnije poslovanje. Najveći broj zemalja reformisao je sistem zdravstvenog osiguranja kombinovanjem modela, mehanizama i mera kojima se postiže racionalnije i efikasnije poslovanje. Jedan broj zemalja preduzeo je i takve reforme kojima je u potpunosti promenjen osnovni model: Kanada 1971. i Australija 1984. godine, umesto sistema privatnog osiguranja, tržišta zdravstvenih usluga, uvele su model obaveznog zdravstvenog osiguranja koji je pokazao „niz prednosti u odnosu na američki: uspešniji je u ograničavanju troškova zdravstvene zaštite, pruža veći stepen sigurnosti za građane i nudi im pristupačniju zaštitu zdravlja zadržavajući visok kvalitet usluga“. (Tako, na primer, zahvaljujuću tom

## **Modeli reformi finansiranja primarne zdravstvene zaštite**

---

modelu, Kanada ima univerzalan sistem za zaštitu zdravlja koji je dostupan svim stanovnicima, za razliku od SAD, gde je zdravstvena zaštita privilegija pojedinaca koji imaju osiguranje ili dovoljno novca da tu zaštitu mogu sebi da obezbede. Ovaj sistem zaštite obezbeđuje besplatnu zdravstvenu zaštitu svima, kao i savremeno opremljene zdravstvene ustanove i visokoobrazovan medicinski kadar u svim oblastima medicinskog rada, razvoja i istraživanja).

### **5. Reformisanje sistema zdravstvenog osiguranja i zdravstvene zaštite u Srbiji**

Reforme sistema zdravstvenog osiguranja i zdravstvene zaštite u našoj zemlji odavno su neophodne, jer ovim sistemom nisu bili zadovoljni ni korisnici ni davaoci usluga. Kakav model implementirati koji bi odgovarao svima, ostaje i dalje velika nepoznanica. Ono što bi trebalo da budu pravci daljih reformskih pokušaja, je, pored već navedenog, poboljšanje kvaliteta zdravstvene zaštite, obezbeđenje stabilnih i kontinuiranih izvora finansiranja obaveznog zdravstvenog osiguranja, kao i dalje dominantnog oblika zdravstvenog osiguranja, postepeno i selektivno sužavanje prava i obima prava koje treba uskladiti sa rastom društvenog proizvoda, odnosno rastom zarada, racionalizacija kapaciteta u državnom sektoru, moguće uključivanje privatnog sektora u sistem zdravstvenog osiguranja i zdravstvene zaštite i izjednačavanje tog sektora sa državnim, eliminisanje situacije u kojoj pacijent na jednoj strani plaća osiguranje, a na drugoj, usluge – privatnom sektoru, pooštavanje kriterijuma za bavljenje privatnom praksom i zatvaranje nereferentnih ordinacija. Uslova za razvoj privatnog sektora kod nas, kao i u ostalim zemljama u tranziciji, nema. U većini zemalja privatno zdravstveno osiguranje predstavlja dopunu javnom, i obezbeđuje dodatne rizike i pokriva specijalne usluge koje nisu obezbeđene javnim finansiranjem. Tako, na primer, u Nemačkoj je 20% populacije osigurano na dobrovoljnoj bazi, a od toga 7 miliona privatno. Reč je o najbogatijim slojevima, onima koji se bave nekom samostalnom delatnošću i većini činovnika.

### **6. Promene primarne zdravstvene zaštite**

Reforma finansiranja podrazumeva i druge promene u funkcionisanju primarne zdravstvene zaštite, koje će biti usmerene odabranim modalitetom finansiranja, u predloženom slučaju ka povećanju važnosti ovog podsistema. Gotovo sve evropske zemlje smatraju porodičnog lekara (lekara primarne zdravstvene zaštite) „Čuvarem ulaza u sistem“, odnosno prolaza na viši nivo zdravstvene zaštite (sekundarni i tercijarni), što doprinosi racionalnijem korišćenju sredstava zdravstva.

Plaćanje bi bilo paušalno za svakog osiguranika. Tako bi porodični lekar finansijski zavisio od broja kod njega prijavljenih osiguranika. To bi ga podsticalo na bolji stručni rad i veću brigu o svojim osiguranicima, jer bi direktno uticalo na broj osiguranika koji će biti kod njega. Ovo je primer kako promena sistema



nagrađivanja može zamrznuti organizacionu promenu, što je pomenuto na početku članka. U porodične lekare, pored lekara opšte prakse iz državnih ustanova, treba uključiti sve privatne lekare opšte prakse, kao i sve nezaposlene završene lekare, koji žele da prihvate ovaj posao u mestima gde nema takvih lekara, a potrebni su (sela sa određenim brojem stanovnika, sela gde postoje zdravstvene stanice bez stalnog lekara i dr.).

Fond zdravstvenog obaveznog osiguranja bi sklapao ugovor pod istim uslovima s porodičnim lekarima (opšte prakse) koji su u državnoj službi i koji su privatnici. Pošto bi se plaćanje vršilo paušalno (iznos za godinu dana, po osiguraniku) ovakav način uključivanja privatnih lekara ne bi dodatno opteretio Fond. Doprineo bi konkurenciji između porodičnih lekara, što bi uticalo da se pružaju usluge boljeg kvaliteta (rad na prevenciji), doprinelo bi boljem odnosu prema osiguraniku i racionalnijem korišćenju sredstava za zdravstvenu zaštitu dobijenih za svoje osiguranike.

Godine 2006. dr Lee Jong-wook, generalni direktor Svetske zdravstvene organizacije u svojoj poruci kaže da bi jačanje ljudskih resursa u zaštiti zdravlja i povećanje poverenja javnosti u zdravstveni sistem donelo neprocenjivu dobrobit za zdravlje ljudi i njihovo blagostanje.

Zbog prevelikog potraživanja u vezi sa zdravljem i ograničenog stanja resursa za zadovoljavanje potreba nužne su sledeće mere: ograničen izbor pružaoca usluga, vezivanje izvođača prema ugovoru na kontrolu potrošnje sredstava, finansijski i drugi stimulansi za pružaoce usluga (plaćanje usluga, finansijski bonusi, malusi, limiti, vaučeri, ograničen broj rizičnih pacijenata...), ulazna kontrola (lekari-specijalisti traže dokument – uput) od lekara opšte prakse), profiliranje lekara prema broju bolesnika, briga za kulturu zdravstvenih organizacija i samokontrolu pružaoca usluga.

Posebno zemlje u tranziciji smatraju da su im reforme u zdravstvu potrebne u tri međusobno povezane oblasti, koje obuhvataju: organizaciju javno-zdravstvenih usluga na zaštiti i promociji zdravlja, obezbeđivanje i pružanje usluga primarne i bolničke zdravstvene zaštite i finansiranje zdravstvene službe. Međutim, teškoće i ograničenja u kreiranju i implementaciji reformi u bivšim socijalističkim zemljama su uzrokovane brojnim faktorima koje bi trebalo imati u vidu, kao što su:

- Slabe i nestabilne ekonomije ovih zemalja;
- Nepostojanje jasnih vizija željenih ciljeva, i to vizija koje bi bile zajedničke liderima ministarstava zdravlja i finansija. Vizija koje bi sprovodili isti ljudi, kako bi se ostvario kontinuitet u smeru promena;
- Neiskustvo u procesima formulisanja i razvoja politike u zdravstvenoj zaštiti i osiguranju, modernom konceptu obezbeđenja kvaliteta rada, modernom menadžmentu i sistemskim pristupima problemima zdravstva;
- Neodgovarajući način upoznavanja javnosti sa veličinom postojećih problema i dobrobitima, koje će nastati od nastupajućih promena;

## **Modeli reformi finansiranja primarne zdravstvene zaštite**

---

- Nastojanje da se ostvari mnogo promena suviše brzo, bez postupnosti u implementaciji;
- Nepostojanje jasnih ciljeva i definisanih strategija za implementaciju programa reformi.

Primarna zdravstvena zaštita je plod jedne od generacija reformi zdravstvenog sistema na globalnom nivou. Ideja o njenom nastanku je sprovedena u delo na konferenciji Svetske zdravstvene organizacije u Alma Ati 1978. Namera je bila da se stvori „jednostavan, dobro organizovan i jedinstven nacionalni zdravstveni sistem, u kojem je javni sektor igrao važniju (mada ne isključivu) ulogu u organizaciji, obezbeđivanju i finansiranju zdravstvene zaštite" (Segall 2000). Njena politika je bila zasnovana na punoj saradnji svih aktera u proizvodnji zdravlja, pod sloganom „Zdravlje za sve". Činjenica da je primarna zdravstvena zaštita integralni deo zdravstvenog sistema zemlje, a da na kreiranje zdravstvene politike neke zemlje glavni uticaj ima njena Vlada, organizacioni afiniteti različitih zemalja, kao i krize kroz koje su one prolazile, delovali su na implementaciju smernica za postavljanje i primenu primarne zdravstvene zaštite. Tako se primarna zdravstvena zaštita različito shvatala i primenjivala, u zavisnosti od vremena i situacije - od prvog kontakta sa zdravstvenim sistemom, najjednostavnijih zdravstvenih usluga nisko specijalizovanog osoblja, intervencije usmerene protiv primarnih uzroka oboljenja, do društvenih akcija više sektora, ili šire društvene zajednice, koje su za cilj imale rešavanje komplikovanijih zdravstvenih problema što su doticali čitavo društvo. „Današnji pristup primarnoj zdravstvenoj zaštiti uključuje čitav niz promotivnih, preventivnih, kurativnih i rehabilitacionih mera u kojima su lekovi, medicinska i dijetetska sredstva, uz adekvatne tehnologije, vitalni resursi za sprovođenje ovih programa" (Tasić 2007). Da bi se oni do kraja sproveli u delo, potrebno je sve raspoložive resurse organizovati u dobro smišljene programske pakete koji će preko izvršenih mera postići zacrtane ciljeve nacionalnog zdravstvenog sistema. Na ovaj način bi trebalo da se ostvari „dostupna, opšta obuhvaćenost zdravstvene zaštite širokih populacija." (Tasić 2007)

## **7. Zaključak**

Zdravlje građana nije samo obaveza i odgovornost zdravstvene službe, već je obaveza svakog pojedinca i društva u celini. Zdravstvena politika mora da bude usmerena u pravcu znatno veće decentralizacije i kombinovanja sistema javne i privatne prakse, gde god je moguće, a naročito na nivou primarne zdravstvene zaštite. Primarna zdravstvena zaštita mora i u praksi, a ne samo na papiru, da postane „ulazni čuvar", odnosno čuvar ulaska u sistem. Primarna zdravstvena zaštita bi trebalo da reši 85% zdravstvenih potreba, a da na sekundarni i tercijerni nivo stignu samo oni kojima je to zaista i neophodno.

Lekara opšte prakse u domovima zdravlja i samostalnim ambulantama, treba preorijentisati i pretvoriti u porodičnog lekara koji bi postao osnovni stub sprovođenja primarne zdravstvene zaštite, a i celokupnog sistema zdravstvene

zaštite. Prednosti su mnoge, kako za samog osiguranika tako i za sprovođenje celokupne zdravstvene zaštite (zdravstveno prosvetovanje, rad na prevenciji, pružanju manjih specijalističkih usluga, poznavanje predispozicije porodice za određenu bolest, približavanje lekara osiguraniku, veća zainteresovanost lekara za svoje osiguranike i dr.)

Imajući u vidu osnovne intencije reformskih procesa da se zaustavi trend daljeg rasta učešća javnih rashoda u bruto društvenom proizvodu, koji je tokom poslednje dve decenije postao univerzalan, odnosno da se troškovi zdravstvenog osiguranja smanje i usklade sa realnim finansijskim mogućnostima društva u celini, nalazimo se pred dilemom i otvorenim pitanjem: da li su predložena rešenja rezultat racionalizacija ili restrikcija, odnosno usklađivanja postojećih prava i obima tih prava sa finansijskim mogućnostima, ili pak predstavljaju put i način za uspostavljanje boljih rešenja? Između ostalog, asocijacija za ovo pitanje proizišla je iz nekih odredaba novog Zakona o zdravstvenom osiguranju, po kojima trudnice koje su primorane da održavaju trudnoću za vreme trudničkog bolovanja dobijaju samo 65 odsto od osnovice plate, ili pak po kojima pravo na zdravstvenu zaštitu imaju nezaposlena lica i druge kategorije socijalno ugroženih lica čiji su mesečni prihodi ispod prihoda utvrđenih cenzusom za sticanje svojstva osiguranog lica koji sporazumno propisuju ministar nadležan za poslove zdravlja i ministar nadležan za poslove obezbeđivanja socijalne zaštite građana.

### Literatura

1. Adižes, I. (1979) Organizational passages: Diagnosing and treating life cycle problems in organizations. *Organizational Dynamics*, 8(1): 3-21.
2. Creese, A. (1994) *Global Trends in Health Care reform*. World Health Forum, 15: 317-338.
3. Drucker, P. (2003) *Moj pogled na menadžment: Izbor iz dela o menadžmentu Pitera Drucker-a*. Novi Sad: Adižes.
4. Dulanović, Ž., Jaško, O. (2005) *Organizaciona struktura i promene*. Beograd: Fakultet organizacionih nauka.
5. Lewin, K. (1958) *Field Theory in Social Science*. New York: Harper&Row.
6. Lu, J., Hsiao, W. C. (2003) Does Univerzal Health Insurance Make Health Care Unaffordable? Lessons from Taiwan. *Health Affairs*, 22(3): 77-88.
7. Maarse, H., Vand Der Made, J. (1998) Cost Containment and the Right to Health Care. *European Journal of Public Health*, 8(2): 119-127.
8. Mašić, B. (2001) *Strategijski menadžment*. Beograd: Univerzitet Braća Karić.
9. Osterle, H. (1995) *Business in the Information Age: Heading for New Processes*. Berlin: Springer.
10. Pendić, Z., Jovanović, T. et al. (2007) Kvalitet u zdravstvenoj zaštiti. *Tehnika (Deo: Kvalitet - IMS, standardizacija i metrologija)*, 3: 13-20.
11. Roberts, M. et al. (1999) *Analyzing Health Sector Performance, background note*. Washington: World Bank, World Bank Institute.
12. Segall, M. (2000) From Cooperation to Competition of National Health Systems and back?: Impact on professional ethics and quality of care. *International Journal of Planning and Management* 15(1): 61-79.
13. Tasić, Lj. (2007) *Farmaceutski menadžment i marketing*. Beograd: Placebo.
14. WHO, World Health Report: 200.

### MODELS OF PRIMARY HEALTH FINANCING REFORM

**Abstract:** The reform of the health care system in Serbia includes numerous changes in the structure, processes, funding models, organizational culture and other factors of this complex organizational system. Designed reform should be treated as organizational change and implemented by the current approaches and methodologies of implementation of organizational changes. From the economic viewpoint particularly significant is the reform of financing of primary health care that is more elaborated in the paper, stating the theoretical models and international experience, and connections with future funding reform the system functioning.

**Keywords:** health care financing, organizational changes, primary health care.





UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME“  
Godina izlaza XLIX, br. 1, 2011., str. 97-109  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## PROFESIJA OVLAŠĆENIH REVIZORA U REPUBLICI SRBIJI

**Dr Dejan Jakšić\***  
**Kristina Mijić, master\***  
**Bojana Vuković, master\***

**Rezime:** U radu su prezentovani rezultati istraživanja trenutnog stanja profesije ovlašćenih revizora u Republici Srbiji. Istraživanje je izvršeno na osnovu podataka iz javno dostupnih registara Komore ovlašćenih revizora, koja je nosilac zakonske odgovornosti za razvoj ove profesije u Republici Srbiji. Karakteristike ovlašćenih revizora koje su posmatrane u radu su: geografski raspored ovlašćenih revizora, struktura ovlašćenih revizora prema prethodnom fakultetskom obrazovanju, starosna struktura ovlašćenih revizora, struktura licenciranih ovlašćenih revizora prema revizorskim firmama i struktura nostrifikovanih profesionalnih zvanja stečenih u inostranstvu prema inostranim profesionalnim organizacijama i preduzećima za reviziju.

**Ključne reči:** ovlašćeni revizor, revizija

### Uvod

U prethodne dve decenije se u Srbiji, po ugledu na razvijene zemlje, razvijala profesija ovlašćenih revizora koji vrše reviziju finansijskih izveštaja. Cilj revizije finansijskih izveštaja je da omogući revizoru da, na bazi sprovedenih postupaka proveri, izrazi kompetentno i nezavisno mišljenje o tome da li su finansijski izveštaji sastavljeni u skladu sa odgovarajućom pravnom regulativom koja uređuje oblast finansijskog izveštavanja. Ovaj zadatak nije nimalo lak i zahteva veliku stručnost i odgovornost budući da se na bazi verifikovanih finansijskih izveštaja donose krupne finansijske odluke. Zbog toga je, vremenom, institucionalizovana profesija ovlašćenog revizora kroz koju se revizorima nameću visoki profesionalni zahtevi u pogledu etičnosti i kvaliteta njihovog rada.

---

\* Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet, Subotica; e-mail: jaksicd@ef.uns.ac.rs

\* Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet, Subotica; e-mail: mijick@ef.uns.ac.rs

• Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet, Subotica; e-mail: bojanavuk@ef.uns.ac.rs

UDK 657.6-051; Pregledni rad;

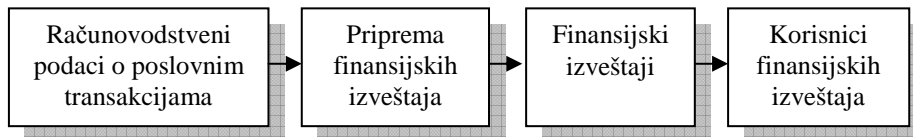
Primljeno: 19.10.2010. Prihvaćeno: 03.02.2011.

Nivo razvijenosti revizije finansijskih izveštaja u Republici Srbiji može se posmatrati kroz prizmu stanja profesije ovlašćenih revizora koja predstavlja nosioce procesa izvođenja i organizacije revizije finansijskih izveštaja. Zbog toga su u ovom radu, na osnovu raspoloživih podataka iz javno dostupnih registara o ovlašćenim revizorima, sagledane glavne karakteristike ovlašćenih revizora i na osnovu toga su izvedeni zaključci o stanju profesije.

### 1. Potreba za nezavisnom verifikacijom finansijskih izveštaja

U cilju razumevanja potrebe za revizijom finansijskih izveštaja u poslovnom svetu, možemo poći od prikaza procesa nastajanja i prezentacije računovodstvenih informacija krajnjim korisnicima:

**Prikaz 1. Prenos računovodstvenih informacija**



Izvor: (American Accounting Association 1972, 25)

Primaran cilj ovog komunikacionog procesa je konvertovanje računovodstvenih podataka u korisne računovodstvene informacije o finansijskom položaju preduzeća, rezultatima poslovanja i novčanim tokovima, i prenošenje tih informacija od lica koja pripremaju finansijske izveštaje ka krajnjim korisnicima tih izveštaja. Korisnici finansijskih informacija mogu se posmatrati kao eksterni ili interni.

Kategorija internih korisnika uključuje menadžment, računovođe i interne revizore. Svi su oni direktno uključeni u poslovni proces i u ostvarivanje ciljeva preduzeća, i spremni su da se oslone na interno generisane finansijske informacije. Iako eksterni korisnici imaju različite potrebe, oni se mogu generalno kategorisati kao: vlasnici preduzeća, investitori (potencijalni ulagači kapitala u preduzeće), kreditori (banke), poslovni partneri (kupci, dobavljači), analitičari, organizacije koje nadgledaju finansijske informacije, kao što su vladine agencije ili berze i organi koji vrše kontrolu primene zakona, kao što je finansijska policija i sl.

Intelektualne aktivnosti korisnika u procesu prihvatanja računovodstvenih i finansijskih informacija usmerene su na dva cilja:

- 1) razumevanje informacionog sadržaja, i
- 2) vrednovanje kvaliteta dobijenih informacija.

Revizija se javlja kao korisna funkcija za podršku korisnicima u ostvarenju drugog od dva gore navedena cilja. Zadatak revizije nije da daje svoju interpretaciju finansijskih izveštaja, već da svojim nezavisnim mišljenjem poveća

## **Profesija ovlašćenih revizora u Republici Srbiji**

---

njihovu sigurnost, tj. da je ono što je dato u finansijskim izveštajima istinita i objektivna realnost datog preduzeća.

U komunikacionom procesu postoje nekoliko značajnih razloga koji stvaraju potrebu za verifikacijom finansijskih izveštaja. To su (American Accounting Association 1972, 25):

- 1) konflikt interesa,
- 2) posledice,
- 3) kompleksnost, i
- 4) udaljenost.

### ***Konflikt interesa***

Proces nastanka finansijskih izveštaja nosi sa sobom inherentan rizik da će u lancu prenosa informacija doći do njihove deformacije. Između menadžmenta preduzeća i korisnika finansijskih izveštaja postoji potencijalni konflikt interesa koji je posledica ambivalentnosti menadžerskih funkcija. S jedne strane, finansijski izveštaji su najčešće jedini izveštaji koje eksterni subjekti koji su zainteresovani za poslovanje preduzeća dobijaju. Vlasnici preduzeća, na osnovu uvida u finansijske izveštaje, ne donose samo odluku o (re)alokaciji kapitala, već i o sudbini menadžmenta. Zato je za menadžment bitno da ih finansijski izveštaji predstave u što boljem svetlu. S druge strane, menadžment kontroliše celokupni računovodstveni proces u preduzeću, od primarnog obuhvatanja poslovnih transakcija do kreiranja finansijskih izveštaja. On ima mogućnost da kroz razne oblike formalnih i neformalnih uticaja formira finalne produkte računovodstvenog procesa u skladu sa svojim interesima.

### ***Posledice***

Korisnici finansijskih izveštaja (vlasnici preduzeća, investitori, kreditori, poslovni partneri i drugi) donose odluke o nastavku svojih poslovnih odnosa sa preduzećem na osnovu saznanja iz finansijskih izveštaja. Ove odluke imaju značajne ekonomske posledice po njihove donosioce. Kvalitetni zaključci ne mogu biti doneti na osnovu pogrešnih premisa. Korisnici izveštaja su stoga spremni da odvoje određena novčana sredstva za eksternu verifikaciju finansijskih izveštaja, jer će time dobiti povećanu sigurnost da su informacije na kojim temelje svoje strateške odluke oslobođene proizvoljnosti, pristrasnosti i nepotpunosti.

### ***Kompleksnost***

Procesi prevođenja poslovnih transakcija u računovodstvene informacije su kompleksni, pa je korisnicima tih informacija, ponekad čak i nemoguće, da sami direktno procene kvalitet dobijenih informacija. Vrednovanje verodostojnosti informacija zahteva viši nivo stručnosti od onog koji poseduje prosečan korisnik finansijskih izveštaja. Kompleksnost transakcija i njihovog računovodstvenog obuhvata ima još jednu negativnu posledicu. Ona povećava verovatnoću grešaka. U



takvim okolnostima, revizijski proces se javlja kao prirodan odgovor. Ako je revizija izvedena od strane kompetentnih pojedinaca, onda nije ni neophodno da korisnici izveštaja sami vrše verifikaciju kvaliteta računovodstvenih informacija, pogotovu što su revizori u stanju da razumeju sve složene transakcije i računovodstvene postupke.

### *Udaljenost*

Korisnik finansijskih izveštaja može biti sprečen da izvrši direktnu verifikaciju zbog objektivnog ograničenja koje postoji u formi udaljenosti od poslovnih transakcija i procesa njihovog računovodstvenog obuhvatanja. Moguće je da su korisnici izveštaja geografski udaljeni od preduzeća koje izveštava o svom poslovanju, da nemaju pravne mogućnosti da uđu kad god poželeva u preduzeće i da vrše provere ili da im je jednostavno neracionalno da troše svoje vreme i novac da sami vrše provere. Jedino što korisniku preostaje je da poveruje u kvalitet prezentovanih informacija, ili da se pouzda u pomoć treće strane u procesu determinacije kvaliteta računovodstvenih informacija.

## **2. Profesionalna odgovornost revizora**

U svetu je revizija prihvaćena kao posao koji zahteva visoku profesionalnost u radu. Sam termin „profesionalan” može da ima više tumačenja od kojih se dva mogu smatrati najznačajnijim. Po prvom shvatanju, profesionalac se može definisati kao suprotnost terminu amater. Amater nije plaćen za posao koji radi ili uslugu koju pruža, već se samoinicijativno angažuje iz čistog zadovoljstva. Sa druge strane, profesionalac veže svoju egzistenciju za posao koji obavlja, budući da za njega dobija novčanu nadoknadu. Ovako shvatanje profesionalizma je uobičajeno, mada je nedorečeno i preširoko shvaćeno.

Drugi način shvatanja profesionalnosti je da ona predstavlja „stepen odgovornosti, mudrosti i brige za društvenu dobrobit, koja se najčešće ne zahteva niti se nalazi kod drugih zanimanja koja se ne nazivaju profesijom.” (Magill, Previts 1991, 4) Od profesionalca se očekuje da u određenim situacijama kada se javi konflikt interesa pojedinca i profesije, u sebi nadvlada porive za ličnim dobitkom i zastupa interese šire društvene zajednice. To od profesionalca zahteva, pored visokih stručnih kvalifikacija u pružanju usluga, i visoke moralne kvalitete koji se moraju negovati u okviru profesije.

Revizija zadovoljava obe definicije profesije. Obaveza prema javnom interesu za svakog profesionalca je osnovna motivacija kvalitetnog rada i održavanja kompetentnosti. Da bi pojedinac mogao postati član profesije, on mora da ispunjava standarde obrazovanja i iskustva koje profesionalna organizacija propisuje. U protivnom, može biti izložen disciplinskim postupcima koji ga iz profesije mogu udaljiti. Javno poverenje revizori su stekli i održali svojim radom. Za revizore je poverenje javnosti od posebnog značaja. Proizvod revizije za javnost

## **Profesija ovlašćenih revizora u Republici Srbiji**

---

je verifikacija finansijskih izveštaja. Bez poverenja javnosti u izveštaj revizije, funkcija revizije bila bi beskorisna i besciljna.

Predstavnici profesije revizije su ovlašćeni revizori. Prema važećoj zakonodavnoj regulativi u Republici Srbiji, zahteva se da „reviziju finansijskih izveštaja obavljaju lica koja imaju profesionalno zvanje u skladu sa Zakonom o računovodstvu i reviziji, odnosno ovlašćeni revizori koji imaju licencu za rad na poslovima revizije finansijskih izveštaja, zaposleni su u preduzeću za reviziju i članovi su Komore ovlašćenih revizora.” (Zakon o računovodstvu i reviziji 2006, 2009, član 34.)

Profesionalno zvanje „ovlašćeni revizor” u Republici Srbiji može da stekne lice koje ima „visoku školsku spremu, radno iskustvo na poslovima eksterne revizije finansijskih izveštaja ili interne revizije u trajanju od tri godine, odnosno tri godine radnog iskustva kao rukovodilac na poslovima računovodstva, položen ispit za sticanje ovog profesionalnog zvanja i koje nije osuđivano za krivična dela koja ga čine nedostojnim za obavljanje ovih poslova.” (Zakon o računovodstvu i reviziji 2006, 2009, član 4.)

Ovlašćeni revizor u revizijskoj firmi ima primarnu odgovornost za reviziju finansijskih izveštaja i obično je u direktnom kontaktu sa komitentom. Prema Zakonu o računovodstvu i reviziji, ovlašćeni revizor je „nezavisno profesionalno lice koje obavlja reviziju i odgovara za pravilnost obavljanja revizije, sastavljanje izveštaja o reviziji i izražavanje revizorskog mišljenja u skladu sa Međunarodnim standardima revizije i zakonom.” (Zakon o računovodstvu i reviziji 2006, 2009, član 4.)

### **3. Uloga i nadležnosti Komore Ovlašćenih Revizora u unapređenju profesije**

U Republici Srbiji je dugo godina postojalo samo jedno profesionalno udruženje koje je okupljalo računovođe i revizore – Savez računovođa i revizora Srbije. Međutim, Zakonom o računovodstvu i reviziji iz 2006. godine osnovana je Komora ovlašćenih revizora na koju su preneti ovlašćenja staranja o profesiji ovlašćenih revizora, a profesionalna zvanja u oblasti računovodstva su ukinuta. Komori ovlašćenih revizora su u nadležnost preneti sledeći poslovi: (Zakon o računovodstvu i reviziji 2006, 2009, član 51.)

- 1) Komora prati primenu Međunarodnih računovodstvenih standarda, odnosno Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja, Međunarodnih standarda revizije, Međunarodnih standarda kontrole kvaliteta i Kodeksa etike za profesionalne računovođe;
- 2) Komora prati proces harmonizacije računovodstvene i revizorske regulative sa međunarodnom profesionalnom regulativom;
- 3) Komora donosi program, vrši obuku kandidata, organizuje ispite i izdaje sertifikate za sticanje profesionalnih zvanja, kao i pravila za kontinuirano profesionalno usavršavanje, u skladu sa međunarodnim zahtevima za profesionalno osposobljavanje i zakonom;

- 4) Komora izdaje, produžava i oduzima licence za obavljanje poslova revizije finansijskih izveštaja ovlašćenim revizorima;
- 5) Komora utvrđuje kriterijume i vrši nostrifikaciju profesionalnih zvanja stečenih u inostranstvu;
- 6) Komora vrši proveru kvaliteta obavljenih revizija i dr.

Članovi Komore su ovlašćeni revizori koji su zaposleni u preduzeću za reviziju i ovlašćeni interni revizori, kao i preduzeća za reviziju.

Iz nadležnosti Komore ovlašćenih revizora proističe obaveza i potreba vođenja sledećih registara:

- 1) Registar preduzeća za reviziju;
- 2) Registar izdatih licenci ovlašćenim revizorima za obavljanje poslova revizije finansijskih izveštaja;
- 3) Registar izdatih sertifikata za profesionalno zvanje „ovlašćeni interni revizor”;
- 4) Registar izdatih sertifikata za profesionalno zvanje „ovlašćeni revizor”;
- 5) Registar nostrifikovanih profesionalnih zvanja koja su stečena u inostranstvu. (4, član 1.)

Ovi registri su javno dostupni na sajtu Komore ovlašćenih revizora i omogućuju uvid u trenutno stanje profesije ovlašćenih revizora u Republici Srbiji.

#### **4. Karakteristike profesije ovlašćenih revizora u Srbiji**

Prema podacima koji su javno dostupni i nalaze se u registrima koje vodi Komora ovlašćenih revizora, u Republici Srbiji ima ukupno 181 ovlašćeni revizor. U radu su posmatrane sledeće karakteristike populacije ovlašćenih revizora u Republici Srbiji:

- 1) geografska struktura ovlašćenih revizora,
- 2) struktura ovlašćenih revizora prema prethodnom fakultetskom obrazovanju,
- 3) starosna struktura ovlašćenih revizora,
- 4) struktura licenciranih ovlašćenih revizora prema revizorskim firmama i
- 5) struktura nostrifikovanih profesionalnih zvanja stečenih u inostranstvu prema inostranim profesionalnim organizacijama i preduzećima za reviziju.

##### **4.1 Geografska struktura ovlašćenih revizora**

Naredna tabela prikazuje geografsku strukturu ovlašćenih revizora u Republici Srbiji:

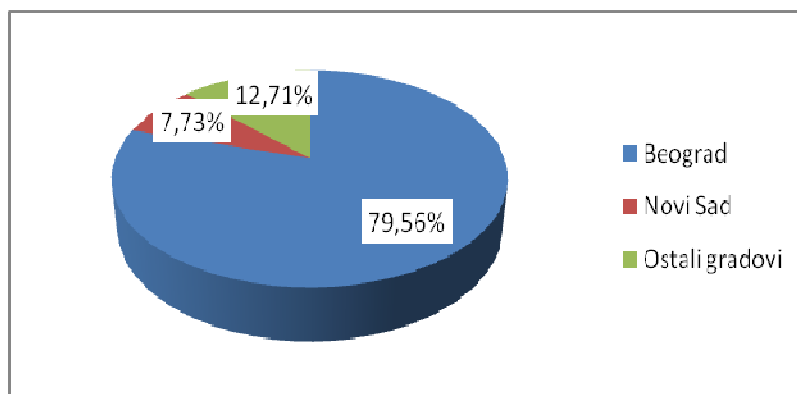
## Profesija ovlašćenih revizora u Republici Srbiji

**Tabela 1. Pregled ovlašćenih revizora registrovanih u Republici Srbiji prema gradovima**

Grad	Broj ovlašćenih revizora
1. Beograd	144
2. Novi Sad	14
3. Zrenjanin	4
4. Subotica	4
5. Niš	3
6. Podgorica, Crna Gora	3
7. Kragujevac	2
8. Ivanjica	1
9. Stara Pazova	1
10. Inđija	1
11. Vrnjačka Banja	1
12. Požarevac	1
13. Čačak	1
14. Sremska Mitrovica	1
<b>Ukupno (1 do 14)</b>	<b>181</b>

Izvor: Komora ovlašćenih revizora Republike Srbije, *Registar izdatih licenci ovlašćenih revizorima za obavljanje poslova revizije finansijskih izveštaja*, [www.kor.rs](http://www.kor.rs)

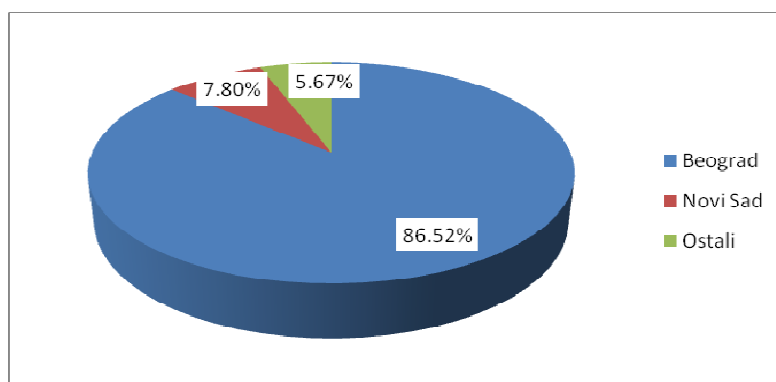
**Prikaz 2. Struktura ovlašćenih revizora registrovanih u Republici Srbiji prema gradovima**



Iz tabele i grafikona je uočljivo da najveći broj ovlašćenih revizora živi u Beogradu (njih 79,56%). U Novom Sadu živi 7,73% ovlašćenih revizora, a preostali deo ovlašćenih revizora ima udeo od 12,71%. Iz podataka je uočljiva koncentracija ovlašćenih revizora u glavnom gradu. Ova nesrazmera je još očitljivija ako se podaci iz Republike Srbije uporede sa podacima o ovlašćenim revizorima Republike Slovenije, u kojoj 29,03% ovlašćenih revizora živi u glavnom gradu Ljubljani (7). Podaci su još porazniji ako se uzmu u obzir samo

licencirani ovlašćeni revizori. Naime, u Republici Srbiji van Beograda i Novog Sada ima svega 5,67% licenciranih ovlašćenih revizora.

**Prikaz 3. Struktura licenciranih ovlašćenih revizora u Republici Srbiji prema gradovima**



#### 4.2 Struktura ovlašćenih revizora prema prethodnom fakultetskom obrazovanju

Član 2 Zakona o računovodstvu i reviziji i član 2 Pravilnika o uslovima za izdavanje sertifikata o sticanju profesionalnog zvanja ovlašćeni revizor i ovlašćeni interni revizor koji se bave prethodnim uslovima za profesionalna zvanja zahtevaju visoku stručnu spremu, ali ne ograničavaju sticanje zvanja ovlašćenog revizora na određene vrste fakultetskog obrazovanja. I pored toga, ovlašćeni revizori su uglavnom završili Ekonomski fakultet (tabela 2):

**Tabela 2. Struktura ovlašćenih revizora u Republici Srbiji prema fakultetskom obrazovanju**

Završen fakultet	Broj ovlašćenih revizora
1. Ekonomski fakultet	175
2. Pravni fakultet	5
3. Ekonomsko-pravni fakultet	1
<b>Ukupno (1 do 3):</b>	<b>181</b>

*Izvor: Komora ovlašćenih revizora Republike Srbije, Registar izdatih licenci ovlašćenih revizorima za obavljanje poslova revizije finansijskih izveštaja, www.kor.rs*

#### 4.3 Starosna struktura ovlašćenih revizora

Značajnu karakteristiku populacije ovlašćenih revizora čini i njena starosna struktura koja je prikazana u narednoj tabeli:

## Profesija ovlašćenih revizora u Republici Srbiji

**Tabela 3. Starosna struktura ovlašćenih revizora u Republici Srbiji**

Godine života	Broj ovlašćenih revizora
Od 20 do 29	7
Od 30 do 39	55
Od 40 do 49	25
Od 50 do 59	49
Preko 60	45
<b>Ukupno</b>	<b>181</b>

*Izvor: Komora ovlašćenih revizora Republike Srbije, Registar izdatih licenci ovlašćenih revizorima za obavljanje poslova revizije finansijskih izveštaja www.kor.rs*

Na osnovu uvida u raspoložive podatke registara Komore ovlašćenih revizora, utvrđeno je da prosečna starost ovlašćenih revizora u Republici Srbiji iznosi 50 godina, najmlađi ovlašćeni revizor ima 27 godina, a najstariji 88 godina.

### 4.4 Struktura licenciranih ovlašćenih revizora prema revizorskim firmama

Od ukupnog broja ovlašćenih revizora, njih 141 je licencirano za rad u revizorskim firmama. U narednoj tabeli dat je pregled licenciranih ovlašćenih revizora prema preduzećima za reviziju.

**Tabela 4. Pregled licenciranih ovlašćenih revizora u Republici Srbiji prema preduzećima za reviziju**

Broj licenciranih ovlašćenih revizora	Preduzeće za reviziju
12	KPMG
10	Deloitte
8	PricewaterhouseCoopers, BDO
7	Moore Stephens revizija i računovodstvo
6	Auditor, Privredni savetnik-revizija
5	Ernst&Young, Grant Thornton Revizit, Euroaudit
4	Revizija plus pro, DST-Revizija, Vinčić, Baker tilly WB revizija
3	DIJ audit, Confida-Finodit, Stanišić-audit, Pan revizija, EKI revizija, IEF, Srboaudit, Konsultant-revizija, LB-REV, Focus team revizija, Alfa-Revizija
2	MDM Revizija, SBV Janković, Vizura audit, Revizija, Fineks S.J.
1	Stanojević auditing, Auditing, Dil audit, HLB auditing&consulting, MC Global audit, Milinković audit, Finrevizija, Savica, Nova revizija, Libra audit

*Izvor: Komora ovlašćenih revizora Republike Srbije, Registar izdatih licenci ovlašćenih revizorima za obavljanje poslova revizije finansijskih izveštaja, www.kor.rs*

Kako se i očekivalo, prethodna tabela pokazuje da najviše licenciranih ovlašćenih revizora imaju najveća preduzeća za reviziju, pre svega tzv. međunarodne revizorske firme.

#### 4.5 Struktura nostrifikovanih profesionalnih zvanja stečenih u inostranstvu

Prema članu 1. Pravilnika Komore ovlašćenih revizora o uslovima za nostrifikaciju profesionalnih zvanja stečenih u inostranstvu, Komora ovlašćenih revizora vrši nostrifikaciju profesionalnih zvanja „ovlašćeni revizor“ i „ovlašćeni interni revizor“ a koje su izdate od strane sledećih inostranih organizacija i organa:

- 1) Asocijacija sertifikovanih ovlašćenih revizora;
- 2) Institut ovlašćenih revizora Engleske i Velsa;
- 3) Institut ovlašćenih revizora Škotske;
- 4) Institut ovlašćenih revizora Irske;
- 5) Kanadski institut ovlašćenih revizora;
- 6) Ministarstvo finansija Ruske Federacije;
- 7) Američki institut ovlašćenih javnih računovođa;
- 8) Statutarni savet ovlašćenih revizora;
- 9) Wirtschaftsprüferkammer;
- 10) Australijsko društvo ovlašćenih revizora;
- 11) Institut ovlašćenih revizora Australije;
- 12) Institut internih revizora;
- 13) Red stručnih računovođa.

Prema podacima koji su javno dostupni u Registru nostrifikovanih profesionalnih zvanja koja su stečena u inostranstvu, koji vodi Komora ovlašćenih revizora u skladu sa dodeljenim nadležnostima, u prethodnom periodu izvršena je nostrifikacija 29 sertifikata profesionalnih zvanja stečenih u sledećim inostranim profesionalnim organizacijama:

**Tabela 5. Pregled profesionalnih zvanja stranih profesionalnih organizacija nostrifikovanih od strane Komore ovlašćenih revizora**

Strana profesionalna organizacija	Broj ovlašćenih revizora
1. The Association of Chartered Certified Accountants (ACCA)	21
2. American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)	6
3. The Institute of Chartered Accountants in Australia (ICAA)	1
4. The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)	1
<b>Ukupno (1 do 4)</b>	<b>29</b>

*Izvor: Komora ovlašćenih revizora Republike Srbije, Registar nostrifikovanih profesionalnih zvanja koja su stečena u inostranstvu, www.kor.rs*

## Profesija ovlašćenih revizora u Republici Srbiji

Kao što se iz tabele može videti, najveći broj profesionalnih zvanja koji su nostrifikovani izdala je profesionalna organizacija ACCA.

Interesantno je i sagledati u kojim revizorskim firmama su licencirani ovlašćeni revizori koji su nostrifikovali profesionalna zvanja:

**Tabela 6. Pregled nostrifikovanih profesionalnih zvanja stranih profesionalnih organizacija prema revizorskim firmama**

Preduzeće za reviziju	ACCA	AICPA	ICAA	ICAEW	Ukupno ovlašćenih revizora
1. KPMG	7			1	8
2. PricewaterhouseCoopers	3		1		4
3. Deloitte		4			4
4. Ernst&Young	3				3
5. BDO		1			1
6. EKI revizija		1			1
7. Pan revizija	1				1
8. Revizori bez licenci	7				7
<b>Ukupno (1 do 8)</b>	<b>21</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>29</b>

*Izvor: Komora ovlašćenih revizora Republike Srbije, Registar nostrifikovanih profesionalnih zvanja koja su stečena u inostranstvu, www.kor.rs*

Može se uočiti da ovlašćeni revizori sa nostrifikovanim profesionalnim zvanjima u najvećoj meri rade u revizorskim firmama tzv. velike četvorke (Deloitte, KPMG, PricewaterhouseCoopers, Ernst&Young), te da su osim Deloitte-a u kojem su zaposleni isključivo ovlašćeni revizori koji su profesionalna zvanja stekli u SAD od strane profesionalne organizacije AICPA, ostale tri međunarodne revizorske firme su licencirale revizore koji su uglavnom stekli profesionalna zvanja u Velikoj Britaniji od strane profesionalne organizacije ACCA.

Takođe, interesantno je primetiti da prosečna starost lica koja su nostrifikovala certifikat iznosi 35 godina što je značajno manje od prosečne starosti ovlašćenih revizora u Republici Srbiji koja prema istraživanju iznosi 50 godina.

### Zaključak

Na osnovu raspoloživih podataka, možemo zaključiti da je računovodstveno-revizorska profesija u Republici Srbiji relativno slabo razvijena. Računovodstvena zvanja su ukinuta, a zvanje „ovlašćenog revizora” ima svega 181 osoba što je svakako malo, posebno ako se upoređi sa drugim zemljama i regionom (npr. u Republici Sloveniji ima 217 ovlašćenih revizora i 310 registrovanih revizora (Slovenački institut za reviziju), u Republici Srpskoj ima 174 ovlašćeni revizor (Saveza računovođa i revizora Republike Srpske), a u Republici Hrvatskoj



ima 520 ovlašćenih revizora (Hrvatska revizorska komora), iako su ove teritorije značajno manje po broju stanovnika od Republike Srbije). Geografski gledano, revizijska profesija je skoncentrisana u Beogradu i donekle u Novom Sadu što je, iako nije iznenađujuće, ipak nepovoljno. Najveći broj ovlašćenih revizora radi u najvećim, tzv. međunarodnim revizijskim firmama. Ove firme prednjače i u angažovanju ovlašćenih revizora koji imaju međunarodno iskustvo koje je potvrđeno kroz nostrifikaciju profesionalnih zvanja koje su revizori u inostranstvu. Posmatrajući proces nostrifikovanja profesionalnih zvanja, može se primetiti i slaba saradnja profesionalnih organizacija u regionu. Naime, uočljiv je problem međusobnog priznavanja profesionalnih zvanja sa državama u okruženju, iako ne postoje jezičke barijere, a razlike u zakonodavnim rešenjima kojim se uređuje oblast računovodstva i revizije nisu tolike da bi predstavljale ozbiljnu prepreku u unapređenju procesa međusobnog priznavanja profesionalnih certifikata.

**Literatura**

1. American Accounting Association – The Committee on Basic Auditing Concepts (1972) A Statement of Basic Auditing Concept, Accounting Review – Supplement, Sarasota.
2. Andrić, M., Krsmanović, B., Jakšić, D. (2009) *Revizija – teorija i praksa*. Subotica: Ekonomski fakultet.
3. Hrvatska revizorska komora, *Registar ovlašćenih revizora*. Internet sajt [www.revizorska-komora.hr](http://www.revizorska-komora.hr), pristupljeno dana 20.08.2010. godine.
4. Komora ovlašćenih revizora Republike Srbije, *Pravilnik o upisu u registre Komore ovlašćenih revizora, sadržini i načinu vođenja registara*. Internet sajt [www.kor.rs](http://www.kor.rs), pristupljeno dana 20.08.2010. godine.
5. Komora ovlašćenih revizora Republike Srbije, *Registar izdatih licenci ovlašćenih revizorima za obavljanje poslova revizije finansijskih izveštaja*. Internet sajt [www.kor.rs](http://www.kor.rs), pristupljeno dana 20.08.2010. godine.
6. Komora ovlašćenih revizora Republike Srbije, *Registar nostrifikovanih profesionalnih zvanja koja su stečena u inostranstvu* Internet sajt [www.kor.rs](http://www.kor.rs), pristupljeno dana 20.08.2010. godine.
7. Magill, T. H., Previts, J. G. (1991) *Professional Responsibilities - An Introduction*. Cincinnati: South-Western Publishing Co.
8. Saveza računovođa i revizora Republike Srpske, *Registar ovlašćenih revizora Republike Srpske*. Internet sajt, [www.srrrs.org](http://www.srrrs.org), pristupljeno dana 20.08.2010. godine.
9. Slovenački institut za reviziju, *Registar ovlašćenih revizora Republike Slovenije*. Internet sajt [www.si-revizija.si](http://www.si-revizija.si), pristupljeno dana 20.08.2010. godine.
10. Zakon o računovodstvu i reviziji, ("Sl. glasnik RS", br. 46/2006 i 111/2009).

**PROFESSION OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS  
IN THE REPUBLIC OF SERBIA**

**Abstract:** This paper presents a research on current state of “certified public accountants” profession in Republic of Serbia. Research has been carried out based on data from public registers of the Certified Auditor’s Chamber, which is a carrier of legal responsibilities for the profession in Republic of Serbia. Characteristics of certified public accountants (CPA’s) which were investigated are: a geographic structure of CPA’s, university education background of CPA’s, a structure of licensed CPA’s according to audit firms, as well as a structure of recognized foreign professional titles according to professional organizations who issued them and audit firms.

**Key words:** certified public accountants, audit.





UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME“  
Godina izlaza XLIX, br. 1, 2011., str. 111-121  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## EKOLOŠKI ZAHTEVI I NJIHOV RAČUNOVODSTVENI TRETMAN

**Dr Snežana Radukić\***  
**Dr Tatjana Stevanović\***

**Rezime:** Adekvatne informacije o svim troškovima uslov su za pravilno procenjivanje profitabilnosti pojedinog proizvoda ili usluge, grupe proizvoda, proizvodne linije, odeljenja ili cele kompanije. U savremenom poslovnom okruženju, koje karakteriše intenzivna konkurencija, sve je istaknutija uloga računovodstva, a posebno upravljačkog računovodstva u obezbeđivanju potrebnih informacija vezanih za različita pitanja zaštite životne sredine, a pre svega informacija o troškovima zaštite životne sredine, u cilju efikasnijeg donošenja odluka i sistematske kontrole poslovno-finansijskih procesa. S tim u vezi, javlja se potreba za razmatranjem određenih specifičnosti i značaja različitih troškova zaštite životne sredine na nivou kompanije i različitih računovodstvenih tehnika njihovog obračuna. U radu su prezentirane postojeće barijere i otvorena pitanja, kao i izazovi za dalji razvoj računovodstvenog tretmana ekoloških zahteva.

**Cljučne reči:** računovodstvo, ekološki zahtevi, okruženje, kompanija, ograničenja.

### Uvod

Jedan od najvažnijih izazova savremenih preduzeća jeste i biće prevođenje opštih ciljeva održivog razvoja u konkretno i operativno značenje koncepta, politika, mera i indikatora na makro i mikro nivouima, kao i uključivanje ekoloških zahteva u proces strateškog i operativnog upravljanja. Ekološki zahtevi su postali značajan faktor koji kompanije moraju uzeti u obzir u procesu donošenja poslovno-finansijskih odluka.

---

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: snezana.radukic@eknfak.ni.ac.rs

• Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: tatjana.stevanovic@eknfak.ni.ac.rs

UDK 657.471:502 ; Pregledni rad;

Primljeno: 24.06.2010. Prihvaćeno: 23.12.2010.

Rad je nastao u okviru projekata br. 179066 i 44007 finansiranih od strane Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije.

Izazovi savremenog poslovnog okruženja iziskuju raspoloživost adekvatnih informacija za procenu stanja i uspeha kompanije na putu ka kontinuiranim unapređivanjima. Zbog toga, treba razviti adekvatne koncepte koji nude primenljivi metodološki okvir, instrumente i mere za uspešno delovanje široko definisanog normativnog koncepta održivog razvoja. Pritom, imperativ za kompanije postaje povećanje odgovornosti pri sagledavanju svih aspekata okruženja i usvajanje ekoloških zahteva. Buđenje odgovornosti kompanija u ovoj oblasti je zbog toga ključni element u svakoj strategiji za postizanje cilja održivog razvoja.

### **1. Ograničenja tradicionalnih računovodstvenih sistema u tretiranju problema zaštite životne sredine**

Tradicionalni računovodstveni sistemi pokazuju izvesna ograničenja u obezbeđivanju informacija povezanih sa zaštitom životne sredine, pre svega informacija o različitim kategorijama ekoloških troškova (troškova zaštite životne sredine). Tradicionalni računovodstveni sistemi, koji su stvoreni i usvojeni za potrebe finansijskog upravljanja i izveštavanja, nisu uspeli da alociraju ekološke troškove na one aktivnosti, proizvode ili procese koji su odgovorni za njih. Ekološki troškovi koji su mogli biti relativno visoki za određene sektore ili proizvode, posebno ako su uzeti u obzir manje vidljivi i manje opipljivi troškovi,<sup>1</sup> obično su tretirani kao zajednički, opšti troškovi. Rezultat toga je, u stvari, da su ovi troškovi praktično "skriveni" od menadžmenta i, prema tome, nisu uključeni kao bitna informacija u različite faze upravljačkog procesa. Otuda konstantna težnja menadžmenta da potceni veličinu i rast takvih troškova. Kada se ekološki troškovi alociraju na nosioce, proizvod sa niskim troškovima zaštite životne sredine praktično subvencioniše one sa visokim troškovima. Takav način obračuna troškova zaštite životne sredine unutar tradicionalnog računovodstvenog sistema ima evidentno brojne negativne posledice, kao što su sledeće:

- neadekvatna alokacija troškova na različitim nivoima,
- netačno određivanje cena za proizvode i usluge,
- iskrivljena šema nagrada (plata) i kompenzacija za zaposlene,
- neadekvatno kapitalno budžetiranje i investiciona procena,
- neadekvatan proizvodni miks,
- nemogućnost efektivne primene mera za smanjenje troškova itd.

---

<sup>1</sup> „Dok većina firmi kvantifikuje očiglednije i merljive troškove zaštite životne sredine, suštinski se manje pažnje posvećuje onima koji su manje opipljivi, neodređeni i teški za kvantifikovanje. Procene o troškovima zaštite životne sredine u obimu od 3-20% operativnih troškova ili troškova proizvodne linije, kao što je objavljeno u nekim studijama mogu, posle detaljnijeg posmatranja, biti suštinski shvaćene kada se dodaju manje opipljivi troškovi” (USEPA 1995, 48).

## **Ekološki zahtevi i njihov računovodstveni tretman**

---

U razmatranju ekoloških pitanja u celini, mora se prihvatiti da je određena količina subjektivnosti neminovna u aktivnostima kao što su identifikovanje ovih troškova, procenjivanje koristi za životnu sredinu, računovodstvo rizika i mogućnosti zaštite životne sredine. Sve ove aktivnosti su problematične sa stanovišta tradicionalnog računovodstvenog okvira. Posledice zanemarljivih ili ignorišućih više ili manje subjektivnih procena i mera su naglašene sledećom primedbom: "Prvi korak je meriti sve ono što može biti lako izmereno. To je u redu sve dok ide. Drugi korak je ne obazirati se na ono što se ne može lako izmeriti ili dati mu samovoljnu kvantitativnu vrednost. To je veštački i dovodi u zabludu. Treći korak je pretpostavka da ono što ne može da se izmeri lako ustvari nije ni značajno. To je slepilo. Četvrti korak je recimo da ono što ne može da se izmeri u stvari i ne postoji. To je samoubistvo." (Nandan 1994, 4-10).

Naglašavanje značaja finansijskih informacija u tradicionalnim računovodstvenim sistemima može se objasniti na sledeći način: a) krajnji cilj kompanije (maksimiziranje akcijske vrednosti ili profitabilnosti) izražava se u monetarnoj formi i informacije koje mogu biti izražene u tom smislu su uvek verovatno privlačile neposredniju pažnju i b) finansijska strana upravljanja je značajna za sve funkcije, uključujući upravljanje zaštitom životne sredine. Međutim, uspešno upravljanje podrazumeva ne samo finansijske, već i nefinansijske, ne samo računovodstvene, već i neračunovodstvene informacije. Dakle, izražena je rastuća potreba za nefinansijskim i kvalitativnim informacijama, koje tradicionalni sistemi ne pružaju.

### **2. Konceptualni osnov savremenog računovodstvenog tretmana ekoloških zahteva**

Potreba integrisanja pitanja zaštite životne sredine sa ekonomskim i računovodstvenim pitanjima dovela je do pojave ekološkog računovodstva (računovodstva zaštite životne sredine). Računovodstvo zaštite životne sredine je proces prikupljanja, klasifikovanja, procenjivanja i prezentacije različitih finansijskih i nefinansijskih informacija o zaštiti životne sredine značajnih za donošenje odluka. Sledeća tabela ukazuje na suštinu, upotrebu i sadržaj različitih računovodstvenih informacija o zaštiti životne sredine uključujući različite aspekte posmatranja.

Uticaji preduzeća na životnu sredinu u monetarnom smislu su uzajamno povezani sa korporativnim performansama zaštite životne sredine merenim u fizičkim jedinicama. Njihovo integrisanje se može izvršiti merenjem eko-efikasnosti, čime se kombinuje merenje ekonomskih performansi sa merenjem uticaja preduzeća na životnu sredinu u formi koeficijenta (indeksa), što se može izraziti na sledeći način:

$$\text{Koeficijent ekološke efikasnosti} = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{ekološki uticaj}}$$

Tabela 1. Komparacija različitih računovodstvenih sistema

Nivo	Tipovi	Fokus	Prijem	Sadržaj i upotreba
Nacionalni nivo	Obračunavanje nacionalnog dohotka	Nacionalni	Eksterni	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nacionalno računovodstvo zaštite životne sredine koristi moneratne fizičke jedinice za merenje potrošnje prirodnih resursa. Takođe nazvano "računovodstvo prirodnih resursa"</li> <li>➤ Makro-ekonomsko merenje</li> </ul>
Nivo firme	Finansijsko računovodstvo	Firma	Eksterni	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Odgovornosti za životnu sredinu i finansijski materijalni troškovi zaštite životne sredine</li> <li>➤ Finansijski izveštaji koje upotrebljavaju investitori, pozajmljivači i drugi</li> </ul>
	Upravljačko računovodstvo	Firma, odeljenje, sredstva ili proizvodna linija	Interni	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Podaci o troškovima, nivoima proizvodnje, popisima i drugim aspektima poslovanja</li> <li>➤ Podrška upravljačkim odlukama za planiranje, evaluaciju i kontrolu</li> <li>➤ Odgovarajući zapisnik, pitanja koja privlače pažnju i rešavaju problem od interesa za menadžment firme</li> </ul>

Izvor: (UN Odeljenje za održiv razvoj, 40)

Očigledno svako merenje eko-efikasnosti zahteva finansijske informacije, za izračunavanje brojioca i nefinansijske informacije o uticaju na životnu sredinu, za izračunavanje imenioca. Pritom, merenje eko-efikasnosti može biti povezano sa budžetskom kontrolom što je u funkciji stvaranja bogatstva akcionara. "Gledanje u budućnost - definisanje vizije kompanije, kompetencija i tehnologija koje će biti potrebne da se stigne tamo - je bitno za eko-efikasnost" (DeSimone, Popoff 1997, 97). Pomoću budžetske kontrole, računovodstveni sistemi mogu da doprinesu povećanju ekološke efikasnosti. Brojni razlozi podržavaju ovo gledište:

- prošlost merenja eko-efikasnosti predstavlja vodič za buduće planiranje, organizovanje i kontrolu,
- poređenjem očekivane i ostvarene eko-efikasnosti obezbeđen je feedback kao motivator poboljšanja eko-efikasnosti, i
- omogućavanje uvida u potencijalne uticaje preduzeća na životnu sredinu i potencijalne finansijske uticaje životne sredine na preduzeće (potencijalne troškove zaštite životne sredine) (Burritt, Schaltegger 2000, 3).

## **Ekološki zahtevi i njihov računovodstveni tretman**

---

U tom kontekstu, možemo reći da postoje dva problema pri upotrebi tradicionalnih računovodstvenih sistema zaštite životne sredine: 1) sistemi su reaktivni i teže da se fokusiraju na dodatne troškove prouzrokovane propisima o zaštiti životne sredine više nego na koristi od pruženih mogućnosti za poboljšanje uticaja na životnu sredinu i 2) ne uzimaju u obzir troškove nastale usled negativnog uticaja poslovanja na životnu sredinu.

Dakle, izmerena eko-efikasnost može da služi kao jedan značajan i koristan indikator stanja kompanije na njenom putu prema održivosti, dok prognoze eko-efikasnosti dobijene putem procesa budžetske kontrole mogu biti od velikog značaja pri otklanjanju prepreka na tom putu.

### **3. Informacije upravljačkog računovodstva kao osnova za donošenje odluka o zaštiti životne sredine**

Upravljačko računovodstvo treba da pruži informacije kako o troškovima zaštite životne sredine, tako i o koristima nastalim poboljšanjem uticaja na životnu sredinu.

Kao svi ostali troškovi, troškovi zaštite životne sredine mogu biti definisani i klasifikovani na različite načine. U nekim zemljama zakonski je određeno, u poreske i/ili statističke svrhe, da se pod troškovima zaštite životne sredine podrazumevaju troškovi rada i opreme koji su u celini usmereni ka poboljšanju uticaja na okruženje kompanija. Međutim, za mnoge kompanije ova definicija bi isključila suštinski element - *ukupan trošak otpada*. Kako otpad označava proizvodnu neefikasnost, troškove otpadnih materijala, kapitala i rada, kao i troškove i porez na stvaranje deponija treba takođe uključiti u analizu. Pregled nekoliko projekata kompanija, uglavnom u Austriji i Nemačkoj, koje je sproveo Institut u Beču i Tehnički univerzitet u Gracu, pokazuje da su troškovi otpada obično 1-10% ukupnih troškova zaštite životne sredine, dok troškovi nabavke otpadnih materijala predstavljaju 40-90% troškova zaštite životne sredine zavisno od ispitivanog poslovnog sektora (UN Odeljenje za održivi razvoj 2001, 12). Pored ovih kategorija troškova postoje i tzv. *troškovi proaktivnih programa*, za koje se očekuje da će stvoriti koristi u budućnosti (na primer, vreme utrošeno na redizajniranje proizvoda i njihove ambalaže).

Imajući sve to u vidu, proširena definicija troškova zaštite životne sredine bi obuhvatala (UN Odeljenje za održivi razvoj 2001, 13-15):

- Troškove čiji je glavni cilj poboljšanje uticaja na životnu sredinu, koji uključuju:
  - investicije i tekuće troškove opreme za očuvanje životne sredine,
  - troškove rada i usluga povezanih sa poboljšanjem uticaja na životnu sredinu, i
  - neke druge troškove čiji je glavni cilj poboljšanje uticaja na životnu sredinu.

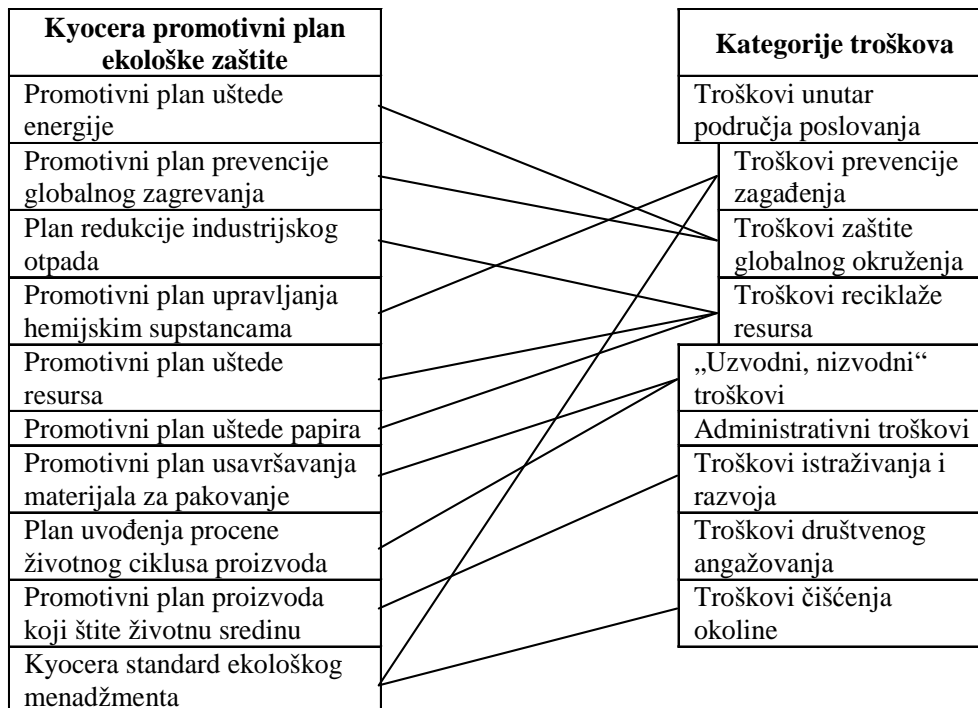


- Troškove nabavke, prerade i raspolaganja materijalima, energijom i vodom koji nisu uključeni niti bitni za proizvodnju konačnih proizvoda i usluga ili jednostavno *ukupne troškove otpada*.
- Troškove povezane sa akcijama koje se odnose na zaštitu životne sredine preduzetim sa težnjom poboljšanja budućih poslovnih performansi.

Koristi koje nastaju od poboljšanog uticaja na životnu sredinu mogu se evidentirati onda kada se efekti tog poboljšanja mogu iskazati kvantitativnim podacima. Odnos troškova i koristi od zaštite životne sredine, o kojima će podatke pružiti upravljačko računovodstvo, posmatraćemo na konkretnom primeru (Environmental Accounting, Environmental Management, Sustainability Report 2004, 16-18).

Kompanija Kyocera proizvodi i prodaje solarne generatore od 1979. godine. Solarni generatori kontinuirano proizvode čistu električnu energiju. Ova kompanija je 2002. godine donela promotivni plan za zaštitu životne sredine baziran na ekološkoj povelji i standardima ekološkog menadžmenta Kyocere. Parcijalni planovi promotivnog plana za zaštitu životne sredine Kyocere i troškovi koji će neophodno nastati dati su u sledećoj tabeli.

**Tabela 2. Odnos između ekološkog računovodstva i ekološkog menadžment sistema**



Izvor: (Environmental Accounting, Environmental Management, Sustainability Report 2004, 16)

## Ekološki zahtevi i njihov računovodstveni tretman

---

Najveće koristi od uvođenja programa zaštite životne sredine Kyocere su sledeće:

- redukcija potrošnje električne energije;
- redukcija potrošnje goriva (sirove nafte);
- redukcija potrošnje PFC i drugih gasova sa efektom staklene bašte;
- redukcija potrošnje vode;
- redukcija potrošnje hemikalija;
- redukcija čvrstog otpada;
- redukcija buke;
- redukcija ugljen-dioksida.

Na povećanje poslovnog dobitka uticao je rast prihoda, kao i smanjenje izdataka. Drastično povećanje obima proizvodnje solarnih generatora uz redukciju potrošnje i rast efikasnosti proizvodnje električne energije uticaće na značajno povećanje koristi od uvođenja programa zaštite životne sredine u ovoj kompaniji.

Generalno je moguće identifikovati šest različitih oblasti računovodstva zaštite životne sredine koje se mogu definisati na sledeći način:

- *Energetsko i materijalno računovodstvo* - praćenje i analiza svih tokova energije i materijala unutar i između organizacije i okruženja.
- *Finansijski menadžment povezan sa zaštitom životne sredine* - stvaranje, analiza i upotreba finansijskih informacija u cilju poboljšanja korporativnih i ekonomskih performansi.
- *Procena životnog ciklusa* - holistički pristup identifikovanju posledica proizvoda ili usluga po životnu sredinu preko njihovih punih životnih ciklusa i identifikovanja mogućnosti za postizanje poboljšanja životne sredine.
- *Procena uticaja na životnu sredinu* - sistematski proces identifikovanja svih posledica aktivnosti organizacionih delova ili čitavog preduzeća po životnu sredinu.
- *Obračun troškova ekoloških eksternalija* - stvaranje, analiza i upotreba monetarnih procena štete po životnu sredinu (i koristi) stvorenih od strane preduzeća, organizacionih delova ili projektnih aktivnosti.

Upravljačko računovodstvo zaštite životne sredine (*Environmental management accounting* - EMA) koje predstavlja upotrebu računovodstveno povezanih informacija za podršku internom menadžmentu može potencijalno sadržati svih pet oblasti, ali u praksi se primarno bavi finansijskim upravljanjem vezanim za zaštitu životne sredine uključujući i energetske i materijalno računovodstvo. Kombinovanjem različitih raspoloživih definicija može se reći da je *upravljačko računovodstvo zaštite životne sredine proces identifikovanja, prikupljanja, procene, analize, internog izveštavanja i upotrebe informacija o materijalnim i energetskim tokovima, informacija o troškovima zaštite životne sredine i drugih informacija o troškovima za donošenje poslovno-finansijskih odluka uključujući odluke o zaštiti životne sredine.*

Prezentirana definicija objedinjuje i integriše dva od tri stuba održivog razvoja - zaštitu životne sredine i ekonomiju, dok treći stub - društvo - nije direktno uključen zbog fokusiranja EMA na interne troškove kompanije i isključivanja eksternih troškova prema pojedincima, društvu ili životnoj sredini koji su van zakonske obaveze.

Obzirom na istaknutu identifikaciju i integraciju monetarnog i fizičkog aspekta, EMA se razmatra kao opšti pojam koji uključuje finansijski aspekt upravljačkog računovodstva zaštite životne sredine (*Monetary Environmental Management Accounting* - MEMA) i nefinansijski aspekt upravljačkog računovodstva zaštite životne sredine (*Physically Environmental Management Accounting* - PEMA). MEMA objedinjuje monetarni uticaj prouzrokovan od strane životne sredine (okruženja) na korporaciju. Kao takvo, ono predstavlja izvor informacija za većinu internih upravljačkih odluka praćenjem troškova i koristi prouzrokovanih iz okruženja. MEMA podržava strateško i operativno planiranje, daje osnovnu bazu za odluke o tome kako postići željene ciljeve i deluje kao instrument kontrole (više detalja u Nandan 1994). PEMA se fokusira na prikupljanje, klasifikovanje i prezentiranje informacija o uticaju kompanije na životnu sredinu izraženom u fizičkim jedinicama za internu upotrebu menadžmenta i služi kao:

- tehnika za podršku odlučivanju koja se bavi naglašavanjem relativnog kvaliteta životne sredine;
- merni instrument koji je integralni deo drugih merenja životne sredine kao što je eko-efikasnost;
- oruđe za direktnu i indirektnu kontrolu posledica po životnu sredinu;
- instrument odgovornosti koji pruža neutralnu i transparentnu bazu za internu i, indirektno, eksternu komunikaciju i
- instrument poboljšanja ekološkog održivog razvoja.

Nakon donošenja opštih strategijskih i operativnih odluka koje su mogle imati neki uticaj na životnu sredinu (kao što su *odluke o proizvodima i uslugama* - proizvodni miks, dizajn proizvoda, inputi, cene proizvoda; *odluke o kapacitetu* - obim proizvodnje, uvođenje nove smene, širenje, donosno smanjenje postojećeg kapaciteta; *tehnološke odluke* - kapitalne investicije za zamenu ili unapređenje tehnologije), menadžeri se suočavaju sa različitim odlukama koje deluju direktno na zaštitu životne sredine, kao što su kako i da li: a) investirati u tehnologiju za sprečavanje zagađenja, b) redizajnirati proizvode sa manjim uticajem na životnu sredinu, c) unaprediti tehnike prikupljanja resursa - šumarstvo, poljoprivreda ili rudarstvo, d) investirati direktno u ublažavanje uticaja na životnu sredinu bez direktnog uticaja na proizvod ili uslugu - neutralizovanje ugljenika, instrumenti smanjivanja zagađenja, zaštita ekosistema i f) postaviti prioritete inicijativa u zaštiti životne sredine.

## Ekološki zahtevi i njihov računovodstveni tretman

---

Kako se troškovi zaštite životne sredine povećavaju (tj. kako eksternalije postaju internalizovane u kompaniji) i menadžeri realizuju uštede internih troškova poboljšanjem performansi životne sredine, definisanje instrumenata upravljanja ovim troškovima postaje sve značajnije. Upravljačko računovodstvo zaštite životne sredine može koristiti brojne upravljačko-računovodstvene instrumente, kao i instrumente posebno dizajnirana za EMA. Postoje dve kategorije EMA instrumenata (Schaltegger, Burit 2000, 40-41):

- *instrumenti upravljanja troškovima* - Obračun troškova zasnovan na aktivnostima (Activity-Based Costing - ABC), Menadžment baziran na aktivnostima (Activity-Based Management - ABM), Računovodstvo punih troškova (Full Cost Accounting - FCA) i Analiza životnog ciklusa (Life Cycle Analysis - LCA) i Obračun troškova životnog ciklusa (Life Cycle Costing - LCC) i
- *instrumenti upravljanja resursima* - računovodstvo efikasnosti resursa (REA) i input/autput analiza.

Pritom, srž upravljačkog računovodstva zaštite životne sredine čine:

- *Računovodstvo troškova zaštite životne sredine* - identifikovanje, vrednovanje i alokacija uobičajenih troškova, troškova zaštite životne sredine na procese, proizvode, aktivnosti ili budžete.
- *Procena odgovornosti povezane sa zaštitom životne sredine* - procena rizika povezanog sa životnom sredinom i finansijskih odgovornosti.
- *Finansijski menadžment zaštite životne sredine* - stvaranje, analiza i upotreba informacija o riziku životne sredine i odgovornosti za investicionu procenu i kapitalno budžetiranje.
- *Razvoj informacionih sistema* - razvijanje menadžment informacionih sistema za podršku upravljačkom računovodstvu zaštite životne sredine.

### Zaključak

Bez obzira na dokazano povećanje značaja za uspešno poslovanje kompanija, trenutno stanje računovodstva zaštite životne sredine i upravljačkog računovodstva zaštite životne sredine u praksi u skoro svim zemljama se ipak karakteriše eksperimentisanjem i nedostatkom harmonizacije. Dakle, mnogo je izazova pred akademskim i poslovnim svetom koje treba rešiti u budućnosti. Navešćemo nekoliko.

*Razvijanje adekvatnih standarda računovodstva zaštite životne sredine.* Upravljački sistemi zaštite životne sredine i okviri izveštavanja su bili ustanovljeni od strane nekih vodećih organizacija zaštite životne sredine u svetu, standardnih organizacija, industrijskih udruženja i profesionalnih tela. Kako je ovaj okvir sve više usvajan u industriji, računovodstvena tela predstavljena od strane IFAC (Međunarodne federacije računovođa) su verovatno povećala njihove napore u pravcu razvoja adekvatnih računovodstvenih standarda.

*Povećanje odgovornosti kompanija za internalizovanje, pomoću računovodstva zaštite životne sredine, većeg dela društvenih troškova povezanih sa degradacijom životne sredine i zagađenjem.* Trenutno, kompanije su prevashodno zainteresovane samo za ona pitanja zaštite životne sredine koja imaju direktan uticaj na njihov krajnji finansijski rezultat i za koja imaju zakonsku odgovornost. Kompanije obračunavaju amortizaciju postrojenja i opreme, ali ne uključuju degradaciju prirodnog kapitala (ekosistemi, okeani, šume i slično).

*Jasnije definisanje primarnih ciljeva upravljanja troškovima zaštite životne sredine,* kao što su: a) povećanje vrednosti za akcionare smanjenjem troškova i povećanjem proizvodne efikasnosti; b) alokacija troškova zaštite životne sredine na nosioce koji su ih izazvali i c) procena troškova otpada u novčanom iznosu i s tim povezanih aktivnosti, radi identifikovanja najboljih mogućnosti za unapređenje i uštede u troškovima.

*Bolje tehnike vrednovanja prirodnih resursa i resursa životne sredine.* Tradicionalne teorije cena treba da budu obogaćane unošenjem novih pitanja i transformisanjem tekućih neadekvatno monetarizovanih uticaja na životnu sredinu uz njihovo uvođenje u računovodstvenu praksu.

*Poboljšanje uloge vlade u unapređenju upravljačkog računovodstva zaštite životne sredine.* Odeljenje za održiv razvoj UN je trenutno angažovano na takvim projektima.

Kao što smo rekli na početku rada, jedan od najznačajnijih izazova u budućnosti je kako prevesti opšte održive ciljeve u konkretne i operativno značajne koncepte, politike, mere i indikatore na različitim makro i mikro nivoima, kao i kako uneti relevantna pitanja zaštite životne sredine u različite grane ekonomske teorije i prakse, u poslovnu strategiju i operativni menadžment.

### Literatura

1. Bennet, M., James, P. (2000) *Environmental-related Management Accounting: Current Practice and Future Trends*. Održivi poslovni centar.
2. Burritt, R., Schaltegger, S. (2000) *Eco-Efficiency in Corporate Budgeting*. Luneburg: Corporate Environmental Department of University of Luneburg.
3. DeSimone, L. D., Popoff, F. (1997) *Eco-efficiency: The Business Link to Sustainable Development*. Cambridge: MIT – Press.
4. Environmental Accounting, Environmental Management, Sustainability Report (2004), materijal preuzet sa Interneta.
5. Nandan, R. K. (1994) *Accounting and the Environmental Issues of Today A Shift Towards Green Thinking in Accounting*, The Fiji Accountant.
6. Schaltegger, S., Burit, R., (2000) *Corporate Environmental Accounting: Issues, Concepts and Practices*. Sheffield: Greenleaf Publishing Limited.
7. UN Odeljenje za održiv razvoj (1999) *Improving Government's Role in the Promotion of Environmental management accounting* - Meeting Document for the first Expert Working Group Meeting, Vašington DC. Njujork: UN.
8. UN Odeljenje za održivi razvoj (2001) *Environmental management accounting Procedures and Principles*. Njujork: UN.
9. USEPA (1995) *Računovodstvo troškova zaštite životne sredine za kapitalno budžetiranje*. Reporni izveštaj upravljačkih računovođa.
10. Willis, A. (1994) For Good Measure - Tracking Corporate Performance Moves Beyond Financial Statements to Recognize The Environmental and Human well-being, *Ca Magazin*.

### ENVIRONMENTAL REQUIREMENTS AND THEIR ACCOUNTING TREATMENT

**Abstract:** Adequate information about all costs are a condition for properly assessing the profitability of specific products or services, a group of products, production lines, departments or entire companies. In the modern business environment characterized by intense competition, the role of accounting is prominent, and management accounting in particular in providing the necessary information related to various environmental issues, particularly information about the costs of environmental protection, to more efficient decision-making and systematic control of business and financial processes. In this regard, there is a need for consideration of specific characteristics and importance of different costs of environmental protection at the level of companies and different accounting techniques to their calculation. In this paper is presented the existing barriers and open questions as challenges for further development of accounting treatment of environmental requirements.

**Keywords:** accounting, environmental requirements, environment, company, limitations





UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME“  
Godina izlaza XLIX, br. 1, 2011., str. 123-136  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## USAGLAŠENOST RAČUNOVODSTVENIH MERILA SA CILJEM MAKSIMIZIRANJA VREDNOSTI ZA AKCIONARE

**Mr Milan Čupić\***

**Rezime:** Cilj ovog rada je da se analiziraju osnovna računovodstvena merila, kako bi se utvrdio stepen njihove usaglašenosti sa ciljem maksimiziranja vrednosti za akcionare. Vrednost za akcionare se definiše kao sadašnja vrednost budućeg neto novčanog toka (dividende, kapitalni dobitak i sl.), koji akcionari očekuju da će ostvariti od ulaganja u preduzeće. U radu je istaknuto da upotreba računovodstvenih merila, iako jednostavna, rezultira samo delimično pouzdanim pokazateljima ostvarenja, jer računovodstveni podaci slabo korespondiraju sa iznosom, kretanjem i rizikom budućeg neto novčanog toka.

**Gljučne reči:** vrednost za akcionare, dobitak, stopa prinosa, zarada po akciji, P/E racio.

### Uvod

Cilj maksimiziranja vrednosti, među savremenim ekonomistima gotovo opšteprihvaćena ciljna funkcija, se uglavnom vezuje za korporacije, koje se u svom poslovanju, a pogotovo u raspodeli efekata aktivnosti, suočavaju sa zahtevima velikog broja interesnih grupa. Ovi različiti i često suprotstavljeni zahtevi na najbolji način mogu biti zadovoljeni stvaranjem značajnih iznosa vrednosti. Iako je razvijeno više pristupa za utvrđivanje iznosa kreirane vrednosti, finansijska teorija stoji na gledištu da je metoda diskontovanja očekivanog novčanog toka u većini slučajeva najprihvatljivija.

Sa izborom cilja maksimiziranja vrednosti povezana je potreba preispitivanja korisnosti i pouzdanosti računovodstvenih merila. Mnogo puta do sada se u praksi pokazalo u kojoj meri izbor i način korišćenja merila performansi mogu odrediti uspeh kompanije. Istina, pažnju javnosti mahom privlače loši primeri. Dobro su poznati primeri Enrona (Enron), World Koma (WorldCom), a u skorijoj prošlosti Liman Bradersa (Lehman Brothers), Fani Me (Fannie Mae) i Fredi Meka (Fredie Mac). Sa propašću ovih kompanija mnogi su ozbiljnije počeli da dovode u sumnju pouzdanost i upotrebljivost računovodstvenih merila i mogućnost da se precizno izmere performanse kompanije.

---

\* Univerzitet u Kragujevcu, Ekonomski fakultet; e-mail: mcupic@kg.ac.rs

UDK 685.15; Pregledni rad;

Primljeno: 19.07.2010. Prihvaćeno: 03.02.2011.



## 1. Osnovna računovodstvena merila

Većina kompanija svoj sistem merenja vrednosti počinje da gradi uključujući u njega računovodstvena merila. Ovakav pristup je logičan ako se ima u vidu da informacionu osnovu za njihov obračun predstavljaju podaci sadržani u bilansu uspeha, koji kompanije moraju redovno da sastavljaju i objavljuju. Mnoga od ovih merila ne zahtevaju nikakav poseban obračun, budući da predstavljaju stavke (međurezultate) u bilansu uspeha, što dodatno olakšava i podstiče njihovo korišćenje. Osnovna računovodstvena merila su različite kategorije dobitka, shvaćene kao razlika između odgovarajućih veličina prihoda i rashoda.

Kako bi utvrđivanje računovodstvenih merila bilo moguće, neophodno je da bilans uspeha bude sastavljen na način koji omogućava sagledavanje pokrića pojedinih slojeva rashoda iz periodičnih prihoda. U tabeli 1 predstavljena je sažeta forma bilansa uspeha koja odgovara potrebama utvrđivanja osnovnih računovodstvenih merila.

U tabeli 1 se može odmah uočiti pet osnovnih računovodstvenih merila, tj. osnovnih nivoa rezultata. Sa aspekta vlasnika, najznačajnije merilo je neto dobitak, jer ukazuje na efekte ulaganja sopstvenih sredstava, odnosno na tekuće ostvareni prirast onog dela poslovnih sredstava koji je pribavljen iz izvora koje su obezbedili vlasnici (sopstveni kapital). Budući da pripada vlasnicima kapitala, zahtev za maksimiziranjem neto dobitka ekvivalentan je težnji da se maksimizira vrednost za akcionare. Za menadžere je neto dobitak značajan budući da ukazuje na maksimalni iznos koji mogu u toku perioda raspodeliti, a da ne ugroze u kompaniju uloženi kapital sa početka perioda. Zahtev za maksimiziranjem neto dobitka zato predstavlja i transponovanu težnju za što efektivnijim korišćenjem resursa preduzeća.

**Tabela 1. Bilans uspeha**

Ukupni prihodi
Cena koštanja prodatih proizvoda
<b>Bruto dobitak</b>
- Troškovi marketinga, opšti i administrativni troškovi
<b>Dobitak pre kamate, poreza i amortizacije ili skraćeno EBITDA</b> (eng. earnings befor interest, taxes, depreciation and amortization)
- Troškovi istraživanja i razvoja
- Troškovi amortizacije
<b>Dobitak pre kamate i poreza ili skraćeno EBIT</b> (eng. earnings before interest and taxes)
- Troškovi kamate
<b>Dobitak pre poreza ili skraćeno EBT</b> (eng. earnings befor taxes)
- Porez na dobitak
<b>Neto dobitak</b>

### Usaglašenost računovodstvenih merila sa ciljem maksimiziranja vrednosti za akcionare

---

Nedostatak koji značajno umanjuje validnost neto dobitka se odnosi na način njegovog obračuna. Iako se neto dobitak definiše kao razlika između ukupnih periodičnih prihoda i rashoda, iz vida se gubi cena sopstvenog kapitala, kao važan trošak finansiranja (pored troškova kamate). Bilansno utvrđeni neto dobitak zato ne predstavlja čist rezultat aktivnosti preduzeća (periodični prirast vrednosti preduzeća). Sporno je i da li neto dobitak može izraziti poslovni uspeh kompanije, budući da dve kompanije koje su ostvarile isti poslovni uspeh, mogu imati različite neto dobitke, samo zato što imaju različitu strukturu finansiranja. Uticaj finansijske strukture na neto dobitak može biti otklonjen uvođenjem u analizu neto poslovnog dobitka ili NOPAT (eng. net operating profit after taxes):

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{porez na dobitak}) \quad (1)$$

NOPAT eliminiše uticaj kamate na neto dobit i pretpostavlja da kompanija koristi samo sopstveni kapital za finansiranje svojih aktivnosti. Zato NOPAT predstavlja bolji izraz efektivnosti poslovne aktivnosti od neto dobitka uvek kada je neophodno poređenje sa drugim preduzećima.

Korisnost osnovnih računovodstvenih merila proizlazi iz nekoliko njihovih zajedničkih karakteristika: a) objektivnost obračuna, koja proizlazi iz njihove transakcione zasnovanosti, b) relevantnost u procesima odlučivanja i kontrole, u smislu da istorijski troškovi odražavaju učinjene napore, tako da predstavljaju jako dobro polazište za predviđanje budućih događaja, v) pouzdanost, u smislu korektnog opisivanja prošlih ostvarenja preduzeća, g) merljivost, kao najvažnija prednost u odnosu na ostala merila, d) široka upotreba u praksi izveštavanja o aktivnostima preduzeća. (Malinić 1999, 48).

Često se zaboravlja da neto dobitak i ostala osnovna računovodstvena merila nisu inicijalno stvorena sa namerom da se koriste za potrebe donošenja odluka, već za potrebe izveštavanja. Pravilo prema kojem su u postupku obuhvatanja prihoda i rashoda relevantni samo stvarni i dokumentovani događaji (transakcioni pristup), čini računovodstvena merila objektivnim, mada nedovoljno usklađenim sa ekonomskom realnošću. Ovim se pravilom zaboravlja da ne moraju sve aktivnosti imati svoj odraz u finansijskim transakcijama. Ograničenja osnovnih računovodstvenih merila, sa aspekta koncepta vrednosti, su brojna, mada su sledeća posebno značajna:

- **Vremenska orijentacija.** Računovodstvena merila se uglavnom odnose na kratak vremenski rok (obično godinu dana), te postoji realna opasnost da će menadžeri motivisani maksimiziranjem računovodstvenih merila preduzimati samo kratkoročno orijentisane akcije. Ova merila imaju pretežno istorijski karakter, tako da se teško mogu koristiti za potrebe strategijskog planiranja i odlučivanja, već samo za operativno planiranje.

- **Karakteristike računovodstvenog obračuna.** Za obračun prihoda, rashoda i rezultata, računovođe mogu koristiti alternativne metode. Sloboda izbora ostavlja prostor za manipulacije sa namerom da se iskažu netačne informacije, što ulagačima može otežati donošenje optimalnih odluka. Ovaj problem je poslednjih decenija ublažen naporima u domenu harmonizacije računovodstvene profesionalne regulative i promocije Međunarodnih računovodstvenih standarda (IAS) i Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (ISFR). Neki od ovih standarda su doprineli poboljšanju kvaliteta finansijskog izveštavanja i indirektno formiranju bolje osnove za odlučivanje.
- **Tretman ulaganja.** Zato što uzimaju u obzir efekte ulaganja, a ne i sama ulaganja, računovodstvena merila omogućavaju samo delimičnu analizu troškova i koristi (engl. cost-benefit analysis). Ulaganja različita po svemu ostalom (inicijalno ulaganje, rizik i sl.), osim po visini ostvarenog profita, su zato tretirana kao jednako isplativa. Poseban problem se odnosi na računovodstveni tretman ulaganja u istraživanje i razvoj, marketing, restrukturiranje i sl. Iako ova ulaganja nesumnjivo doprinose razvoju kompanije i rastu dobitka u budućnosti, računovodstvena regulativa ih uglavnom tretira kao rashode koje treba otpisati u periodu u kojem nastanu. Budući da takvo pravilo znatno smanjuje tekuće prinose, kompanije mogu biti destimulisane da preduzimaju ovakva ulaganja.
- **Vremenska vrednost novca.** U skladu sa računovodstvenim obračunom, tekućim prihodima se suprotstavljaju istorijski rashodi. Ne svodeći prihode i rashode na novčane jedinice jednake vrednosti, postupcima diskontovanja ili kapitalizacije, računovodstveni obračun precenjuje uspeh kompanije.
- **Tretman rizika.** U skladu sa hipotezom averzije prema riziku, logično je očekivati da će racionalni investitor za svako povećanje rizika tražiti srazmerno povećanje očekivanih prinosa. Kako se u okviru računovodstvenog obračuna u obzir ne uzima rizik ostvarenja očekivanog prinosa, alternative koje donose isti nivo dobitka tretiraju se kao ravnopravne, iako verovatnoća ostvarenja dobitka u alternativama možda nije jednaka.
- **Novčani tokovi.** Računovodstvena merila često ne ukazuju na stvarno raspoloživu gotovinu. Preduzeće može ostvariti veoma visok dobitak i istovremeno osećati krajnju nestašicu gotovine, odnosno računovodstvena merila mogu dati pogrešnu procenu stvorene vrednosti.

Imajući u vidu brojna ograničenja i nedostatke računovodstvenih merila, moglo bi se pretpostaviti da ona nemaju nikakvog značaja sa aspekta koncepta vrednosti, što bi bilo pogrešno. Računovodstvena merila, iako nisu najbolja merila vrednosti, ističu značaj pažljivog upravljanja troškovima i stalnog povećanja prihoda. Ona predstavljaju ishodište za razvoj mnogih savremenih merila vrednosti i važnu informacionu osnovu za menadžment, investitore i eksterne analitičare. Uprkos slaboj vezi sa faktorima vrednosti, tržišnom vrednošću akcija i

## Usaglašenost računovodstvenih merila sa ciljem maksimiziranja vrednosti za akcionare

---

nefinansijskim aktivnostima, ona predstavljaju solidnu osnovu za taktičko planiranje i merenje tekućih i prošlih ostvarenja. Računovodstvena merila olakšavaju uočavanje slabih tačaka preduzeća na koje treba obratiti pažnju u cilju kreiranja nove vrednosti i identifikaciju oblasti koje bi trebalo da budu u strateškom fokusu.

### 2. Finansijski racio pokazatelji

Osnovna računovodstvena merila, naročito neto i poslovni dobitak, zadržala su se visoko na lestvici poželjnih ciljnih funkcija i merila ostvarenja sve do početka 1980-ih godina. Tada su na značaju počeli da dobijaju racio pokazatelji utvrđeni iz odnosa učinjenih ulaganja i efekata tih ulaganja. Za razliku od dobitka koji može voditi donošenju suboptimalnih odluka, racio pokazatelji predstavljaju, budući da uvažavaju učinjena ulaganja, veliki iskorak ka obuhvatnijem merenju vrednosti i donošenju kvalitetnijih odluka. Ovaj iskorak je označio i početak svestranijih napora u cilju prevazilaženja nedostataka računovodstvenih merila i iznalaženja merila od veće upotrebne vrednosti za menadžere i investitore. Nedugo zatim su maksimiziranje vrednosti i merila vrednosti postali osnovni koncepti u teoriji finansijskog upravljanja.

U finansijskoj teoriji i korporativnoj praksi, sa aspekta koncepta vrednosti, predmet posebnog izučavanja su sledeći racio pokazatelji:

- stopa prinosa na poslovna sredstva ili ROA (return on assets),
- stopa prinosa na sopstvena sredstva ili ROE (return on equity),
- zarada po akciji ili EPS (earnings per share) i
- odnos cene i zarade po akciji ili PER (price/earning ratio).

Dok je ROA značajna sa aspekta upravljanja kompanijom, budući da se relativno jednostavno može dekomponovati i koristiti za kontrolu i nagrađivanje zaposlenih i menadžera na svim nivoima, dotle su ostali navedeni pokazatelji više zanimljivi akcionarima, budući da ukazuju na prinose koje oni mogu da očekuju. To ne znači da potonji nemaju značaja za menadžere, već da su mogućnosti za njihovu dekompoziciju i primenu na nižim organizacionim nivoima jako ograničene.

#### 2.1. Stopa prinosa na ukupna sredstva

ROA se obično izračunava na sledeći način:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Ukupna poslovna sredstva}} \quad (2)$$

Ovaj ratio pokazatelj meri efekte korišćenja ukupne poslovne imovine (bez obzira na način njenog finansiranja). Osnovna formula za ROA se može raščlaniti na sledeći način:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Ukupni prihodi}} \times \frac{\text{Ukupni prihodi}}{\text{Ukupna imovina}} \quad (3)$$

Raščlanjena formula za ROA je značajna zato što omogućava sagledavanje ključnih faktora koji određuju nivo i potencijale rasta profitabilnosti imovine – stopa dobitka i efikasnost upravljanja ukupnom imovinom. Ove dodatne informacije ipak nisu dovoljne da pruže pouzdanu ocenu potencijala za stvaranje vrednosti.

Imajući u vidu formulu 2, lako se može zaključiti da je jedan od načina za povećanje ROA, smanjenje vrednosti poslovne imovine (odnosno, moguće je da ROA raste čak i kada nema realnog povećanja vrednosti). Iako smanjenje vrednosti imovine može biti ostvareno prodajom suvišne opreme (čime se ujedno povećavaju prihodi) i efikasnijim upravljanjem (čime se ujedno smanjuju troškovi), postoji realna opasnost da iz upotrebe bude eliminisana imovina koja, iako neprofitabilna, mereno ovim pokazateljem, ima veliki potencijal stvaranja vrednosti. S tim u vezi, verovatno je da će preduzeća koja brzo rastu i uvećavaju svoje dugoročne potencijale za stvaranje vrednosti, zbog rasta imenioca u formuli imati nižu ROA od preduzeća koja se nalaze u zreloj fazi životnog ciklusa. Takođe, budući da uzima u obzir knjigovodstvenu vrednost imovine, koja zbog protoka vremena i uticaja inflacije može biti znatno potcenjena u odnosu na njenu tržišnu vrednost, ROA precenjuje rentabilnost zrelih kompanija.

Ezra Solomon (Ezra Solomon) je sproveo analizu kojom je želeo da ispita u kojoj meri ROA uvažava realne novčane tokove u vezi sa pojedinačnim projektima ili poslovanjem kompanije. On je utvrdio da ROA ne pruža preciznu procenu realno ostvarenih prinosa, te da nije pouzdano merilo za procenu alternativnih strategija. Dalje je istakao da ROA najčešće precenjuje prinosnu snagu projekata i kompanija pod uticajem računovodstvenih konvencija koje često destimulišu bilansiranje nekih kategorija ulaganja (istraživanje i razvoj, marketing i sl.). ROA je mnogo više pod uticajem karakteristika investicione aktivnosti i izabranih politika bilansiranja i otpisivanja učinjenih ulaganja, nego pod uticajem stvarne sposobnosti kompanije ili poslovne jedinice da stvara vrednost. Lako je zamisliti da će farmaceutska kompanija, koja obilno ulaže u istraživanja, od kojih mnoga neće biti bilansirana, imati višu ROA od topionice, sa značajnim ulaganjima u fizička postrojenja, uprkos identičnim potencijalima za stvaranje vrednosti za akcionare. (Rappaport 1998, 23-24).

Alfred Rapaport (Alfred Rappaport) je istakao sledeće razloge, koji ROA čine lošim merilom za ocenu nameravanih ulaganja i strategija:

**Usaglašenost računovodstvenih merila  
sa ciljem maksimiziranja vrednosti za akcionare**

---

1. Dok su za procenu vrednosti nameravanog projekta ulaganja relevantni samo očekivani odlivi (ulaganja) i prilivi u vezi sa tim projektom, ROA je u velikoj meri određena prošlim ulaganjima. Tako se može desiti da od dve kompanije, sa sličnim strategijama i projektima ulaganja, jedna ima manju očekivanu ROA, samo zato što ima veću početnu investicionu osnovu (prošla ulaganja).
2. ROA ne uzima u obzir novčane tokove projekta nakon završetka planskog perioda, iako oni mogu objasniti i preko 50% vrednosti kompanije. Ovo je posebno važno ako se ima u vidu da kompanija može preduzimati aktivnosti, poput ulaganja u zrele proizvode ili dezinvestiranja iz perspektivnih proizvoda, koje utiču na povećanje ROA u planskom periodu, dok istovremeno smanjuju sposobnost kompanije da stvara vrednost nakon planskog perioda.
3. Budući da nije pod uticajem izabrane finansijske strukture, ROA može rasti čak i kada se finansijska struktura pogoršava. Prema tome, moguće je da ROA raste kao rezultat novih ulaganja, koja su finansirana izvorima čija je struktura suboptimalna. Ovi dodatni izvori istovremeno utiču na povećanje ponderisane prosečne cene kapitala i smanjenje vrednosti za akcionare. (Rappaport 1998, 28-29).

## 2.2. Stopa prinosa na sopstvena sredstva

ROE se izračunava primenom sledeće formule:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Sopstveni kapital}} \quad (4)$$

ROE omogućava merenje efekata korišćenja kapitala koji su kompaniji na korišćenje poverili akcionari. Formula 4 se može raščlaniti na sledeći način:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Ukupni prihodi}} \times \frac{\text{Ukupni prihodi}}{\text{Ukupna imovina}} \times \frac{\text{Ukupna imovina}}{\text{Sopstveni kapital}} \quad (5)$$

Raščlanjena formula za ROE je značajna zato što omogućava sagledavanje ključnih faktora koji određuju nivo i potencijale rasta prinosa akcionara – stopa dobitka, efikasnost upravljanja imovinom i stepen zaduženosti.

Iako deli puno sličnosti sa ROA, ovaj pokazatelj je, kao što se to iz formule 5 vidi, dodatno jako uslovljen izabranom finansijskom strukturom (finansijski leveridž). Naime, dva osnovna načina za povećanje ROE su povećanje neto dobitka i smanjenje akcijskog kapitala. Menadžment može povećati ROE istovremeno na oba načina, povećanjem finansijskog leveridža, budući da će tada ostvarivati poreske uštede zbog korišćenja pozajmljenih izvora (što utiče povoljno na iznos neto dobitka) i smanjiti potrebe za akcijskim kapitalom (usled supstitucije dugom).

Sa aspekta koncepta vrednosti, međutim, povećanje ROE putem povećanja leveridža, može značiti uništavanje vrednosti za akcionare, budući da istovremeno dolazi do povećanja finansijskog rizika.

U želji da maksimiziraju ROE menadžeri mogu biti motivisani da izbegavaju projekte koji zahtevaju značajna ulaganja ili obećavaju niske stope ROE (naročito u ranijim godinama eksploatacije), bez obzira na njihov značaj za dugoročni razvoj kompanije. Problematična je i uporedivost kompanija, čak i u okviru iste grane, ukoliko se one razlikuju u pogledu ulaganja u tehnološku osnovu, jer je moguće da će kompanija sa jačom tehnološkom osnovom i većim ulaganjima imati manju ROE.

Brojna istraživanja su pokazala da je stepen korelacije između kretanja računovodstvenih merila (naročito ROE) i ukupnog prinosa akcionara (kapitalni dobitak i dividenda) znatno manji nego između kretanja novčanih tokova i prinosa akcionara. U okviru IBM Global Inšurens (IBM Global Insurance) je sprovedeno istraživanje na uzorku od preko 1.000 finansijskih (pretežno osiguravajućih) organizacija širom sveta u cilju procene doprinosa koji ulaganja u informacione tehnologije daju procesu stvaranja vrednosti. Istraživanje je pokazalo da sva računovodstvena merila imaju koeficijent korelacije sa prinosom akcionara od svega 13-14%, dok merila zasnovana na novčanim tokovima, poput neto sadašnje vrednosti, imaju koeficijent korelacije od preko 60% (vidi 3). To znači da će stvaranju vrednosti za akcionare (maksimiziranju prinosa akcionara) verovatnije doprineti projekat koji obećava visoku neto sadašnju vrednost, nego projekat koji obećava visoku ROE.

### 2.3. Zarada po akciji

Zarada po akciji (EPS) se obično utvrđuje na sledeći način:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Ponderisani prosečni broj običnih akcija}} \quad (6)$$

Ovaj pokazatelj meri rentabilnost po jednoj običnoj akciji, odnosno ukazuje na maksimalni iznos dividende koji bi akcionar mogao da dobije po jednoj akciji koju poseduje, ako bi celokupan neto dobitak bio raspodeljen. Često se koristi za procenu vrednosti običnih akcija i u procesu strategijskog planiranja, a kao informacija je nezaobilazan u berzanskim izveštajima. U skladu sa MRS 33, kompanije čije se akcije kotiraju na berzi imaju obavezu objavljivanja EPS neposredno u bilansu uspeha (ne u napomenama), što ukazuje na značaj koji se pridaje ovom pokazatelju.

Za razliku od ROA i ROE, EPS se utvrđuje samo na osnovu podataka iz bilansa uspeha, odnosno ne uzimaju se u obzir učinjena ulaganja. Time se sva ograničenja svojstvena osnovnim računovodstvenim merilima mogu pripisati i

### Usaglašenost računovodstvenih merila sa ciljem maksimiziranja vrednosti za akcionare

---

ovom pokazatelju. Budući da je vrednost ovog pokazatelja značajno određena brojem običnih akcija, dve kompanije koje su objavile isti neto dobitak mogu imati različiti EPS zbog razlike u broju akcija koje su emitovale. S pravom se tada o EPS može govoriti, pre kao o zanimljivom podatku, koji omogućava akcionarima da saznaju koliko su zaradili po jednoj akciji, nego kao o pokazatelju koji omogućava merenje stvarne zarađivačke moći kompanije i poređenje sa drugim kompanijama.

Gerstner (Gerstner) i Anderson (Anderson) su još 1976. izjavili sledeće: „U mnogim korporacijama je tokom 1960-ih godina... zarada po akciji – utvrđena na godišnjoj, kvartalnoj ili mesečnoj osnovi – bila primarni pokazatelj... Danas, mnoge od tih istih kompanija priznaju da podatak o kratkoročnoj EPS može navesti na pogrešne zaključke o stvarnim snagama kompanije, isto onako kako računovodstveni dobitak može biti beskoristan kao mera ostvarenja poslovnih jedinica u decentralizovanim organizacijama. Ukratko, iako je merenje performansi zasnovano na računovodstvenom dobitku i dalje važno, ono više nije dovoljno. Zato sve veći broj kompanija počinje da prati veći broj varijabli: naročito, obrt imovine, prinos na uloženi kapital i neračunovodstvene podatke.“ (prema Meyer 2002, 40)

Benet Stjuart (Benett Stewart) je ovaj pokazatelj opisao kao „...opijat za izvršne direktore i nektar za upravne odbore, suštinski loše merilo...“ (vidi 5), naročito kada su menadžerske naknade vezane za njegov iznos. Da bi potvrdio svoj stav, on je naveo primer kompanije Enron koja je u periodu od 1997-2000. ostvarivala stalno rastuće iznose EPS (time i rastuće naknade za menadžere). U celom ovom periodu Enron, međutim, nije uspeo da obezbedi pokriće cene akcijskog kapitala, umanjujući tako vrednost za akcionare mereno ekonomskom dodatkom vrednošću (EVA – economic value added). Stjuart je istakao da je Enron propao zato što su njegovi menadžeri bili pod uticajem EPS, merila koje podstiče na kratkovido ponašanje, oličeno u:

- izbegavanju ulaganja u istraživanje i razvoj, budući da ona uglavnom imaju tretman rashoda perioda, te umanjuju tekuće prinose i EPS;
- preteranom ulaganju u poslovanje, do nivoa koji obezbeđuje rast EPS, ali ne i prinose veće od ponderisane prosečne cene kapitala;
- preteranom zaduživanju, zbog pomenutog uticaja povećanja leveridža na ROE i činjenice da bi dodatna emisija akcija uslovlila pad EPS (ovo dalje uslovljava rast rizika i cene kapitala, kao i pad očekivanja investitora sadržanih u ceni akcija, odnosno smanjenje P/E racija);
- sklonosti računovodstvenim manipulacijama, u cilju prikrivanja prethodno navedenih aktivnosti. (Stewart 2002)

Menadžeri svoje opredeljenje za maksimiziranje EPS pravdaju ističući stav da akcionari više cene akcije preduzeća koja su objavila veći iznos EPS, odnosno da preduzeća koja ne ostvare zadovoljavajući (očekivani) iznos EPS, akcionari uglavnom ocenjuju kao neperspektivna i loše vođena. Ipak, ukoliko menadžment uspe da ubedi akcionare da nezadovoljavajući iznos EPS neće ugroziti dugoročnu



zarađivačku moć kompanije, cena akcija ne mora nužno pasti. Na slici 1 su predstavljene procentualne promene tržišnih cena akcija, kao reakcija na objavu EPS. Istraživanje je sprovedeno tokom 2002. godine, na uzorku od 137 kompanija iz SAD. Sa slike se očigledno može videti da neuspeh kompanije da ispuni očekivanja koja se odnose na tekući period, ne moraju negativno uticati na kretanje cena akcija, pod uslovom da tržište povoljno ocenjuje dugoročnu sposobnost kompanije da stvori visok EPS.

**Slika 1. Na cenu akcija utiču dugoročna očekivanja**

		Ostvarena u odnosu na očekivanu vrednost EPS za 2002. godinu – “kratki rok”	
		niža	viša
Promena u očekivanoj vrednosti EPS za 2004. godinu - “promena dugoročnih očekivanja”	pozitivna	2,3	3,6
	negativna	(4,1)	1,0

Izvor: Koller T., Goedhart M., Wessels, D. (2005) *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. John Wiley & Sons, Inc.

Jedno istraživanje sprovedeno na velikom uzorku kompanija iz SAD, u periodu od 1992. do 1997. godine, pokazalo je da objava EPS u kvartalnim izveštajima neznatno utiče na kretanje cena akcija, te da je u 40% slučajeva cena akcija reagovala negativno na visoke vrednosti EPS i obrnuto (Koller et al. 2005, 79). To potvrđuje da su reakcije akcionara manje pod uticajem tekućih objava i kratkoročnih procena EPS, a više pod uticajem dugoročnih procena o kretanju ovog pokazatelja. U slučaju akcija farmaceutskih kompanija, istraživanja pokazuju da su njihove tržišne cene mnogo više pod uticajem informacija o razvoju novih proizvoda, čak i kada one nemaju uticaj na visinu EPS (Koller et al. 2005, 79-80).

Očigledno je, dakle, da značaj ovog pokazatelja varira u zavisnosti od osobina kompanije na koju se odnosi i razvijenosti finansijskog tržišta, te da on često malo ili nimalo ne govori o realnom kvalitetu (već samo o kvantitetu) ostvarenog dobitka i internim snagama kompanije da kreira vrednost za akcionare na dugoročno održivoj osnovi. Veoma je izvesno i da se tekuće i očekivane promene EPS retko direktno transponuju na kretanje cena akcija, te da na cenu akcija mnogo jači uticaj imaju nova ulaganja (naročito u istraživanje i razvoj i promociju) i strategije, promene stopa prinosa i rasta, promene finansijske strukture, dezinvestiranje iz neperspektivnih projekata i promene u računovodstvenoj praksi. To može značiti da su investitori zainteresovani za suštinsku vrednost kompanije mnogo više nego za rast EPS, odnosno da EPS nije preporučljivo koristiti kao pojedinačno merilo vrednosti, pa čak ni u kombinaciji sa P/E racionom.

#### 2.4. P/E racio

P/E racio (PER) je jedan od najvažnijih tržišnih pokazatelja i utvrđuje se na sledeći način:

$$\text{PER} = \frac{\text{Tržišna cena po akciji}}{\text{Neto dobitak po akciji}} \quad (7)$$

PER pokazuje koliko su akcionari spremni da plate za akcije preduzeća, kako bi svake godine ostvarivali jedan dinar neto dobitka po akciji. Koristi se za procenu tržišne vrednosti akcija, procenu vrednosti kompanija u procesima preuzimanja, obračun stope kapitalizacije akcijskog kapitala i predviđanje buduće zarađivačke sposobnosti kompanije.

Kao što se iz formule 7 može zaključiti, PER je u inverznom odnosu sa pokazateljem zarade po akciji, pa bi iz ugla matematike bilo logično očekivati da se sa rastom EPS, PER smanjuje. U finansijskoj teoriji i praksi je, kao što je već istaknuto, razvijeno uverenje da će tržišna cena po akciji rasti intenzivno kao odgovor na rast tekuće ili buduće vrednosti EPS i time usloviti rast PER. Pretpostavlja se da će finansijsko tržište različito ceniti zrele i rastuću kompaniju, u istoj grani delatnosti, koje imaju isti tekući EPS, ukoliko rastuća kompanija reinvestira značajan deo ostvarene dobiti u razvojne projekte, po visokoj stopi prinosa, dok zrela kompanija celokupnu dobit isplaćuje u vidu dividendi. U skladu sa finansijskom teorijom, verovatno je da će finansijsko tržište akcije rastuće kompanije ceniti više, uslovljavajući rast njenog PER. Neophodan uslov koji treba da bude ispunjen da bi ovo pravilo važilo je da kompanija reinvestira dobitak najmanje po stopi koja obezbeđuje pokriće cene kapitala. Zato se često ističe da je PER koristan indikator perspektiva rasta kompanije (Bodie et al. 2005, 622-625).

Da bi se na osnovu PER stekao potpuni utisak o vrednosti koju neka kompanija može kreirati za akcionare, preporučljivo je da se PER analizirane kompanije uporedi sa PER sličnih kompanija ili sa prosečnim PER za granu. Ovo zato što se pretpostavlja da veoma visoka vrednost ovog pokazatelja može ukazivati na precenjenost cene akcija analizirane kompanije, što je prvi znak da ulaganja u takvu kompaniju treba ozbiljno preispitati. Međutim, ne mora da znači da je kompanija sa veoma malim PER, u odnosu na granski prosek, potcenjena, već da je čitava grana precenjena, time i analizirana kompanija. Ovo je bilo karakteristično za internet kompanije u SAD, čije su akcije bile veoma precenjene tokom 2000. godine. Tada je pogrešio svako ko je pomislio da će ulaganjem u internet kompaniju, čiji je PER bio znatno ispod prosečnog za tu granu, ostvariti veliku zaradu od očekivane kapitalne dobiti. Nakon brojnih finansijskih skandala i propasti nekoliko internet kompanija postalo je očigledno da PER ne mora korespondirati sa suštinskom vrednošću kompanije i njenim perspektivama rasta.

Poseban problem sa PER se može javiti u slučaju kompanija koje posluju u granama podložnim cikličnim kolebanjima, kao što su automobilska i industrija poluprovodnika. Veoma niska vrednost PER za ove kompanije ne mora ukazivati na potcenjenost njihovih akcija, jer je vrlo verovatno da su one dostigle vrhunac u neposrednoj prošlosti, tako da im predstoji period pada. Ovaj pokazatelj je i pod jakim uticajem visine stope inflacije. Nije neobično da PER gubi na vrednosti u periodima inflacije i to po stopi većoj od stope inflacije, kao rezultat tržišne procene da su računovodstveni podaci iskrivljeni i nerealni. Očekivanja investitora su tada toliko pesimistična da ni realni rast bruto društvenog proizvoda, kao faktora koji bitno utiče na perspektive svih kompanija u privredi, ne može promeniti njihov stav o vrednosti kompanija.

PER je, dakle, pod uticajem velikog broja faktora (očekivani rast i prinos, očekivanja investitora, privredni ciklusi, makroekonomski pokazatelji, nove korporativne strategije, promene u računovodstvenoj regulativi), sa nepredvidim posledicama. Dva krizna perioda koja su obeležila ekonomski razvoj nakon Drugog svetskog rata (kasne 1970. i kasne 1990. godine) su pokazala da vrednosti PER nisu korespondirale sa realnim perspektivama rasta kompanija, te da su u godinama nakon krize vrednosti ovog pokazatelja postepeno dovedene u sklad sa suštinskom vrednošću kompanija (Koller et al. 2005, 95-96). Dakle, čak i kada bi investicioni analitičari pokušali da procene buduće kretanje ovog pokazatelja za neko ulaganje (kompaniju), uzimajući u obzir samo realne ekonomske veličine, poput očekivanog rasta kompanije, racija plaćanja dividende, cene kapitala i sl., malo je verovatno da bi u tome uspeli, imajući u vidu uticaj pomenutih faktora. Uostalom zašto bi se tada neko ko raspolaže procenama realnih ekonomskih veličina trudio da proceni PER, kada jednostavno može odmah proceniti suštinsku vrednost nameravanog ulaganja.

### Zaključak

Tokom protekle tri decenije razvijeno je više merila vrednosti nego ikad ranije u istoriji razvoja finansijske teorije. Do 1990-ih, performanse kompanija i menadžera su najčešće bile ocenjivane samo na osnovu podataka i pokazatelja iz bilansa uspeha. Preovlađivalo je uverenje da će efikasnost i rentabilnost upravljanja imovinom biti maksimizirane ukoliko budu maksimizirani stopa dobitka i/ili apsolutni iznos dobitka. Budući da je vremenom postalo jasno koliko ovakvo uverenje može biti pogrešno i pogubno po opstanak i razvoj kompanije, menadžeri su počeli da se više oslanjaju na pokazatelje stope prinosa u cilju istovremenog praćenja profitabilnosti kompanije i efikasnosti upotrebe imovine. Ovo je bio važan korak ka razvoju potpunijih, višeparametarskih pristupa merenju performansi i svestranijem preispitivanju finansijsko-računovodstvenih informacija.

Savremena merila vrednosti, poput EVA, razvijena imajući u vidu cilj maksimiziranja vrednosti, teorijski su zasnovana na analizi realnih novčanih tokova i relevantnih faktora vrednosti, uz puno uvažavanje cene kapitala, odnosno

**Usaglašenost računovodstvenih merila  
sa ciljem maksimiziranja vrednosti za akcionare**

---

vremenske vrednosti novca i ukupnog rizika. Iako su ona vremenom našla svoje mesto u korporativnoj praksi, ne treba zaboraviti da su njihov značaj i pouzdanost određeni kvalitetom računovodstvenih i tržišnih informacija i kvalitetom sprovedenih obračuna i prilagođavanja. Takođe, uprkos brojnim empirijskim dokazima koji potvrđuju sposobnost ovih merila da pruže pouzdane informacije o iznosima kreirane vrednosti i perspektivnoj sposobnosti kreiranja vrednosti, postoji gotovo isto toliko dokaza koji tvrde suprotno. Tako su brojna istraživanja pokazala da računovodstvena merila, poput NOPAT, omogućavaju preciznije i pouzdanije identifikovanje aktivnosti sa potencijalom za stvaranje vrednosti, nego EVA.

**Literatura**

1. Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J. (2005) *Investments*. New York: McGraw Hill.
2. Koller, T., Goedhart, M., Wessels D. (2005) *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
3. Malinić, D. (1999) *Politika dobiti korporativnog preduzeća*. Beograd: Ekonomski fakultet.
4. Meyer, M. W. (2002) *Rethinking Performance Measurement – Beyond the Balanced Scorecard*. Cambridge: Cambridge University Press.
5. Rappaport, A. (1998) *Creating Shareholder value – A Guide for Managers and Investors*. The Free Press.
6. Stewart, G. B. (2002) Enron Signals the End of the Earnings Management Game. *EVALUATION*, 4(5) Stern Stewart & Co.
7. <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=18582507&site=ehost-live>, preuzeto 17. juna, 2010.
8. [www.gnews.com/article/5439.cfm](http://www.gnews.com/article/5439.cfm), preuzeto 20. juna, 2010.

**COMPLIANCE OF ACCOUNTING MEASURES WITH A GOAL TO  
MAXIMIZE SHAREHOLDER VALUE**

**Abstract:** The aim of this paper is to analyze basic accounting measures in order to determine level of their compliance with the goal to maximize shareholder value. Shareholder value is defined as present value of the future net cash flow (dividends, capital gains, etc) that shareholders expect to obtain from investing in a company. As shown in this paper, although use of accounting measures is simple it results in only partially reliable performance indications, since accounting data weakly correspond with amount, dynamics and riskiness of future net cash flow.

**Key words:** shareholder value, dobitak, rate of return, earnings per share, P/E ratio.



## Uputstvo za pisanje radova za časopis EKONOMSKE TEME

1. Obim referata: najmanje jedan autorski tabak (30000 karaktera bez razmaka); Margine: *Page Setup - Margins* - top, bottom - 5cm, left, right - 4cm, header, footer - 4.3cm; *Paper size*: A4; Font: Times New Roman (latinica) - 11pt. Prored: *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 prezim (bold, mala slova, 12pt, centrirano); Fusnota: institucija, e-mail (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); Naslov rada, abstract i ključne reči na engleskom (10pt).
3. Reference u tekstu navoditi na sledeći način: (Stanković, Đukić 2009, 41) - br.strane ako je potrebno.  
Reference ne navoditi u fusnotama.  
Listu referenci na kraju rada navesti po abecednom redu prezimena autora (10pt) po sledećem modelu:  
**Knjige, monografije:** Prezime, ime autora (godina izdanja) *Naslov publikacije*. Mesto: ime izdavača.  
Npr. Stanković, Lj., Đukić, S. (2009) *Marketing*. Niš: Ekonomski fakultet.  
**Članci u naučnim časopisima:** Prezime, ime autora (godina izdanja) Naslov članka. *Naslov časopisa*, Vol(broj): strane.  
Npr. Keller, K. (1993) Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity. *Journal of Marketing*, 57(1): 1-22.  
**Radovi u zbornicima sa konferencija:** Prezime, ime autora (godina izdanja) Naslov članka. *Naziv konferencije*: br. strana. Mesto održavanja, organizator.  
Npr. Jerger, J., Knogler, M. (2009) The economic and financial crisis in South-Eastern Europe. *Proceedings of the Scientific Conference The Challenges of the World Economic Crisis*: 1-11. Niš: Faculty of Economics.  
**Internet izvori:** Naziv, adresa sajta (datum pristupa). Npr. Narodna banka Srbije, www.nbs.rs (15.02.2011.)

**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 at least one author's sheet (30 000 characters without spaces). Page format: Page Setup - Margins - top, bottom - 5cm, left, right - 4cm, header, footer - 4.3cm; Paper size: A4; Font: Times New Roman (Latin) - 11pt. Spacing: 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 for pictures use *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, e-mail (10pt); Abstract and key words in English (italic, 10pt); Subtitles (bold, small caps, 11 pt, center); Introduction, elaboration and conclusion (11pt); References (10pt); Title, abstract and key words in Serbian (10pt).
3. References should be cited in the text as follows: (Stanković, Đukić 2009, 41) - page number if necessary.  
References should not be listed in the footnotes.  
The list of references should be arranged in alphabetical order by the author's last name at the end of the paper (10pt), according to following model:

**Books, monographs:** Author's last name, first name (year of publication) *Title*. Place: Publisher.

E.g. Stanković, Lj., Đukić, S. (2009) *Marketing*. Niš: Ekonomski fakultet.

**Articles in scientific journals:** Author's last name, first name (year of publication) Article title. *Journal title*, Vol (issue): Page numbers.

E.g. Keller, K. (1993) Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity. *Journal of Marketing*, 57(1): 1-22.

Papers in Proceedings: Author's last name, first name (year of publication) Paper title. *Conference title*: Page number(s). Place of meeting, Organizer.

E.g. Jerger, J., Knogler, K. (2009) The economic and financial crisis in South-Eastern Europe. *Proceedings of the Scientific Conference The Challenges of the World Economic Crisis*: 1-11. Niš: Faculty of Economics.

**Internet sources:** Title, website address (access date). E.g. Narodna banka Srbije, [www.nbs.rs](http://www.nbs.rs) (15.02.2011.)

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