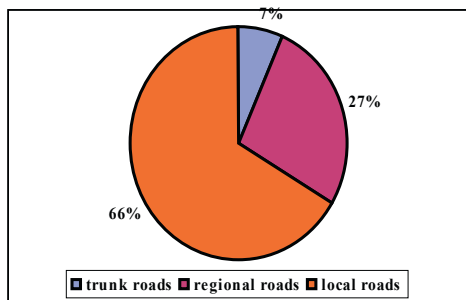


# Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije

## Economy and Market Communication Review

**Figure 1.** Road structure in the Republic of Macedonia



Source: (SSO, 2010)

**ΑΡΕΙΡΟΝ**  
**ΑΠΕΝΒΟΗ**



UDK: 33

**PANEVROPSKI UNIVERZITET**  
**ΑΡΕΙΟΝ**  
**УНІВЕРСИТЕТ**  
za multidisciplinarnu i virtualnu studiju  
Pan-European University for Multidiscipline & Virtual Studies  
Banja Luka



ISSN 2232-8823 (Print)  
ISSN 2232-9633 (Online)

*Fakultet poslovne ekonomije*



# Časopis za ekonomiju *i tržišne komunikacije*

---

**Economy and Market**  
*Communication Review*

*Economy and Market Communication Review*

**Časopis za ekonomiju  
i tržišne komunikacije**

**IZDAVAČ:**

PANEVROPSKI UNIVERZITET "APEIRON"  
FAKULTET POSLOVNE EKONOMIJE  
Pere Krece 13, 78102 Banja Luka, BiH/RS  
www.apeiron-uni.eu

Glavni i odgovorni urednik:

**ZORKA Grandov**

Urednik:

**SANEL Jakupović**

Sekretar i tehnička podrška:

**MARICA Banović**

Lektor srpskog jezika:

**TANJA Ančić**

Lektor engleskog jezika:

**STOJANKA Radić**

Tehnički urednik:

**SRETKO Bojić**

Web dizajn:

**SINIŠA Kljajić**

Štampa:

**ART-PRINT**

Banja Luka

Tiraž:

**300**

---

Rješenjem Ministarstva prosvjete i kulture Republike Srpske br: 07.030-053-85-8/11, od 23. 5. 2011. godine, "Economy and Market Communication Review - Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije" Banja Luka, upisano je u Registar javnih glasila pod rednim brojem 618.  
Časopis izlazi dva puta godišnje.

Odgovorno lice izdavača:  
**DARKO Uremović**

Urednik izdavača:  
**ALEKSANDRA Vidović**

**Časopis za ekonomiju  
i tržišne komunikacije**  
**Economy and Market Communication Review**

**Uređivački odbor:**

ŽELJKO Baroš, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
ESAD Jakupović *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
WOLFGANG Berger, *University of Vienna, Austrija*  
MARIAN Wakounig, *University of Vienna, Austrija*  
GOTTFRIED Schellmann, *CFE, Bruxelles, Belgija*  
ZBIGNIEW Paszek, *Krakowska Akademia, Poljska*  
ZORAN Ivanović, *Univerzitet u Rijeci, Hrvatska*  
LUDVIK Toplak, *Univerzitet Maribor, Slovenija*  
RISTO Gogoski, *Univerzitet SV Kliment Ohridski, Makedonija*  
MILICA Vujičić, *Univerzitet u Novom Pazaru, Srbija*  
MIŠO Kulić, *Univerzitet Republike Srpske Pale, BiH*  
VELIBOR Peulić, *Spoljnotrgovinska komora BiH*

**Redakcijski odbor:**

MARKO Laketa, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
ALEKSANDRA Vidović, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
DRAGAN Kolev, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
MAJA Đokić, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
JANA Aleksić, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
NINA Uremović, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
VANJA Sredojević, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
SRETKO Bojić, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
SINIŠA Kljajić, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
SANJA Šaula, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*  
ŽIVANA Kljajić, *Panevropski univerzitet Apeiron, BiH*

**Indexed in:** LICENSE AGREEMENT, 3.22.12. **EBSCO** Publishing Inc., Current Abstracts

EMC Review-časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije se nalazi u DRUGOJ KATEGORIJI – od 21 do 25 bodova RANG LISTE KATEGORISANIH NAUČNIH ČASOPISA U REPUBLICI SRPSKOJ

Časopis u punom tekstu dostupan na: <http://www.emc-review.com>  
Full-text available free of charge at <http://www.emc-review.com>

# Sadržaj|Contents

## ORIGINALNI NAUČNI RAD

<b>INTERNATIONAL TOURIST ARRIVALS AND TRANSPORT INFRASTRUCTURE IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA: PERSPECTIVE OVERVIEW .....</b>	<b>11</b>
Jovanka Biljan, Aleksandar Trajkov, Sanel Jakupović	
<b>MEĐUNARODNI TURISTIČKI DOLASCI I TRANSPORTNA INFRASTRUKTURA U REPUBLICI MAKEDONIJI: PREGLED PERSPEKTIVA .....</b>	<b>24</b>

## PREGLEDNI RADOVI

<b>PRELIVANJE KAPITALA IZ REALNOG U BANKARSKI SEKTOR SRBIJE U TRANZICIONOM PERIODU .....</b>	<b>27</b>
Jugoslav Aničić, Marko Laketa, Svetlana Vukotić	
<b>FINANCIAL SYSTEM OF SERBIA IN THE FUNCTION OF REAL SECTOR DEVELOPMENT .....</b>	<b>40</b>
<b>PROBLEMI U IZBORU SOFTVERA ZA IMPLEMENTACIJU BALANCED SCORECARD-A .....</b>	<b>41</b>
Ljiljana Arsić, Zoran Milićević, Jelena Premović	
<b>PROBLEMS IN THE CHOICE OF SOFTWARE IN THE IMPLEMENTATION OF BALANCED SCORECARD-A .....</b>	<b>53</b>
<b>KOMPARATIVNA ANALIZA SPOLJNOG DUGA U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA .....</b>	<b>54</b>
Mehdija Ćosović, Mehmed Murić, Faruk Gudžević	
<b>COMPARATIVE ANALYSIS EXTERNAL DEBT IN THE WESTERN BALKAN COUNTRIES .....</b>	<b>69</b>
<b>CONSUMER ATTITUDES IN MARKET SEGMENTATION .....</b>	<b>70</b>
Dragutin Gutić, Tomislav Petrić	
<b>STAVOVI POTROŠAČA U SEGMENTACIJI TRŽIŠTA .....</b>	<b>86</b>
<b>MOGUĆNOST RAZVOJA OMLADINSKOG PREDUZETNIŠTVA U REPUBLICI SRPSKOJ .....</b>	<b>87</b>
Vesna Novaković	
<b>POSSIBILITY OF DEVELOPMENT OF YOUTH ENTREPRENEURSHIP IN THE REPUBLIC OF SRPSKA .....</b>	<b>104</b>
<b>EKONOMSKI EFEKTI I PRAVNI ASPEKTI ELEKTRONSKOG NOVCA I ELEKTRONSKOG PLAĆANJA .....</b>	<b>105</b>
Vuk Raičević, Jelena Matijašević, Svetlana Ignjatijević	
<b>THE ECONOMIC EFFECTS AND LEGAL ASPECTS OF ELECTRONIC MONEY AND ELECTRONIC PAYMENTS .....</b>	<b>118</b>

<b>UPRAVLJANJE INVESTICIONIM PORTFOLIOM BANKE .....</b>	<b>119</b>
Miljana Barjaktarović	
<b>BANK INVESTMENT PORTFOLIO MANAGEMENT .....</b>	<b>131</b>
<b>RAZVOJNI ASPEKTI JUžnoAMERIČKE INTEGRACIJE MERCOSUR .....</b>	<b>132</b>
Dušica Karić	
<b>DEVELOPMENTAL ASPECTS OF SOUTH AMERICAN INTEGRATION - MERCOSUR .....</b>	<b>142</b>
<b>DONOŠENJE INVESTICIONIH ODLUKA POMOĆU TOPSIS METODE .....</b>	<b>143</b>
Adis Puška	
<b>MAKING INVESTMENT DECISIONS DURING TOPSIS METHOD .....</b>	<b>160</b>
<b>NEMATERIJALNE NAGRADE I NJIHOV UTICAJ NA MOTIVACIJU ZAPOSLENIH... 161</b>	
Tatjana Vidaković	
<b>NON-MONETARY REWARDS AND THEIR INFLUENCE ON THE EMPLOYEES' MOTIVATION .....</b>	<b>176</b>
<b>UPUTSTVA ZA AUTORE .....</b>	<b>179</b>
<b>INSTRUCTIONS FOR AUTHORS .....</b>	<b>189</b>





---

**ORIGINALNI NAUČNI RAD**



## INTERNATIONAL TOURIST ARRIVALS AND TRANSPORT INFRASTRUCTURE IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA: PERSPECTIVE OVERVIEW

Jovanka Biljan<sup>1</sup>, Aleksandar Trajkov<sup>2</sup>, Sanel Jakupović<sup>3</sup>

**Abstract:** *Growth of international tourist arrivals is highly determined by the transport infrastructure development. Quality of the passengers transport implies on the quality of tourist offer. Tourist arrivals in the Republic of Macedonia can be realized only through land and air transportation. The country's position on the center of the Balkans indicates its potential for international land transportation development. Potential for further transport infrastructure development can be seen from the fact that there are two pan-European corridors that are crossing through the country linking it with the rest of the Europe. This paper aims to analyze relations between international tourist arrivals and transport infrastructure in Macedonia.*

**Key words:** *international arrivals, transport infrastructure, passengers transport, Republic of Macedonia.*

**JEL Classification:** *L 83, L 91, L 92, L 93, R 41, R42*

- 
- 1 Full professor, PhD in economics, St.Kliment Ohridski University - Bitola, Faculty of Tourism and Hospitality - Ohrid, Republic of Macedonia, jovankabiljan@yahoo.com
  - 2 Master of sciences in tourism, St.Kliment Ohridski University - Bitola, Faculty of Tourism and Hospitality - Ohrid, Republic of Macedonia, jovankabiljan@yahoo.com
  - 3 Docent, Phd in economics, Pan-European University "Apeiron", Banja Luka, Bosnia and Herzegovina, sanel.j@apeiron-uni.eu

## **INTRODUCTION**

International tourism and transport infrastructure are considered to be closely interrelated and interdependent processes that have significant impact on the national economy development. Growth of international tourist arrivals in a country is highly determined by the transport infrastructure development. Quality of the passengers transport in a country implies on the quality of tourist offer and therefore on the number of tourists visiting the country. The Republic of Macedonia is a landlocked country and therefore international visitors can only access it by land or air. The analysis of the national infrastructure compared together with qualitative and quantitative analyze of international arrivals will show the impact of the quality of land and air infrastructure on the number of tourists in the country. For that purpose this paper consists of two main parts. The first part is a research on transport infrastructure in the Republic of Macedonia by transport modalities which will help us to identify the level of infrastructure development in road, rail and air transportation. The second part is research and analyze on international arrivals by transport modalities in the Republic of Macedonia. That will show the correlation between transport infrastructure and the number of tourist arrivals in the country. The conclusions will lead to identification of the weak spots of passengers' transportation in order to eliminate them therefore improvement of the quality of tourist offer can be made. Also, dealing with bottlenecks in transport infrastructure, the Republic of Macedonia can be promoted as a cheap tourist destination, considering the fact that travel costs are highly incorporated in total tourists' costs.

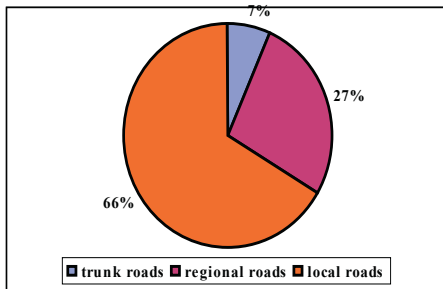
## **TRANSPORT INFRASTRUCTURE IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA**

Transport infrastructure determines international tourist flows. Better infrastructure increases tourist competitiveness of a country. The Republic of Macedonia is a landlocked country, therefore tourist can visit it using air and land transportation as road transport and railway. Investments in transport infrastructure and transportation capacities should improve quality of passenger transportation and reduce transportation costs. That will improve the quality of tourist services and also will attract more foreign visitors to the country. Of course, these investments must be in accordance with regional development, transportation objectives and national interests and interests of neighboring countries. Therefore, bearing in mind that the Republic of Macedonia is part of European continent, we should develop and coordinate transport infrastructure with the EU and to implement all transportation investment in that direction.

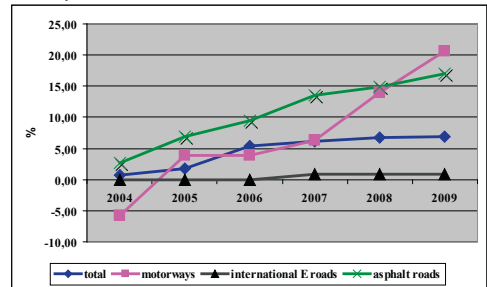
The European Union has prepared a study for extension of the major trans-European axes to the neighboring countries and the region [European Commission (EC), 2005: 21]. This study is developed in order to explore new better ways for connection between EU and neighboring countries. This study also identifies the main five transnational axes as follows: motorways of the Seas, Northern axis, Central axis, South – Eastern axis and South Western axis. It is said that South Eastern axis links EU through the Balkans and Turkey to the Caucasus and the Caspian Sea as well as to Egypt and the Red Sea. Access links to the Balkan countries as well as connections towards Russia, Iran and Iraq and the Persian Gulf are also foreseen. Europe. Southeastern axes that extend through the Republic of Macedonia are defined in Corridor X and Corridor VIII in land transportation. These two very important corridors that cross the country are part of the road and railway infrastructure analyzed below. Considering the importance of air transportation for tourism development, we will also put an overview on current conditions of air transport infrastructure in the country.

## **ROAD INFRASTRUCTURE IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA**

Macedonian road infrastructure is with relatively good attributes, but with unfavorable structure and very slow dynamics in length growth. The total road length in the country, in 2009 was 13940 km, out of which 7 percent were trunk roads, 27 percent were regional and the majority of 66 percent represented local roads, most of which are in unsatisfactory conditions [Figure 1]. The major part of the road length increase of 6.9 percent achieved in 2009 related to 2003, is a result of the rise of the asphalt roads (17.02 percent), mainly motorways length (20.67 percent). International E roads with 553 km length represented 4 percent of total road network and that is only 1 percent increase related to 2003 [Figure 2]. These roads are part of the main backbones of the road infrastructure in Macedonia that are the two Pan-European Corridors: Corridor X and Corridor VIII.

**Figure 1.** Road structure in the Republic of Macedonia

Source: (SSO, 2010)

**Figure 2.** Dynamics of road length in the Republic of Macedonia (2003=100)

Source: (SSO, 2008); (SSO, 2010).

The North-South Corridor X is the most important element of the core road network, linking from Greece to Austria. Within Macedonia, the traffic volume on the Corridor X averages around 5,000 vehicles per day. An increase in traffic volume of 5 percent per annum is foreseen for the 2008-2012 period, reaching approximately 6,300 vehicles per day for year 2012 and up to 10,000 vehicles per day by 2020-2025 [MTC, 2007: 28]. Corridor X length in the Republic of Macedonia is 172 km, out of which 70,1% are highly modernized and 29,1% are in tender procedure for modernization. Corridor X has additional section – Xd with 127 km length from Gradsko to Medzitlia [Table 1].

The West-East Corridor VIII spans over the South Eastern European area where transport infrastructure is traditionally weak. It connects the Adriatic with the Black Sea. Corridor VIII is a multi-modal transport system along the East-West axis comprising sea and river ports, airports, multimodal ports, roads and railways, with a total extension of 1,270 kilometers of railways and 960 kilometers of roads [MTC, 2007a: 28]. Total length of Corridor VIII in the Republic of Macedonia is 304 km, and compared to Corridor X is not in advanced phase of modernization. Only 27,6% of total length of the Corridor VIII in the Republic of Macedonia are modernized and just 8,7% are in procedure to be modernized [Table 1].

Road density as the ratio of the length of the country's total road network to the country's land area, for Macedonia was 53.8 km on 100 km<sup>2</sup> land in 2007 and compared to the countries from the region, it is relatively good [Biljan, 2011]. But, compared to the EU region, Macedonian road density is less than half of the EU average (121.79km on 100 km<sup>2</sup> land). Considering the dominant mountain structure of Macedonian land, the road density is quite satisfactory. The main problem is the lower density of motorways and trunk roads.

According to the Ministry of transport and communication, although current road construction is solid and has good quality, the general physical condition of the road network is on lower level compared to European standards and to the standards of some neighboring countries [MTC, 2009: 16]. Highways and trunk roads, which have to carry the higher portion of traffic, are in better conditions than the regional and local roads, as secondary roads which represent more than 90 percent of the total road length in Macedonia [SSO, 2010].

**Table 1.** Current state of road network of the Republic of Macedonia that is part of Pan-European

			<b>Corridors</b>
<b>Location</b>	<b>Length</b>	<b>Status</b>	
<b>Corridor VIII</b>	Kjafatane (border with Albania) – Struga – Gostivar – Skopje – Kumanovo – Deve Bair (border with Bulgaria). Common route with corridor X from Miladinovci to Kumanovo.	304 km	27,6 % of total length are built on high standards for highway construction. Additional 8,7% are under construction
<b>Corridor X</b>	Tabanovce (border with Serbia) – Kumanovo – Veles – Bogorodica (border with Greece)	172 km	70,1% of total length are built on high standards for highway construction. 29,1% are ready for tender procedure.
<b>Corridor Xd</b>	Gradsko – Bitola – Medzitlia (border with Greece)	127 km*	Two lanes highway. Last reconstruction on the most used part of the highway was over 20 years ago.*

**Source:** [MTC, 2009: 13-14], [Cholovich, 2004: 2].

The current progress of road infrastructure development in the Republic of Macedonia could be also assessed according to the EU evaluations in the yearly progress reports. The language used for evaluating Macedonia's progress from 2006 till 2010 in transport networks ranges from reasonable, good, some, up to limited or no progress. For illustration, 2009 and 2010 are years with some progress and limited progress, respectively. As for comparison, from 2006 to 2008, when new "E" roads and highways were built, the language used for evaluating Macedonia's progress was reasonable progress and good progress [Stojilovska, 2011: 2]. That leads to a conclusion that the road infrastructure should be improved in the following period.

According to the data on road infrastructure gross investment spending and maintenance expenditures, Macedonia considerably lags among the analyzed neighboring countries: Albania, Serbia and Bulgaria [Biljan, 2011]. Considering the competi-

on for financing of the neighboring Pan-European Corridors, especially Corridor IV, in front of international organizations and other donors, on the one hand, and the position of the Corridors X and VIII that cross Macedonian land, on the other hand, Macedonian officials have to make additional efforts to increase the investments in road infrastructure.

## **RAILWAY INFRASTRUCTURE IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA**

Railway infrastructure as an asset of common interest is a property of the Republic of Macedonia. Therefore, no one else can acquire property rights on railway infrastructure. In the previous period, the Government performed a reform on railway system and formed two new companies: public enterprise the Macedonian Railways Infrastructure – Skopje (MRI) and the Macedonian Railways Transport AD – Skopje (MRT). Currently they are the only companies that provide rail services in the public interest. The MRI has responsibilities on management, construction, reconstruction, repair, maintenance and protection of railway infrastructure, as well as on organization and regulation of rail transport and management with systems for regulation and safety. The MRT at this point is the only enterprise that performs transportation of passengers and goods for public or personal needs in domestic and international traffic.

Total length of railway network in the Republic of Macedonia is 925 km, out of which 699 km are open track lines, 226 km are track lines in stations and depots, and 102 are industrial track lines [MRI, 2010: 9]. According the data given by the Ministry of transport and communications, railway network consists of single-track lines and Corridor X has 235 km electrified lines [MRI, 2010: 35]. Data taken from the MRI shows that 312,66 km or 45% of the open track lines are electrified [Government of Republic of Macedonia, 2010]. Main characteristics of Macedonian railway infrastructure are given in the table below.

**Table 2.** Characteristics of railway network

Open track lines	699 KM
Electrified track lines (25Kv / 50Hz)	312.66 KM
Not electrified track lines	386.34 KM
Side track lines	226 KM
Industrial track lines	102 KM

**Source:** [MRI, 2010: 35]



The EU policy tends to provide competitive railway system through its transformation which will lead to increased usage of the railway transportation in order to disburden road transportation, save energy and protect the environment. It must be taken into account that development of the railway infrastructure should be in function of national sustainable and balanced development that will lead to the inclusion of domestic market into the EU common market.

Trans-European networks and Pan-European corridors are set in a way that allows traffic through multiple roads with intention to meet increased transport demand due to increased circulation of people and goods. For this reasons, the Republic of Macedonia needs to develop railway network in order to provide better national competitiveness in transportation compared to the other countries in the region and wider.

The main line of Corridor X from Tabanovce to Gevgelija through Skopje and Veles is single track, electrified (25Kv, 50Hz) and with relay signal system that enables good communication. The last renovation of the biggest part of this section was done 30 years ago. This line has normal track with several sections that can properly function with 100 km/h speed. There are 29 stations along this corridor. Bearing in mind that 85% of total international and transit transport is carried through Corridor X, priority is given on increasing its capacity and speed on some sections that will result in raising the standards to international level [MTC, 2009]. Table 3 shows current state of railway network with all its edges that connect different regions in the country and current connections with the neighboring countries.

**Table 3.** The Republic of Macedonia railway infrastructure

Railway Corridor	Location	Status	Speed km/h
<b>Corridor X</b>	Tabanovce – Skopje – Veles - Gevgelija	Single tray, electrified. Last renovation of the most of the section was over 30 years ago.	110
<b>Corridor VIII</b>	Gjorce Petrov – Kicevo	This line was constructed in 1952/1969 and has good characteristics.	60-80 80-100
<b>Skopje-General Jankovic</b>	Connection with Pristina - (Kosovo)		60-80 80-100
<b>Section C of Corridor X</b>	Veles – Bitola – Medzitlia (Border with Greece) and connects to Greek railway system	Lines with secondary and standard sections. Built in 1939. Out of function in the last 5 years.	60-80 50-100
<b>Kumanovo - Beljakovci</b>	Part of Corridor 8.	Line between Kumanovo and Beljakovci is not in function	60-80

**Source:** [MTC, 2009: 3].

The total length of Corridor VIII is about 308 km on the territory of the Republic of Macedonia, out of which 152 km or 55% are built and operative. Around 89 km or 25% are to be built towards Bulgaria. The government has predicted budgeted for construction of this section for a several years in the past. About 5 years ago, all investments in this direction were stopped. It is predicted that total investment for finishing this section is 192 million Euros [MTC, 2009: 3]. Approximately 66 km or 20% of total length are needed to connect with Albanian railway system. It is calculated that total investment for connection with Albania will cost about 242 million Euros [Melaim, 2005: 2].

## **AIR TRANSPORTATION INFRASTRUCTURE IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA**

There are two international airports in the Republic of Macedonia: the Skopje airport “Alexander the Great” and the Ohrid airport “St. Paul the Apostle”. Both airports are operated by the Turkish company TAV Airports Holding and in the last two years were reconstructed and modernized which led to increased operability and capacity. As for illustration, Skopje airport at this point has a capacity of over 4 millions passengers per year [MTC, 2011].

The Ohrid airport is situated 10 km west from the center of Ohrid. It is near the southwestern line of the corridor “east – west” (E-850 and E-871), close to the Albanian border. Important for the passengers transport is that there are 12 airlines companies that are using the services of this airport and the airport is connected with Belgrade, Ljubljana, Vienna, Zurich, Dusseldorf, Amsterdam and Istanbul [The Ohrid Airport, 2011].

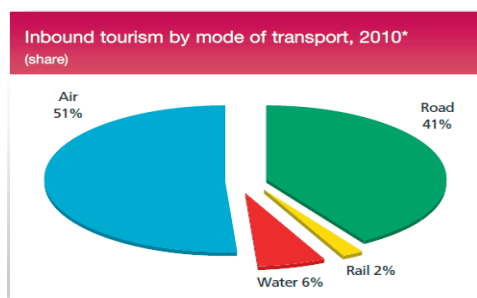
The Skopje airport has a very important location for all Balkan countries as it is in the near of the crossroad of the Corridor “north – south” (E-65 i E-75) and Corridor “east – west” (E-850 i E-871). As concerned for the passengers transport, 15 airlines companies are giving their services on this airport. Also, it has connections to Istanbul, Sofia, Podgorica, Belgrade, Budapest, Zagreb, Ljubljana, Vienna, Zurich, Prague, Berlin, Hamburg, Dusseldorf, Brussels, Amsterdam and Rome [Skopje Airport, 2011].

Both international airports have all the necessary airport facilities that provide pleasant airport services to the passengers as: terminals, info desks, VIP and CIP lounges, bar and restaurants, parking, shops, duty – free shops, bank, ATM, postal services etc.

## INTERNATIONAL ARRIVALS BY TRANSPORT MODALITIES IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA

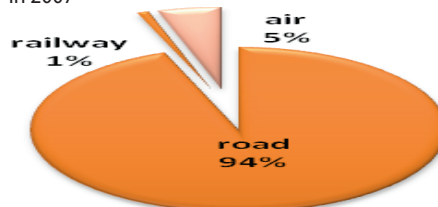
Analyzing on global level, slightly over half or 51% of travelers arrived at their destination by air transport in 2010, while the remainder traveled over the surface (49%) – whether by road (41%), rail (2%), or over water (6%) [Figure 3]. Over time, the trend has been for air transport to grow at a faster pace than surface transport, so the share of air transport is gradually increasing. As a comparison, just about half of all international tourists arrived over land by road (45%) or rail (4%) to their destination in 2004. Air transport represented 43% of arrivals and transport over water accounted for 7% in 2004 [UNWTO, 2005: 3].

**Figure 3.** Inbound tourism by mode of transport 2010



Source: World Tourism Organization (UNWTO) ©

**Figure 4.** International passengers arrivals in the Republic of Macedonia by transport modalities in 2007



Source: [www.mvr.gov.mk](http://www.mvr.gov.mk). Own calculation.

These trends do not imply on the Republic of Macedonia as a tourist and travel destination, although the number of foreign tourists has a constant growth over past few years. On the other hand, total number of tourist in the same period has decreased which means that foreign visitors increased their share in total number of tourist in the Republic of Macedonia. Most of these foreign tourists came from neighboring countries. Serbia and Greece are top tourist emission countries to the Republic of Macedonia, followed by Bulgaria and Albania. Baring in mind that these countries has good road connections to Macedonia, we can see why most of international arrivals to the country are made by road [SSO, 2008; SSO, 2010].

International arrivals in the Republic of Macedonia, by transport modalities illustrate different trends than global. According to the available data given by the Ministry of internal affairs for the first half of 2007, 94% of international travelers arrived by road. The air transportation was used only by 5% of travelers, and the remained 1% has used railway transport [Figure 4]. Foreign visitors use mostly road

transportation to access the Republic of Macedonia, out of which 95% use national transport [Table 4]. Also, the highest share of international road transport is scheduled passenger transport that implies that there is a low level of organized trips by road. It means that most of international arrivals to the Republic of Macedonia by road are individually organized.

**Table 4:** Transport of passengers in the road transport in the Republic of Macedonia

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Passengers carried, in 000</b>	<b>11836</b>	<b>9295</b>	<b>9442</b>	<b>8862</b>	<b>9412</b>	<b>10147</b>	<b>11607</b>
<b>national transport</b>	11245	8784	8889	8386	8900	9627	11194
<b>international transport</b>	591	511	553	476	512	520	413
<b>scheduled passenger transport</b>	560	444	499	421	470	498	397
<b>non-scheduled passenger transport</b>	31	67	54	55	42	22	16

**Source:** [SSO, 2008; SSO, 2010].

The usage of railway transportation is far below road transportation on national level. Only 1.5% of railway transport accounts on international railway transportation [Table 5]. That means that this mode of transport is not very popular when traveling to the Republic of Macedonia. This finding is in correlation with global usage of railway transport to visit certain destination.

**Table 5:** Passengers carried in railway transport in the Republic of Macedonia

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>passenger carried, in 000</b>	1862	1344	930	902	917	903	1011	1104	1448	1523

**Source:** [SSO, 2008; SSO, 2010].

The air passenger transportation constantly increases and it is becoming very important to Macedonian tourism. Beside other reasons, the improved infrastructure in air transportation has a positive impact on the number of foreign visitors in the country. Most of the international arrivals by air are charter flights [Table 6], which have increased parallel with the number of international incoming tourists in the Republic of Macedonia. Very characteristic for the analyzed period is that the number of visitors from Turkey has increased for over 2.5 times and overleaped number of tourist from neighboring Bulgaria and Albania in 2010. It is interesting fact if we know that Turkish company is dealing and managing the airports in Skopje and Ohrid. There is also evident multiplication of number of tourist from several

countries that use international charter flights to travel to Macedonia as: Poland, Israel, Holland, as well as increased number of tourist from Austria, Croatia and Germany [SSO, 2010].

**Table 6:** International arrivals at the airports in the Republic of Macedonia

	2008	2009	2010
Airport Skopje total	<b>644726</b>	<b>595806</b>	<b>677269</b>
<b>International arrivals – regular</b>	601993	502503	562350
<b>International arrivals – charter</b>	42733	93303	114919
Airport Ohrid total	<b>42795</b>	<b>35072</b>	<b>72829</b>
<b>International arrivals – regular</b>	25596	12547	14379
<b>International arrivals charter</b>	17199	22525	58450

**Source:** [SSO, 2008; SSO, 2010].

If we compare 2010 and 2007 data on foreign visitors, we can calculate that the number of visitors from neighboring countries has decreased for over 13% and number of tourist from the countries that use air transportation mentioned above increased for over 38%. This shows that share of international tourist that use air transportation to visit the country as a tourist destination is constantly increasing. One of the main reasons, beside tourist promotion is the increasing quality of air infrastructure which was not a case in previous years.

The air transportation becomes very important mode of transportation for the foreign visitors to the Republic of Macedonia. Infrastructure investments in the last couple of years are paying back and they seem to be a very important factor that has great impact on the number of incoming tourists. Having in mind that after landing the travelers use road transportation, the quality of road infrastructure should be improved in order to increase travelers' safety and security and to improve national competitiveness in tourism, as well.

## CONCLUSION

The Republic of Macedonia has a strategic geographic location in the heart of the Balkan Peninsula that as a landlocked country puts a special emphasis on land and air transportation. Two trans-European corridors – Corridor VII and Corridor X, which pass through the country, are part of the national road and railway infrastructure.

Although current road infrastructure is solid and has good quality, the general physical condition is on a lower level compared to the European experience and

standards. Highways and trunk roads, which have to carry the higher portion of traffic, are in better conditions than the regional and local roads, as secondary roads which represent more than 90 percent of the total road length in Macedonia. Road infrastructure on Corridor X is generally modernized which is important for increasing international arrivals, but Corridor VIII is slightly modernized and there is still a lot to be done for improvement. Railway infrastructure is in bad condition. Only small parts of railway Corridor VIII are in function and they are also in poor condition. There is still no railway connection with Albania and Bulgaria. It is one of the reasons why international visitors rarely use railway transportation to visit the Republic of Macedonia. Railway Corridor X is functional and the modernization is in progress. Still there are many things to be done for infrastructure improvement. Air transport infrastructure is in good condition due to the intensive investments in the last couple of years. The Turkish company took the international airports in Skopje and Ohrid under concession which led to improvement of the quality of airport infrastructure and increased number of passengers in air transportation in the last few years. Important for the airports is that they are well connected to Corridors X and VIII.

Most of the international visitors of the Republic of Macedonia use road transportation. The share of the air and railway transportation is not on the expected level. The air transportation is increasing in the last several years as a result of improved airports infrastructure. The number of passengers and international visitors that are using air transportation has a constant growth and the share of air transportation in international arrivals is rising. Therefore, one of the main reasons for the increased number of international tourists in the Republic of Macedonia is the air infrastructure improvements. The travelers, who arrive by air, use road transportation after landing in the country. Therefore, the good quality of road infrastructure is an imperative condition for national competitiveness improvements in tourism.

## REFERENCES

- Biljan, J. (2005). *Trade liberalization in tourism services: the case of the Republic of Macedonia*. HOTELPLAN 2005. Beograd.
- Biljan, J. (2011). *International transit and road freight transport in the Republic of Macedonia*. 1st International Scientific Conference Eastern Partnership INTERNATIONAL TRANSIT EAST – WEST – CUSTOMS AND LOGISTIC ASPECTS. 25th November. Warsaw.
- Biljan, J., Goran, P. (2002). *Services in the Macedonian Trade*. Paper Proceedings-2001/02. Faculty of Tourism and Hospitality - Ohrid.

- Cholovich, A., Leshoska. (2004). *Overview of the traffic in Macedonia*. Eko svest. June. Skopje.
- European Commission. (2005). *Networks for peace and development, Extension of the major trans-European transport axes to the neighboring countries and region*. Brussels.
- Government of Republic of Macedonia. *National program for railway infrastructure 2011-2013*. Official gazette of RM 48/2010. Skopje.
- ITF. (2010). *Trends in the Transport Sector 1970-2008*. OECD/ International Transport Forum. Geneva
- Melaim, A. (2005). *Corridor VIII Conference Address. Corridor 8: General Status and Perspectives. The Railway System*. Tirana.
- MRI. (2010). Network publication 2011. *Public Enterprise Macedonian Railways Infrastructure*. Skopje.
- MTC. (2007). *National Transport Strategy*. Ministry of transport and communications. Skopje
- MTC. (2007a). *Operational programme on regional development 2007-2009*, Ministry of transport and communications. Skopje
- MTC. (2011). Republic of Macedonia Ministry of transport and communication. *News release*. 15.12.2011, [http://mtc.gov.mk/new\\_site/mk/storija.asp?id=3535](http://mtc.gov.mk/new_site/mk/storija.asp?id=3535), last checked on 13.01.2012
- Nestoroska, I., Biljan, J. (2005). *Distribution of the International Tourist Flow*. Scientific review. No.1, University St. Clement Ohridski. Bitola.
- Ohrid airport "St. Paul the Apostle". (2011). <http://ohd.airports.com.mk/>, last checked on: 30.09.2011
- Skopje airport "Alexander the Great". (2011). <http://skp.airports.com.mk/>, last checked on: 30.09.2011
- SSO. (2008). *Transport and other communications 2007*. Statistical Review. 8.4.8.03/609. State Statistical Office. Republic of Macedonia. Skopje
- SSO. (2010). *Transport, tourism and other services 2009*. Statistical Review. 8.4.10.04/669. State Statistical Office. Republic of Macedonia. Skopje
- SSO. (2011) Gross Domestic Product 2009. *Statistical Review: National economy and Finances*. 3.4.11.01/677. State Statistical Office. Republic of Macedonia. Skopje
- Stojilovska, A. (2011). *Scanning Macedonia's performance under the European Commission's progress report's chapter 21: A race with obstacles? – Part I*, Analytica. January. Skopje.
- Trajkov, A., Gogoski, R. (2007). *Developing tourism industry in Macedonia with foreign direct investments*. XII Scientific Conference on: Regional development and demographic flows of South-east European countries. Faculty of Economics. Nis. Serbia.
- Trajkov, A., Karadzova, V. (2007). *Tourist Balance as indicator of tourism potentials of the Republic of Macedonia*. IX International Conference: Strategic Development of tourism industry in XXI century. Ohrid.
- UNWTO. (2005). *Tourism Highlights*.

# MEĐUNARODNI TURISTIČKI DOLASCI I TRANSPORTNA INFRASTRUKTURA U REPUBLICI MAKEDONIJI: PREGLED PERSPEKTIVA

Jovanka Biljan<sup>4</sup>, Aleksandar Trajkov<sup>5</sup>, Sanel Jakupović<sup>6</sup>

**Sažetak:** Porast stope međunarodnih turističkih dolazaka određen je u značajnoj mjeri i razvojem saobraćajne infrastrukture. Kvalitet putničkog prometa takođe zavisi i od kvaliteta turističke ponude. Dolasci turista u Republiku Makedoniu mogu se ostvariti samo putem kopnenog i vazdušnog prevoza. Položaj zemlje u centralnom dijelu Balkana omogućava potencijal za razvoj međunarodnog drumskog transporta. Potencijal za daljnji razvoj saobraćajne infrastrukture može se vidjeti iz činjenice da postoje dva pan-evropska loridora koji prolaze kroz zemlju i povezuju je s ostatkom Evrope. Cilj ovog rada je da analizira odnose između međunarodnih turističkih dolazaka i saobraćajne infrastrukture u Makedoniji.

**Ključne riječi:** međunarodni dolasci, transportna infrastruktura, putnički saobraćaj, Republika Makedonija.

**JEL klasifikacija:** L 83, L 91, 92 L, L 93, R 41, R42

---

4 Redovni profesor, doctor ekonomskih nauka, St.Kliment Ohridski University - Bitola, Faculty of Tourism and Hospitality - Ohrid, Republic of Macedonia, jovankabiljan@yahoo.com

5 Magistar nauka iz oblasti turizma, St.Kliment Ohridski University - Bitola, Faculty of Tourism and Hospitality - Ohrid, Republic of Macedonia, jovankabiljan@yahoo.com

6 Docent, doktor ekonomskih nauka, Pan-Evropski univerzitet "Apeiron", Banja Luka, Bosna i Hercegovina, sanel.j@apeiron-uni.eu



---

## **PREGLEDNI RADOVI**



## PRELIVANJE KAPITALA IZ REALNOG U BANKARSKI SEKTOR SRBIJE U TRANZICIONOM PERIODU

Jugoslav Aničić<sup>1</sup>, Marko Laketa<sup>2</sup>, Svetlana Vukotić<sup>3</sup>

**Sažetak:** *Realni sektor privrede Srbije poslednjih par godina posluje u uslovima brojne nelikvidnosti i visoke zaduženosti koji dovode do daljeg pada zaposlenosti i konkurentnosti preduzeća. Na drugoj strani, u istom periodu, bankarski sektor ostvaruje konstantan rast neto prihoda od kamata, naknada i provizija. Ova kontradiktorna kretanja otvaraju neka suštinska pitanja ekonomskog sistema, a pre svega da u celom tranzicionom periodu traje proces prelivanja kapitala iz realnog ka bankarskom sektoru. U radu će biti analizirani odnosi realnog i bankarskog sektora, ostvareni rezultati u kriznom periodu, posledice ekonomske politike na razvoj ovih sektora, kao i predlog mera za prevazilaženje trenutnog stanja.<sup>4</sup>*

**Ključne reči:** *realni sektor, bankarski sistem, kamatne stope, rezultati poslovanja*

**JEL klasifikacija:** *E44, G21*

- 
- 1 Docent, doktor ekonomskih nauka, Fakultet za preduzetnički biznis, e- mail: bilansaudit@open.telekom.rs,
  - 2 Docent, doktor ekonomskih nauka, Fakultet poslovne ekonomije, Banja Luka i Fakultet za preduzetnički biznis, Beograd, e- mail: prof. laketa@gmail.com
  - 3 Vanredni profesor, doktor ekonomskih nauka, Fakultet za preduzetnički biznis, e-mail:cecavukotic@gmail.com 1,2,3 Univerzitet Union-Nikola Tesla, Fakultet za preduzetnički biznis, Cara Dušana, 62-64, 11000 Beograd, Srbija
  - 4 Rad je rezultat istraživanja na projektu 47007/III Geografija Srbije-Nacionalna ekonomija, koji je odobren i finansiran od strane Ministarstva za nauku i tehnološki razvoj Republike Srbije

## **UVOD**

Ekonomski sistemi koji omogućuju veću, jeftiniju i kvalitetniju proizvodnju materijalnih dobara i usluga oslanjaju se, po pravilu, na relativno slobodno tržište i privatnu svojину, kao dve neodvojive pretpostavke njihovog efikasnog funkcionisanja. To je nesumnjivo važan preduslov funkcionisanja takvih sistema, ali ujedno tek i početak njihove izgradnje. Odlučujuću ulogu u podizanju efikasnosti alokacije kapitala na svim nivoima ima izgradnja otvorenog i konkurentnom tržištu prilagođenog finansijskog sistema zemlje. To podrazumeva efikasno funkcionisanje finansijskih institucija, uvođenje velikog broja finansijskih instrumenata, temeljnu kadrovsku rekonstrukciju i inoviranje obrazovnih institucija, kao i promenu svešti širokih slojeva društva o pretpostavkama i modalitetima efikasnog upravljanja ograničenim finansijskim sredstvima.

Finansijski sistemi su krucijalni za alokaciju resursa u savremenoj privredi [Allen, Gale, 2001; 3]. Zadatak finansijskog sistema zemlje je da omogući optimalnu alokaciju finansijskih resursa i obezbedi povećanje opšte stope privrednog rasta. Poseban značaj finansijski sistem ima u zemljama u tranziciji u kojima zbog nerazvijenosti finansijskog tržišta banke imaju dominantnu ulogu u finansiranju privrede. Finansijski sistem Srbije je posle 2000-te godine potpuno otvoren za ulazak stranih banaka koje danas u ukupnom kapitalu sektora učestvuju sa 72 %. Vraćeno je poverenje u bankarski sistem pa je štednja stanovništva dostigla 7,5 mlrd evra. Međutim, kamatne stope na kredite privredi i stanovništvu su mnogo veće nego u zemljama iz kojih te banke potiču. Jedan od uzročnika nezavidne situacije u kojoj se nalazi privreda Srbije sigurno je i bankarski sistem čiji je izgleda jedini motiv poslovanja maksimiranje sopstvenog profita na teret ostalih učesnika na finansijskom tržištu.

Cilj ovog rada je da utvrdi uticaj neadekvatne finansijske podrške bankarskog sektora razvoju privrede Srbije, kao jednog od ključnih uzročnika nezavidne pozicije realnog sektora i da ukaže na moguće mere i aktivnosti koje bi doprinele prevazilaženju trenutno neodrživog stanja.

## **MAKROEKONOMSKI AMBIJENT U TRANZICIONOM PERIODU**

Ekonomska politika Srbije u tranzicionom periodu se bazirala na prekomernoj javnoj i ličnoj potrošnji, rastu spoljne zaduženosti i neefikasnoj privatizaciji što je dovelo do negativne promene privredne strukture naše zemlje. U periodu od 2001. do 2008. godine ostvarene stope rasta BDP su bile relativno visoke, ali sa nedovoljnim razvojem industrijskog sektora: najveći rast su ostvarile delatnosti usluga usko povezane sa velikim, a ekonomski neoprazdanim uvozom, dok je razvoj realnog sektora privrede

potpuno izostao. Poljoprivreda, industrija i građevinarstvo koji čine realni sektor su u privredi Srbije u katastrofalnom stanju [Kovačević, 2010; 114]. Zbog toga su se produkovale neravnoteže, kako unutrašnje, kroz odnos potrošnje i proizvodnje i štednje i investicija, tako i spoljne, preko spoljnotrgovinskog i platnobilansnog salda.

Privredni sistem Srbije karakteriše se strukturnom neusklađenošću, zaostalom tehnologijom, visokim troškovima proizvodnje, neefikasnošću, niskim nivoom investicija i nedovoljnim izvozom, što u uslovima ekonomske krize ima posebnu težinu. Brz privredni rast, koji je neophodan Srbiji, zahteva pre svega, velika investiciona ulaganja da bi se ubrzao privredni rast i smanjio zaostatak za razvijenim svetskim ekonomijama. Međutim, usled nestabilnosti i nepredvidivosti ekonomskih prilika u zemlji praćenih snažnim inflatornim pritiscima, slabosti privrede Srbije iz prethodnog perioda, dodatno su naglašene u vremenu ekonomske krize. To veoma jasno ilustruju podaci o poslovanju preduzeća tokom poslednjih par godina.

Posebno izraženi problemi srpske privrede, koji su u uslovima nestabilnog okruženja postali još akutniji, su hronična nelikvidnost preduzeća i poslovanje u zoni visoke zaduženosti. Mogućnosti pribavljanja novih, eksternih izvora finansiranja su ograničene i dodatno je potencirana osetljivost privredne strukture na nepovoljne faktore iz okruženja, pa je rešavanje pomenutih problema, u cilju stvaranja pretpostavki na kojima bi počivao održivi razvoj najveći ekonomski izazov u budućem periodu.

Makroekonomski uslovi poslovanja u Republici Srbiji poslednjih godina snažno su determinisani nasleđenom privrednom strukturom iz predtranzicionog perioda, ekonomskom politikom posle 2000. godine i posledicama svetske finansijske krize. To pokazuju i kretanja osnovnih makroekonomskih agregata u poslednje dve godine (Tabela 1).

**Tabela 1:** Osnovni makroekonomski pokazatelji

OPIS	2010	2009
BDP (u milionima dinara- stalne cene 2002. godina)	1.333.400	1.310.178
Stopa rasta BDP	1,8	-3,1
Industrijska proizvodnja	102,9	87,9
Stopa inflacije (cene na malo)	11,5	10,4
Izvoz	7.393,4	5.961,3
Uvoz	12.621,9	11.504,7
Spoljnotrgovinski deficit (u milionim evra)	5.228,5	5.543,4
Broj zaposlenih (u hiljadama)	1.771	1.857
Bruto zarade (u dinarima)	47.450	44.147

**Izvor:** Republički zavod za statistiku, Narodna banka Srbije, 2011.

Osnovne karakteristike privrednog sistema Srbije su:

- nepovoljna struktura društvenog bruto proizvoda u kome je dominantno učešće nerazmenljivog sektora dok je nivo učešća razmenljivog sektora (poljoprivreda, prerađivačka industrija, snabdevanje električnom energijom, gasom i dr.) daleko od razvojnih potreba,
- spoljnotrgovinski deficit je nedopustivo visok što ukazuje na izuzetno nisku konkurentnost domaćih preduzeća na međunarodnom tržištu,
- izuzetno visoka nezaposlenost, dvocifrena inflacija i niske realne zarade,
- ovakav poslovni ambijent, uz prisutne efekte finansijske krize uslovio je pojačanu opreznost stranih investitora, pa je smanjen i obim stranih direktnih investicija,
- izražena sektorska i teritorijalna koncentracija finansijskih performansi privrednih društava i visoka koncentracija kapitala u velikim privrednim društvima,
- sektorski raspored privrednih društava pokazuje da je preko dve trećine od ukupnog broja poslovalo u svega tri sektora: trgovina na veliko i malo 37,4%, prerađivačka industrija 19,0% i u sektoru stručne, naučne, inovacione i tehničke delatnosti 10,9%. [Agencija za privredne registre, 2011; 5-6],
- istovremeno, regionalni dispariteti ukazuju na dugotrajno odsustvo razvojne regionalne politike, sa svim negativnim posledicama koje su došle do punog izražaja.

Hronična nelikvidnost privrednih subjekata i poslovanje u zoni visoke zaduženosti (Tabela 2.) nastavljeno je i u 2011. godini. Tako je, prema podacima Agencije za privredne registre, za prvih devet meseci 2011. godine osnovano 6.400 privrednih društava što je za 15% manje nego u istom periodu prethodne godine. Istovremeno, iz registra je obrisano čak 10.800 preduzeća, a u istom periodu prošle godine 5.347 preduzeća; na ovoliki porast broja ugašenih preduzeća značajno je uticao i automatski stečaj koji se primenjuje od sredine 2010. godine.

**Tabela 2:** Učešće preduzeća u spoljnom dugu Republike Srbije (iznos u milionima evra)

	2002	2008	2009	2010
Stanje spoljnog duga ( A+B)	9.402,1	21.084,4	22.487,3	23.786,4
A) Dugoročni dug (1+2)	8.796,0	18.945,1	20.482,5	21.956,0
1. javni sektor	8.532,5	6.503,0	7.762,3	9.076,4
2. privatni sektor	263,6	12.442,1	12.720,3	12.879,6
2.1. banke	28,3	2.201,3	2.569,9	3.361,9
2.2. preduzeća	235,2	10.240,8	10.123,4	9.517,6
B) Kratkoročni dug (1+2)	606,1	2.143,3	2.004,8	1.830,4
1. javni sektor	95,9	17,7	1,5	-
2. Privatni sektor	510,2	2.156,6	2.003,3	1.830,4
2.1. banke	18,7	1.322,9	1.713,1	1.730,7
2.2. preduzeća	491,5	802,7	290,2	99,7

**Izvor:** Narodna banka Srbije, 2011.

Blizu polovine ukupnog spoljnog duga Srbije otpada na dug preduzeća. Podaci o visini zaduženosti preduzeća u kriznim godinama (2008-2010) pokazuju izuzetno veliki porast spoljne zaduženosti u odnosu na 2002. godinu (cca 40% ukupnog spoljnog duga otpada na preduzeća).

## **BANKARSKI SEKTOR NA FINANSISKOM TRŽIŠTU SRBIJE**

Banke su najvažniji subjekt finansijskog tržišta i ukupnog sistema finansiranja privrede. U sistemu finansiranja privrede i države banke imaju dominantnu ulogu, bilo da se radi o direktnom kreditiranju preduzeća ili o indirektnom finansiranju preko finansijskih tržišta (hartija od vrednosti). Dobro organizovan finansijski i bankarski sistem, kao i njihovo efikasno funkcionisanje doprinosi sledećim procesima u privredi [Jeremić, Ivaniš, 2009; 100-101]:

- povećanju stope nacionalne štednje,
- bržoj koncentraciji i centralizaciji kapitala,
- većoj efikasnosti korišćenja nacionalne štednje,
- povećanju opšte stope prinosa na društveni kapital,
- većoj stabilnosti privrednih i finansijskih tokova,
- povećanju opšte stope privrednog rasta,
- većoj društvenoj kontroli novčanih i finansijskih tokova,
- optimalnoj alokaciji finansijskih resursa u procesu finansiranja privrednog razvoja.

Banke su osnovni nosilac finansiranja privrede, što je posebno izraženo u nerazvijenim privredama, u kojima ne postoji razvijeno finansijsko tržište pa, otuda u njima dominiraju bankarski krediti kao osnovni instrument finansiranja privrede. Naime, nerazvijeno tržište kapitala i nerazvijena finansijska infrastruktura determinišu da upravo bankarski krediti i depoziti imaju osnovnu ulogu u finansiranju privrede. S druge strane, u uslovima visoko razvijenih tržišnih privreda koje imaju razvijena finansijska tržišta sa veoma izgrađenom finansijskom infrastrukturom, učešće banaka u mobilizaciji i koncentraciji sredstava znatno je manje, jer njihovu ulogu u velikoj meri preuzimaju nebankarski finansijski posrednici [Jeremić, Ivaniš, 2009; 100-101].

U razvijenim tržišnim privredama finansijski sistem je izuzetno detaljno i sveobuhvatno regulisan. Država reguliše finansijska tržišta iz dva glavna razloga: da poveća dostupnost informacija investitorima i da obezbedi temeljan finansijski sistem [Mishkin, Eakins, 2011; 74]. Regulacija tog obima je iznikla iz potrebe izgradnje i održavanja poverenja subjekata suficitarnog i deficitarnog sektora (finansijskih transaktora) u sigurnost i ravnopravni tretman na finansijskim tržištima. Sigurnost je osnova funk-

cionisanja efikasnog finansijskog sistema, a efikasni finansijski sistem osnova dinamičnog i održivog privrednog razvoja. Država reguliše finansijski sistem u tri ključna domena od kojih zavisi poverenje u finansijska tržišta i finansijske institucije: kontrola ravnopravne dostupnosti bitnih informacija, kontrola poslovanja finansijskih institucija i kontrola monetarne politike [Šoškić, Živković, 2009; 23].

Bankarski sistem Srbije čine 33 banke sa 29.644 zaposlenih lica. Ukupna neto aktiva banaka iznosi 2.538 mlrd dinara, a ukupan kapital iznosi 535 mlrd dinara. Od ukupnog broja banaka, u vlasništvu stranih lica nalazi se 21 banka, a u vlasništvu domaćih lica 12 banaka, od čega osam u vlasništvu države kao većinskog ili najvećeg pojedinačnog akcionara i četiri u vlasništvu privatnih lica. Domaće banke u vlasništvu države i privatnih lica na kraju septembra 2011. godine učestvuju sa 15 % u dobitku sektora, sa 27 % u ukupnoj aktivni, sa 28 % u ukupnom kapitalu i sa 30 % u broju zaposlenih [Narodna banka Srbije, 2011; 3].

Karakteristika bankarskog sistema u Srbiji je, pored izuzetno visokih kamatnih stopa i nizak nivo regulacije, odnosno zaštite korisnika finansijskih usluga sa mogućnostima jednostranog menjanja uslova kreditiranja od strane banaka. Opredelenje poslovnih banaka da u kriznom periodu posluju sa niskim nivoom plasmana i visokim kamatama proizvodi izuzetno velike negativne efekte na privredu. Postavlja se pitanje opravdanosti postojanja banaka koje drže štednju i depozite privrede i stanovništva, a pod izgovorom visokog rizika ne plasiraju novac u privredu. Interes privrede (i građana) Srbije nije da banke drže novac na računima u inostranstvu i u državnim obveznicama, već da finansiraju razvojne projekte domaćih preduzeća.

U Srbiji se veoma često čuju tvrdnje zvaničnika da je bankarski sistem „siguran, pouzdan i stabilan“, a pri tome se sasvim u drugi plan stavljaju efekti poslovne politika banaka na razvoj privrede (i standard stanovništva). O razvijenosti finansijskog sistema govore i podaci Svetskog ekonomskog foruma (Tabela 3.) iz kojih vidimo da se vremenom pozicija Srbije pogoršava što se, u krajnjoj liniji, odražava na izuzetno nisko mesto u pogledu kvaliteta strukture izvoza (136 mesto od 142 zemlje). Bankarski sistem mora biti u funkciji razvoja privrede Srbije i podizanja konkurentnosti preduzeća a ne u funkciji sopstvenog maksimiranja profita.



**Tabela 3:** Mesta Srbije na rang listama pokazatelja konkurentnosti u periodu 2008-2011. godine

	2008. (od 131 zemlje)	2009. (od 133 zemlje)	2010. (od 139 zemalja)	2011. (od 142 zemlje)
Razvijenost finansijskog tržišta	89	92	94	96
Razvijenost biznisa	100	102	125	130
Nacionalna stopa štednje	125	123	131	103
Stepen monopolizacije tržišta	131	131	138	139
Kvalitet strukture izvoza	110	111	133	136

**Izvor:** The World economic Forum, The Global Competitiveness Report (za 2008/2009., za 2009/2010., za 2010/2011., i za 2011/2012.)

Izrazita dominacija bankarskog sektora na finansijskom tržištu Srbije posledica je vođenja pogošne ekonomske i monetarne politike u tranzicionom periodu.

Pre svega, u Srbiji ne postoji državna razvojna banka čiji su pokušaji formiranja propadali u više navrata. Profesionalno i nepolitički vođena razvojna banka bi pripremala i realizovala dugoročne razvojne projekte, a ministarstva i Vlada bi zadržala ingerencije u definisanju strategije i politike razvoja. Tako bi se objedinili razvojni naponi koji su danas rasuti u nekoliko ministarstava, agencija i fondova, eliminisalo diskreciono odlučivanje, smanjila administracija i produbio nedovoljno razvijeni finansijski sistem.

Zakonom o bankama iz 2005. godine su ukinute mikrofinansijske organizacije koje su u mnogim razvijenim ekonomijama odličan pratilac razvoja malih preduzeća i preduzetništva, zbog svoje operativnosti i fleksibilnosti. U većini zemalja u tranziciji postoje samo univerzalne banke, koje su ujedno osnovni akumulatori kratkoročno i dugoročno slobodnih novčanih sredstava i osnovni kreditori. Fondovi (penzijsko i socijalno osiguranje, fond za razvoj i dr.) nemaju značajniju ulogu u kreditiranju privrede, a štedionice i štedno-kreditne zadruge se tek pojavljuju. Tržište novca se organizuje za banke, a na berzama je promet izrazito mali zbog nedovoljne ponude akcija i obveznica privrede i banaka.

Na drugoj strani, zbog ekonomske krize se nisu razvili investicioni fondovi i druge finansijske institucije, pa je bankarskom sektoru omogućeno da diktira uslove finansiranja, namećući izuzetno visoke kamatne stope i druge troškove odobravanja kredita, nepovoljne uslove i rokove kreditiranja, hipotekarna osiguranja kredita i sl.

Narodna banka Srbije mora da iskoristi sve raspoložive instrumente (stopa obaveznih rezervi, referentna kamatna stopa i dr.) i utiče na poslovne banke da smanje kamatne stope i prateće troškove kreditiranja, kao i da zadrže nivo kredita u skladu

sa razvojnim potrebama srpske privrede. Cilj poslovnih banaka u ovom kriznom periodu ne sme biti samo maksimiranje profita, već svoju poslovnu politiku moraju prilagoditi aktuelnom stanju i doprineti očuvanju privrede na način kako se to radi u zemljama EU i drugim razvijenim ekonomijama.

## TRANZICIONI REZULTATI REALNOG I BANKARSKOG SEKTORA

Već treću godinu uzastopno privreda Srbije ostvaruje negativan neto finansijski rezultat i to: 2008. godine 43.507 miliona dinara, 2009. godine čak 102.203 miliona, dok u 2010. godini iznosi 89.698 miliona dinara. Osnovni uzroci takvih rezultata su ogromna dugovanja države prema privredi, monopolski položaj velikih trgovinskih lanaca, kartelski položaj bankarskog sektora, slaba zaštita poverilaca i sporo rešavanje privrednih sporova, velika fiskalna zahvatanja na republičkom i lokalnom nivou, izostanak dugo najavljivane sveobuhvatne reforme propisa (SRP), i dr.

**Tabela 4:** Rezultati poslovanja privrednih društava u 2010. godini u milionima dinara

OPIS	2010		2009	
	Iznos	Broj preduzeća	Iznos	Broj preduzeća
1. Neto dobitak	316.548	51.963	282.906	52.917
2. Neto gubitak	406.246	31.787	385.109	32.592
<b>Negativan neto finans. rezultat</b>	<b>89.698</b>		102.203	

**Izvor:** Agencija za privredne registre, Saopštenje o rezultatima poslovanja privrede u Republici Srbiji ostvarenim u 2010. godini

U takvom poslovnom ambijentu i sa nasleđenim problemima nisu ni mogli biti ostvareni bolji poslovni rezultati, a ne mogu se ni u budućnosti očekivati značajniji pomoci bez nove ekonomske politike, razvojno i izvozno orijentisane, sa akcentom na realni sektor. Podaci Tabele 4. pokazuju da je čak 31.787 privrednih društava poslovalo sa gubitkom u 2010. godini, a taj broj je prethodne godine bio i veći. U tekućoj poslovnoj godini privredni ambijent nije značajnije poboljšan, pa je i dalje akutan problem visoke nelikvidnosti i zaduženosti privrednih subjekata.

Karakteristično je da su privredna društva u periodu 2008-2010. godine ostvarila pozitivan poslovni rezultat (poslovni prihodi su veći od poslovnih rashoda), ali je ukupni rezultat negativan što je posledica izuzetno visokih finansijskih rashoda, prvenstveno kamata. Tako, na primer, finansijski rashodi u 2010. godini iznose 524.981 milion dinara, što čini čak 7,3% ukupnih rashoda, dok je učešće finansijskih rashoda u ukupnim rashodima u 2009. godini bilo 6,5%. Takođe, u 2010. godini su finansijski rashodi u odnosu na 2009. godinu porasli za čitavih 105.797 miliona dinara, što čini rast od 25,24% [Agencija za privredne registre, 2011; 8-11].

Posledica ostvarenih rezultata u kriznom periodu je i veoma nepovoljna struktura izvora finansiranja privrednih društava na kraju 2010. godine (Tabela 5). Učešće sopstvenih izvora finansiranja je svega 40%, dok su ostali izvori pozajmljeni, od čega su kratkoročni čak 41% usled čega će problem nelikvidnosti i u budućem periodu biti veoma izražen.

**Tabela 5:** Izvori sredstava privrednih društava na dan 31.12.2010. godine u 000 dinara

OPIS	Iznos	Učešće (%)
1. Kapital	4.104.395.712	39,83
2. Dugoročna rezervisanja	81.736.325	0,79
3. Dugoročne obaveze	1.848.920.502	17,94
4. Kratkoročne obaveze	4.215.666.662	40,92
5. Odložene poreske obaveze	52.256.439	0,51
<b>Ukupno</b>	<b>10.302.975.640</b>	<b>100,00</b>

**Izvor:** Agencija za privredne registre, Saopštenje o rezultatima poslovanja privrede u Republici Srbiji ostvarenim u 2010. godini

Nasuprot navedenim rezultatima privrede u bankarskom sektoru je sasvim drugačija situacija. Tako na primer, ukupan dobitak pre oporezivanja bankarskog sektora Srbije za prvih devet meseci 2011. godine iznosi 25,1 mlrd dinara i povećan je čak za 21,2% u odnosu na isti period prošle godine [Narodna banka Srbije, 2011; 31-35].

Najveći uticaj na povećanje dobitka banaka imali su:

- povećanje neto prihoda od kamata za 9,1 mlrd dinara (11,4%) u poredjenju sa prethodnom godinom;
- povećanje neto naknada i provizija za 1,9 mlrd dinara (7,8 %) u odnosu na isti period prethodne godine.

U celom kriznom periodu 2008-2011. godine bankarski sektor beleži visoke stope rasta prihoda od kamata i prihoda od naknada i provizija (Tabela 6.), a da pri tome obim kredita privredi u prva tri tromesečja 2011. godine povećava za simboličnih 0,3 %. Isto tako, ukupna bilansna aktiva sektora u 2011. godini je povećana samo 0,2 %, dok prihodi od kamata i provizija rastu po stopi od 11,4 % odnosno 7,8 %.

Da li bankarski sektor formira cene svojih usluga isključivo prema potrebama ostvarenja sopstvenog profita?

Cene finansijskih usluga u Srbiji su već godinama medju najvišim u Evropi. Kamatne marže (razlika izmedju aktivnih i pasivnih kamatnih stopa) se poslednjih godina kreću u rasponu od 6 do 7,7 %, a u 2011. marža je simbolično niža i iznosi 5,9%.

Takav nivo marži nijedna ekonomija ne može izdržati, pogotovo ne ekonomija koja je efektivno u recesiji.

**Tabela 6:** Stope rasta za odabrane kategorije bilansa stanja i uspeha (u %)

	2008.	2009.	2010.	30.09/2011.
<b>Bilans uspeha (medjugodišnje stope rasta)</b>				
Neto prihod od kamata	53,3	5,6	7,8	11,4
Neto prihod od naknada i provizija	11,0	3,1	4,4	7,8
Dobitak pre oporezivanja	49,3	(42,4)	26,8	21,2
<b>Bilans stanja (medjugodišnje stope rasta)</b>				
Ukupna bilansna aktiva	13,6	21,6	17,3	0,2
Ukupna kreditna aktivnost sektora	-	24,4	31,8	3,0
Privreda	-	18,7	24,8	0,3
Stanovništvo	-	8,4	26,9	3,2
Javni sektor	-	580,2	77,5	4,6
Ukupan bilansni kapital	27,9	6,5	11,3	7,5

**Izvor:** Narodna banka Srbije, Sektor za kontrolu poslovanja banaka – Izveštaj za III tromesečje 2011. godine

U 2011. godini je nastavljen već decenijski trend preliivanja kapitala preduzeća, države i građana u korist finansijskog sektora. Samo se time može objasniti fenomen da bankarski sektor cveta, dok svi oko njega venu. U poslovnom ambijentu u kome najveći deo privrede i građana jedva preživljava, rezultati bankarskog sektora zbuñuju, a time otvaraju neka suštinska pitanja vezana za domaći ekonomski sistem. Dok su kamatne stope svetskih valuta u stalnom padu i nalaze se na najnižem nivou u poslednjih nekoliko decenija, u Srbiji je trend suprotan. Kada svetske kamatne stope padaju, srpske banke podižu svoje marže i time nadoknadjuju pad baznih (euribor, libor) stopa, naravno na teret domaće privrede i stanovništva. Visoke kamatne stope su i magnet za špekulativni kapital čiji je interes maksimiranje sopstvenog profita, a ne razvoj privrede Srbije.

Osim cena finansijskih usluga banke uživaju i druge pogodnosti u našem ekonomskom sistemu. Kroz sistem kamatnog subvencionisanja bankama je omogućeno da uvećavaju svoju dobit i održavaju visoke kamate, a na teret budžeta. Narodna banka Srbije (NBS) takodje, obezbeđuje bankama visoke prihode preko mehanizma repo operacija. Rastući budžetski deficit se takodje finansira iz kredita domaćih poslovnih banaka, pa na taj način država na tržištu novca konkuriše privredi i svojom tražnjom podiže visinu kamatnih stopa. Osim toga, kroz neshvatljive poreske pogodnosti banke plaćaju najmanje efektivne poreze u Evropi, naravno, opet na štetu budžeta. Stopa poreza na profit bankarskog sektora je 10 odsto, za razliku od Hrvatske i drugih zemalja u okruženju gde je i do 20% (Tabela 7).

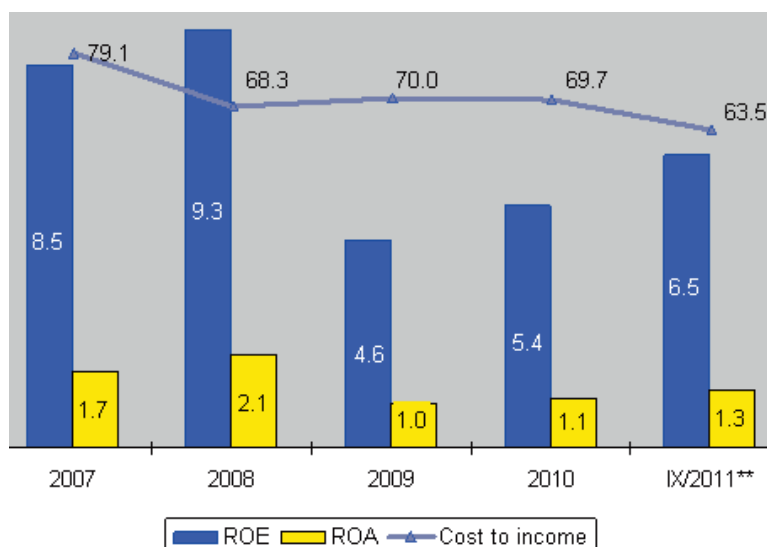
**Tabela 7:** Pokazatelji profitabilnosti bankarskog sektora Srbije

	2009.	2010.	30.09.2011
Prosečna ponderisana aktivna kamatna stopa	11,6 %	10,3 %	10,3 %
Prosečna ponderisana pasivna kamatna stopa	4,9 %	4,2 %	4,5 %
Spread	6,7 %	6,1 %	5,9 %
NIM (% prosečne kamatonosne aktive)	6,9 %	6,2 %	6,1 %
NIMA (% prosečne ukupne aktive)	5,1 %	4,6 %	4,7 %
Neto prihodi od kamata/operativni rashodi	108,8 %	110,3 %	122,0 %
Neto prihodi od kamata i naknada/operativni rashodi	143,0 %	143,7 %	157,4 %
Cost to Income	70,0 %	69,7 %	63,5 %
Return of Equity ROE	4,6 %	5,4 %	6,5 %
Return of Assets ROA	1,0 %	1,1 %	1,3 %
Leverage ( ROE / ROA )	4,5	5,0	4,9

**Izvor:** Narodna banka Srbije, Sektor za kontrolu poslovanja banaka – Izveštaj za III tromesečje 2011. godine

U uređenim ekonomijama stopa bankarske dobiti je približno jednaka stopi industrijskog i trgovačkog profita, dok je u ekonomiji Srbije neuporedivo veća. U takvoj ekonomskoj neravnoteži i vladavini finansijskog monopola privreda odumire i postaje sve zavisnija od tuđeg kapitala, što banke koriste da jačaju svoj uticaj i ostvaruju ekstra dobit preko visokih cena svojih usluga. Osim toga, ostvarena dobit se ne reinvestira u srpsku privredu, što za posledicu ima još veću zavisnost realnog sektora od bankarskog sistema i prei nastavku daljeg preliivanja kapitala u banke.

**Grafikon 1:** ROA, ROE, cost-to-income bankarskog sektora 2007-IX/2011 (u %)



**Izvor:** Narodna banka Srbije, Sektor za kontrolu poslovanja banaka – Izveštaj za III tromesečje 2011. godine

Ovakvi odnosi realnog i finansijskog sektora su posledica nedostatka državne strategije i adekvatne makroekonomske politike. Bankarski sistem mora postati najvažniji činilac društvenog razvoja i poslovati u interesu privrede i građana, a ne u cilju maksimiranja sopstvenog profita na teret ostalih učesnika na finansijskom tržištu.

## **ZAKLJUČAK**

Bankarski sektor Srbije u tranzicionom periodu nije na adekvatan način doprineo opštem privrednom rastu što je posebno ogoljeno poslednjih par godina, od početka svetske ekonomske krize. Pokazatelji finansijskih rezultata realnog sektora privrede su neuporedivo slabiji od rezultata bankarskog sektora i takav trend se nastavlja i u budućnosti. Posledice takvog odnosa ova dva sektora su dalje prelivanje kapitala iz realnog u bankarski sektor što će u krajnjoj liniji uzrokovati dalji pad konkurentnosti privrede Srbije i pad standarda stanovništva.

Ekonomska politika mora uticati na promenu postojećih odnosa finansijskog i realnog sektora jer se privredni razvoj Srbije ne može ostvariti pod uslovima neopravdano visokih kamatnih stopa i pratećih troškova kreditiranja. Isto tako, kreditni potencijal bankarskog sektora mora biti prvenstveno usmeren ka privredi, jer samo nove investicije mogu dovesti do izlaska iz sadašnje stagnacije. Time bi se zaustavio očigledan pad preduzetničkog duha u našoj zemlji, smanjio broj nelikvidnih preduzeća i zaustavio odliv mozgova u inostranstvo što ima nesagledive dugoročne posledice na opšti razvoj društva.

Mere za poboljšanje sadašnje situacije na polju finansijskog sektora su formiranje nacionalne razvojne banke koja bi, profesionalno i nepolitički vodjena, dovela do pojačane konkurencije na strani ponude finansijskog kapitala i time, nužno do smanjenja kamatnih stopa. Razvojna banka bi primarno bila orijentisana na dugoročno finansiranje infrastrukturnih projekata koje privatni kreditori ne finansiraju u potrebnoj meri. Isti efekat bi imalo i uvođenje mikrofinansijskih organizacija koje bi posebno bile značajne za finansiranje sektora malih preduzeća i preduzetnika. Osim bankarstva, potrebno je razvijati i alternativne sisteme finansijskog posredovanja sa osnovnim ciljem da se poveća ponuda finansijskih izvora sektoru privrede i smanje troškovi njegovog finansiranja.

## BIBLIOGRAFIJA

- Agencija za privredne registre. (2011). Izveštaj o poslovanju privrednih društava za 2010. Godinu. Beograd.
- Allen, F., Gale, D. (2001). *Comparing Financial Systems*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London. England,.
- Bodie, Z., Merton, R. (2001). *Finance*, edition francaise dirigee par C. Thibierge, Pearson Education, France.
- Djukić, Dj. (2007). *Upravljanje rizicima i kapitalom u bankama*. Beogradska berza, Beograd.
- Ekonomski institut. (2011). Bilten „Makroekonomske analize i trendovi“, više brojeva, Beograd.
- Fabozzi, F.J. Modigliani, F. Jones, F.J. Ferri, M.G. (2002). *Foundations of financial markets and institutions*, Pearson Education International.
- Jeremić, Lj., Ivaniš, M. (2009). *Osnovi finansija*. Univerzitet Singidunum. Beograd.
- Komazec, S., Živković, A., Ristić, Ž. (2000). *Poslovna politika banaka*. Ekonomski fakultet. Beograd.
- Kovačević, M. (2010). Dimenzije i uzroci dramatičnog stanja realnog sektora privrede Srbije. *Ekonomski vidic*. godina XV, broj 2. (str. 113-132). Ivanjica.
- Krstić, B. (2004). *Bankarski menadžment*. Ekonomski fakultet. Niš.
- Mishkin, F. (2006). *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*. (prevod), Data Status. Beograd.
- Mishkin, F., Eakins, S. (2011). *Financial Markets and Institutions*. Global Edition. seventh edition. Pearson. England.
- Narodna banka Srbije. (2011). – *Izveštaj za III tromesečje 2011. godine*. Beograd.
- Narodna banka Srbije. (2011). *Analiza duga Republike Srbije*. Beograd.
- Republički zavod za razvoj. (2010). *Izveštaj o razvoju Srbije 2009*. Beograd.
- Šoškić, D., Živković, B. (2009). *Finansijska tržišta i institucije*, CID Ekonomski fakultet. Beograd
- The World economic Forum (2012). *The Global Competitiveness Report*. (2008/2009., 2009/2010., 2010/2011., 2011/2012.).
- www.economist.com (2012). (pristupljeno sajtu u martu, 2012).
- www.emportal.rs (2012). (pristupljeno sajtu u martu 2012).

# FINANCIAL SYSTEM OF SERBIA IN THE FUNCTION OF REAL SECTOR DEVELOPMENT

Jugoslav Aničić<sup>5</sup>, Marko Laketa<sup>6</sup>, Svetlana Vukotić<sup>7</sup>

**Abstract:** *In the last couple of years the real sector of the Serbian economy has been operating in the conditions of constant illiquidity and high level of indebtedness leading to further unemployment and decrease in competitiveness. On the other hand, in the same period, the banking sector has been achieving a steady growth in net interest income, fees and commissions. Such contradictory trends have opened some significant and fundamental issues regarding the economic system, primarily the fact that the entire period of transition is characterized by transfer of capital from the real into the banking sector. The study deals with the relation between real and banking sector, the results achieved in the period of crisis, the consequences of the economic policies on these sectors development and also provides suggestions meant for overcoming the current situation.*

**Key words:** *real sector, banking system, interest rates, business results*

**JEL classification:** *E44, G21*

---

5 Docent, Doctor of Economics, Faculty of Entrepreneurial Business, Belgrade, Serbia, bilansaudit@open.telekom.rs,

6 Docent, Doctor of Economics, Faculty of Business Economics, Banja Luka, and Faculty of Entrepreneurial Business, Belgrade, Serbia, e-mail: prof.laketa@gmail.com

7 Associate Professor, Doctor of Economics, Faculty of Entrepreneurial Business, Belgrade, Serbia, e-mail: cecavukotic@gmail.com



## PROBLEMI U IZBORU SOFTVERA ZA IMPLEMENTACIJU BALANCED SCORECARD-a

Ljiljana Arsić<sup>1</sup>, Zoran Milićević<sup>2</sup>, Jelena Premović<sup>3</sup>

**Sažetak:** *Kompleksnost Balanced Scorecard sistema upravljanja ukazuje na neminovnost korišćenja softverskih paketa u cilju jednostavnije implementacije za sve zaposlene i na svim nivoima u kompaniji. U skladu sa tim izvršena je analiza i preispitivanje raspoloživih softvera za BSC sa ciljem da se nađe najpovoljnije rešenje. Pri izboru softverskog paketa za BSC treba imati u vidu da BSCCol (Balanced Scorecard Collaborative) certifikuje samo one softverske pakete koji zadovoljavaju Kaplan-Nortonova ograničenja. Imajući u vidu da je broj raspoloživih softvera na tržištu ogroman, za implementaciju BSC-a neophodno je izvršiti sistemske analize kako bi se za konkretnu organizaciju izabralo najpogodnije rešenje. Standardom ISO/IEC 9126-1 koji se koristi za ocenu kvaliteta softvera neophodno je ispuniti sledeće kriterijume i to: funkcionalnost, pouzdanost, efikasnost, održavanje, portabilnost, upotrebljivost.*

**Ključne reči:** *Balansna karta, performanse, efikasnost, profitabilnost, upravljanje.*

**JEL:** *P47, Q55, M12, M15*

### UVOD

Balanced Scorecard (BSC) je dokazan i efikasan alat u nastojanju da se nedodirljive vrednosti prepoznaju, opišu i pretvore u stvarnu vrednost za sve *stakeholdere* kompanije i da se koristi kao proces koji omogućava kompanijama implementiranje poslovne strategije. Smisao korišćenja metode kao menadžerskog alata nije prilagođavanje određenog skupa mera preslikavanjem metrike sa neke, već postojeće liste, već da se analizira svaka od komponenti (odnosi i menadžment perspektiva) i razmotri na koji se način mogu povezati sa strategijom, kao i vlastito povezivanje kojim će se

1 Vanredni profesor, Ekonomski fakultet u Prištini-Kosovska Mitrovica, ljiljana.arsic@pr.ac.rs.

2 Vanredni profesor, Ekonomski fakultet u Prištini-Kosovska Mitrovica, zoran.milicevic@pr.ac.rs.

3 Magistar, doktorand, Ekonomski fakultet u Kragujevcu, jelena.premovic@gmail.com.

obezbediti podrška značajnim i kontinuiranim inicijativama za poboljšanje i procenjivanje. Balanced Scorecard predstavlja putokaz kompaniji, čija je svrha unapređenje prioriteta određenih u procesu strategijskog planiranja. *BSC model je oblik strategijskog planiranja i upravljanja sistemima u profitnim i neprofitnim sektorima, sa ciljem usklađivanja vizije i strategije, poboljšanja eksterne i interne komunikacije kao i nadzor nad performansama strategijskih ciljeva. BSC se opisuje kao skup mera koje daje top menadžerima brz, ali sveobuhvatan pogled na biznis.* [Arsić, Dobričanin, 2009:190] Ovaj model se bazira na kombinaciji tradicionalnih finansijskih merila sa nefinansijskim merilima kroz ulaganje u kupce, dobavljače, zaposlene, inovaciju i tehnologiju. Naime, ovaj koncept predstavlja sistem strategijskog upravljanja koji obezbeđuje identifikaciju vizije, kreiranje strategije i njeno sprovođenje u akciju. Top menadžment pri tome ima zadatak da stimuliše nove ideje i pristupe i da sve raspoložive resurse usmeri na realizaciju strategije. BSC model postaje omiljeni alat menadžera jer omogućava realnu procenu snage i vrednosti preduzeća. Možemo zaključiti da je BSC model merenja performansi više nego skup mera koje se koriste za identifikaciju problema. To je sistem koji integriše ograničen broj ključnih performansi (od 15-20) u procesu formulisanja strategije.

Sa pojavom BSC-a pojavili su se softveri koji su osmišljeni kao pomoćna sredstva za kreiranje izveštaja ili *kontrolna tabla* kao pomoć u procesu upravljanja. Softverski paketi po svojoj složenosti kreću se od jednostavnih alata do sofisticiranih rešenja za uparavljajnje i rukovođenje čitavom kompanijom [ Paul,Niven, 2007: 310]. Prvi programi koji su integrisali finansijske i nefinansijske performanse i na taj način stvorili osnov za današnji integralni sistem strategijskog menadžmenta bili su: *Gentia, BSC, Panorama Business Views i CorManage.*

Druga generacija BSC-a napravila je sponu između strategijskog menadžmenta i merenja performansi uz pomoć strategijske mape. BSC predlaže da se sagleda organizacija kroz četiri perspektive (finansijsku, perspektivu korisnika, internih procesa i učenja i razvoja) i da se razvija metrika, prikupljaju i analiziraju podaci imajući u vidu perspektive.

Treća generacija BSC-a stavlja strategiju u centar organizacije i ide korak dalje od običnog izveštavanja i analize. BSC postaje osnovna nit koja povezuje poslovne aktivnosti. Ona olakšava komunikaciju, integraciju, analizu i izveštavanje. Vodeće BSC aplikacije treće generacije omogućavaju upravnim organima organizacije da imaju uvid u svoju strategiju sa višeg nivoa, uz korišćenje strategijske mape, i na taj način analiziraju aktuelne probleme i benčmarkuju ih sa ciljevima koje žele da postignu.

Balanced Scorecard Collaborative Certified (BSCCol) je dobrovoljni program certifikovanja koji je stvoren u cilju praćenja i podsticanja razvoja tržišta BSC aplikacija. Dakle, razvivši se iz jednostavne potrebe za sveobuhvatnijim sistemom merenja, BSC sada predstavlja treću generaciju integrisane solucije, koja omogućava kompanijama da na brz i merljiv način primene određenu strategiju i postignu vrhunske rezultate. Softverski paketi pružaju napredan analitički alat i alat za pomoć u donošenju odluka, omogućavaju širenje strategijskih informacija i ohrabruju inovacije i timsko rešavanje problema. Izbor dobavljača softvera predstavlja jadan od najtežih zadataka u čitavom procesu uvođenja scorcarada. Elementi odlučivanja uključuju: dizajn i pitanja konfiguracije, alate za izveštavnje i analizu, tehnička razmatranja, održavanje i sigurnost. Iz dana u dan broj provajdera BSC aplikacija koje imaju *Balanced Scorecard Collaborative* certifikat [[www.bscol.com](http://www.bscol.com), pristupljeno 5.05.2011] se povećava. Izbor softvera za Balanced Scorecard je zahtevan zadatak, ali BSCCol daje uputstva i preporuke kompanijama da izaberu aplikaciju koja je certificirana od strane BSCCol. Pri izboru softvera za Balanced Scorecard neophodno je imati u vidu odgovore na sledeća pitanja:

1. Osnovne potrebe koje BSC aplikacija mora da zadovolji?
2. Da li postoji mogućnost da se BSC aplikacija integriše sa drugim programima?
3. Koji stepen informacione tehnologije je neophodan da podrži BSC softver?

Izbor softvera se vrši pomoću međunarodnih standarda koji definišu niz zahteva u pogledu softverskih paketa. Svrha ovih standarda je da se utvrdi nivo kvaliteta softverskih paketa i da se preciziraju putevi kojima će to biti realizovano. Softverski paket se posmatra kao dokumentovan komplet programa koji se testira kao gotov proizvod. Međunarodni standardi zahevu da softverski paket sadrži opis proizvoda i dokumentaciju za korisnika, definišu zahteve u pogledu te dokumentacije kao i u pogledu programa i podataka koji se obezbeđuju. Opis proizvoda i dokumentacija za korisnika se navode u osnovnim zahtevima vezanim za sadržaj i karakteristike, dok zahtevi u pogledu programa podataka potiču iz međunarodnog standarda ISO/IEC 9126. Poseban značaj od niza standarda koji se tiču informacione tehnologije imaju:

- *BS 7925 – Software Testing*
- *ISO/IEC 12119:1994 – Software Packages – Quality Requirements and Testing.*

Svrha i cilj *BS 7925* standarda je da omogući merenje i upoređenje testiranja koje se vrši na komponentama softvera, što omogućava korisnicima da direktno poboljšaju kvalitet testiranja softvera, kao i kvalitet softverskih proizvoda. Ovaj standard je namenjen: licima koja vrše testiranje i proizvođačima softvera, dobavljačima, akademskim istraživačima, predavačima i studentima i licima/organizacijama koje se bave razvojem sličnih standarda, itd.

*ISO/IEC 12119:1994 – Zahtevi kvaliteta i testiranja* je međunarodni standard koji se primenjuje na softverske pakete. Ovaj standard utvrđuje: zahteve u pogledu kvaliteta i uputstva kako se testira softverski paket prema ovim zahtevima. Ovaj standard je namenjen sledećim korisnicima: snabdevačima programa, organima koji izdaju certifikate, laboratorijama kada testiranje vrše u svrhu izdavanja certifikata, organima koji vrše akreditaciju organizacija koje izdaju certifikate i laboratorijama koje vrše testiranje, kupcima i korisnicima koji će imati bolji profit ukoliko izaberu bolji proizvod. Softverski paketi u pogledu kvaliteta moraju da ispune sledeće (*ISO/IEC 12119:1994 ; Par. 3. -Quality requirements*):

- da svaki softverski paket sadrži opis proizvoda i dokumentaciju za korisnika;
- zahteve vezane za dokumentaciju korisnika;
- zahteve vezane za program i podatke, ukoliko su oni uključeni u softverski paket.

*Softverski paket zadovoljava međunarodne standarde u pogledu kvaliteta ukoliko ispunjava navedene zahteve.*

## DOSTUPNOST BSC SOFTVERA NA TRŽIŠTU

Balanced Scorecard Collaborative Certified (BSCCol) daje pregled svih provajdera BSC softvera. BCS aplikacije koje zadovoljavaju Kaplan-Norton-ove funkcionalne zahteve imaju oznaku i certifikat Balanced Scorecard Collaborative. To su aplikacije koje konačnim korisnicima daju mogućnost da iskoriste prednosti koje pruža BSC u procesu strateškog upravljanja. Center for Business Performance na osnovu svoje studije daje listu BSC softverskih paketa (tabela br. 1).

**Tabela 1.** Pregled kompanija koje prodaju softverske pakete za implementaciju BSC-a

Kompanije	Softverski paket	Internet adresa
ActiveStrategy	ActiveStrategy Enterprise	<a href="http://www.activestrategy.com">www.activestrategy.com</a>
Cognos	Metrics Manager	<a href="http://www.cognos.com">www.cognos.com</a>
Comshare	Comshare MPC	<a href="http://www.comshare.com">www.comshare.com</a>
Corporater	Corporater Balanced Scorecard	<a href="http://www.corporater.com">www.corporater.com</a>
CorVu	CorStrategy/CorManage	<a href="http://www.corvu.com">www.corvu.com</a>
Crystal Decision	Balanced Scorecard Analytic App.	<a href="http://www.crystaldecisions.com">www.crystaldecisions.com</a>
Dialog Software	Dialog Strategy	<a href="http://www.dialogstrategy.com">www.dialogstrategy.com</a>
EFM Software BV	Bizzscore	<a href="http://www.efmsoftware.com">www.efmsoftware.com</a>
Ergometrics	Ergometrics	<a href="http://www.ergometrics.com">www.ergometrics.com</a>
Hyperion	Hyperion Performance Scorecard	<a href="http://www.hyperion.com">www.hyperion.com</a>
IC Community	Dolphin Navigator System	<a href="http://www.iccommunity.com">www.iccommunity.com</a>
IFS	IFS Scorecard	<a href="http://www.ifsworld.com">www.ifsworld.com</a>

Insightformation	Balanced Scorecard Framework	<a href="http://www.insightformation.com">www.insightformation.com</a>
Nexance	NeXancePM	<a href="http://www.nexance.com">www.nexance.com</a>
Open Ratings	SPlmact Balanced Scorecard	<a href="http://www.openratings.com">www.openratings.com</a>
Oracle	Oracle Balanced Scorecard	<a href="http://www.oracle.com">www.oracle.com</a>
Panorama Business Views	PB Views	<a href="http://www.pbviews.com">www.pbviews.com</a>
Peoplesoft	Enterprise Scorecard	<a href="http://www.peoplesoft.com">www.peoplesoft.com</a>
Pilot Software	Pilot Balanced Scorecard	<a href="http://www.pilotsoftware.com">www.pilotsoftware.com</a>
Procos AG	Strat&Go Balanced Scorecard	<a href="http://www.procos.com">www.procos.com</a>
ProDacapo	Prodacapo Balanced Scorecard	<a href="http://www.prodacapo.com">www.prodacapo.com</a>
QPR Software	QPR ScoreCard	<a href="http://www.qprsoftware.com">www.qprsoftware.com</a>
SAP	SEM Balanced Scorecard	<a href="http://www.sap.com">www.sap.com</a>
SAS Institute	Strategic Performance Management	<a href="http://www.sas.com">www.sas.com</a>
Show Business Software	Action Driven BSC	<a href="http://www.showbusiness.com">www.showbusiness.com</a>
Stratsys AB	Runyourcompany	<a href="http://www.runyourcompany.com">www.runyourcompany.com</a>
The Vision Web	Scorecard.nl	<a href="http://www.scorecard.nl">www.scorecard.nl</a>
Vision Grupo Consultorues	Strategos	<a href="http://www.visiongc.net">www.visiongc.net</a>
4GHI Solutions	Cockpit Communicator	<a href="http://www.4ghi.com">www.4ghi.com</a>

**Izvor:** Bernard, M., Andy, N. (2003). *Automating Your Scorecard: The Balanced Scorecard Software Report*, Cranfield School of Management, [www.som.cranfield.ac.uk/som/p9421/Research/Research-Centres/Centre-For-Business](http://www.som.cranfield.ac.uk/som/p9421/Research/Research-Centres/Centre-For-Business), pristupljeno 2.03.2011.

U praksi se najčešće upotrebljavaju sledeći softverski paketi za BSC:

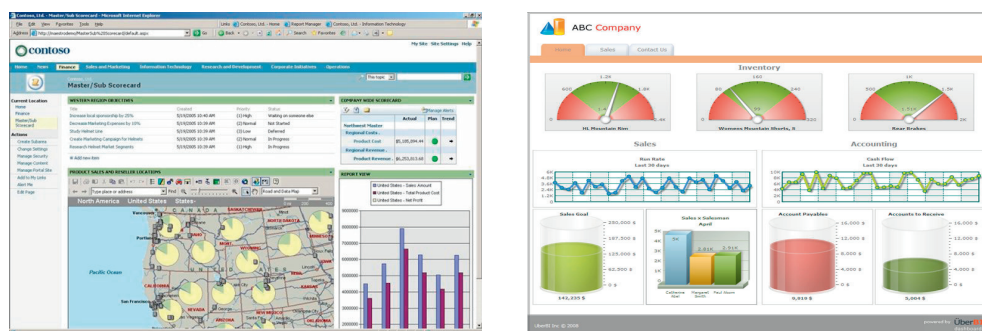
- Microsoft Office Scorecard Manager,
- Oracle Balanced Scorecard i
- QPR Scorecard.

**Business Scorecard Manager (BSM)** je aplikacija koja korisnicima pruža uvid u pokretače poslovnih procesa. Informacije se prenose u okruženje koje podrazumeva saradnju u cilju što efikasnijeg upravljanja poslovnim procesima i usmeravanja organizacije ka postizanju većih performansi. Microsoft Office–Business Scorecard Manager pruža zaposlenima mogućnost da sami prave svoje izveštaje i vizuelne prikaze, koristeći poznate alate. Pomoću ovog alata zaposleni mogu da analiziraju veze između ključnih pokazatelja učinka KPI (Key Performance Indicators) i poslovnih ciljeva. Za realizaciju optimalnog rezultata, aktivnosti kompanije moraju biti usklađene sa njenim strategijskim ciljevima. Bez alata koji omogućava uobličavanje strategije i njeno adekvatno raščlanjivanje po nivoima organizacije, došlo bi do prekida i zastoja u realizaciji postavljenih ciljeva koje kompanija treba da ostvari u budućnosti. Ova aplikacija omogućava lakši pristup poslovnim podacima u svakom trenutku. BSM obezbeđuje alate i platformu za praktičnu, nerizičnu i kompletnu

scorecard strategiju praćenja poslovnih performansi koje daju brze rezultate. BSM ima sledeće prednosti:

- definiše i poboljšava poslovni učinak;
- unapređuje proces donošenja odluka tako što pomoću sistema saradnje među određenim, nivoima u organizaciji analizira podatke, formuliše strategije i realizuje strategijske planove;
- čini BSC delom svih poslovnih aktivnosti i
- štedi vreme i novac.

**Slika 1.** Prikaz rezultata dobijenih Business Scorecard Manager softverom



*Izvor:* [http://www.microsoft.com/industry/government/howtobuy/Microsoft\\_Volume\\_Licensing](http://www.microsoft.com/industry/government/howtobuy/Microsoft_Volume_Licensing), pristup, 2.03.2011.

BSM ključnim pokazateljima u kompaniji pruža neophodan uvid u strategiju i poslovne procese i omogućava sektorima organizacije koji imaju značajnu ulogu u procesu poslovanja da iskoriste pomenute prednosti i unaprede svoje poslovanje, a vrlo često i svoju konkurentnost. BSC koji se gradi sa BSM-om pruža pouzdan i pragmatičan pristup definisanju strategije, daje neophodne informacije svim nivoima organizacije i ukazuje na to kako se projekti usklađuju sa KPI i ciljevima. BSM omogućava nadzor i kontrolu merenja performansi, inicijativa i plana aktivnosti. BSM je kvalitetan i fleksibilan, može da ukaže na sve probleme u poslovanju, lako se primenjuje u svim privrednim granama uključujući usluge vezane za: komunikaciju, finansije, zdravstvo, državnim organima, proizvodnji, trgovini itd. On stvara poslovni ambijent koji omogućava fleksibilan razvoj, olakšava vizuelizaciju strategije, pretache je u izveštaje u cilju lakšeg uvida u detalje scorecard-a i ažura je uz pomoć web servisa.

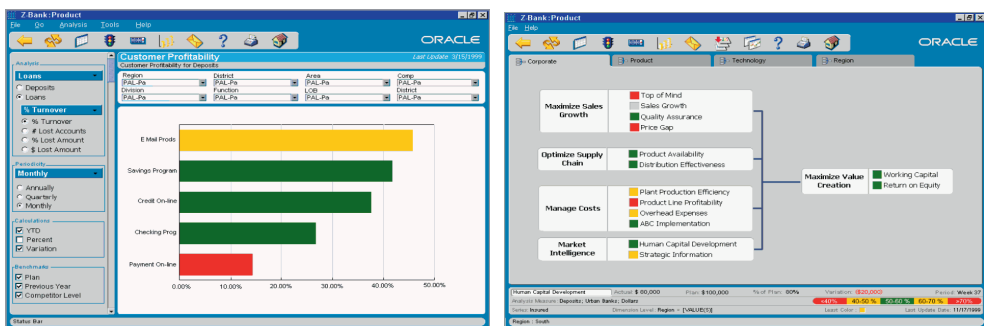
Najnovija generacija softvera BSM 2005 bazira se na sledećim Microsoft proizvodima i tehnologijama: Microsoft Windows Server® 2003; SQL Server 2005 ili SQL Server 2000 uz najnoviji Servis Pack; SharePoint Portal Server 2003 ili Windows SharePoint Services i Microsoft Office Web komponente 2003.

*Oracle Balanced Scorecard* je deo Oracle Financials kompleta analitičkih aplikacija ali je takođe i integrisan sa i drugim finansijskim aplikacijama kao General Ledger i Financial Intelligence slika br. 2 ([www.oracle.com/applications/financials/gl.html](http://www.oracle.com/applications/financials/gl.html), pristupljeno, 1.12.2011.).

Oracle je drugi po veličini provajder BSC softvera u svetu. Oracle Balanced Scorecard pretvara BSC u aktivni alat strategijskog upravljanja. Povezuje strategiju i menadžment aktivnosti i na jednostavan način daje prikaz ključnih performansi. Ilustruje odnos *uzroka-posledica* i prikazuje kako donošenje odluka utiče na implementaciju strategije. Oracle Balanced Scorecard je jednostavan za korišćenje i fleksibilan, tj. omogućava prilagođavanje BSC-a zahtevima korisnika. Posедуje i alat za simulaciju podataka „šta ako“ koji korisnicima omogućava da predvide promene KPI kada unesu određene vrednosti, tj. podatke. Dodatni uvid u nefinansijske performanse omogućava kompaniji da svoje resurse upotrebi u poslovnim aktivnostima i u pravoj meri. Merenje performansi daje pregled trenutnog stanja sprovođenja strategije i predviđa uspešnost strategije kroz četiri perspektive.

Oracle 9i i 10g verzije baze podataka, pružaju standardne platforme koje integrišu građu sistema na različitim hardverskim platformama uključujući i LINUX platformu. Oracle E-business paket nudi širok spektar poslovnih aplikacija koje omogućavaju kontrolu, smanjenje troškova i kreiranje izveštaja.

Slika 2. Oracle Balanced Scorecard aplikacija



Izvor: [www.oracle.com/applications/financials/gl.html](http://www.oracle.com/applications/financials/gl.html), pristup, 1.12.2011.

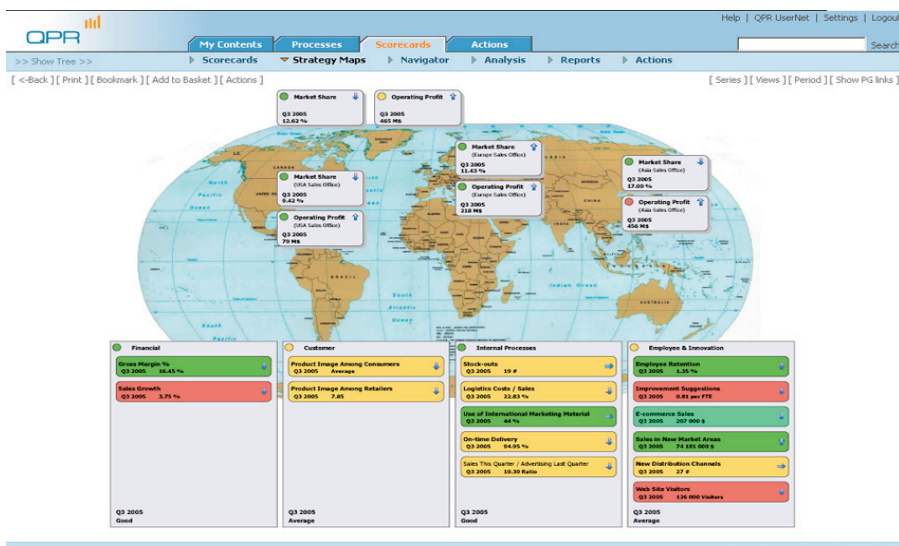
QPR je proizvođač softvera, organizovan sa ciljem stvaranja interaktivne softverske aplikacije koja će znatno unaprediti sistem donošenja odluka u kompanijama, na svakom organizacionom nivou. QPR pruža usluge korisnicima iz 20 zemalja sveta. Od samog osnivanja QPR kompanija je puno ulagala u istraživanje i razvoj. Bliska saradnja QPR sa partnerima i korisnicima je imala ključnu ulogu u razvoju soft-

vera. Proizvodi su prilagođeni zahtevima korisnika. Danas je QPR Software vodeći provajder Corporate Performance Management softvera.

Korisnici QPR-a potiču iz širokog spektra privrednih grana, javnog i privatnog sektora. Najpoznatiji korisnici ovog softvera su: US Marine Corps, World bank, Canon, Nokia, Electrolux, It-solutions, Siemens Portugal, itd. Uz pomoć QPR-a softvera kompanije mogu uspešno da planiraju, implementiraju, komuniciraju i usmeravaju zaposlene ka strategiji i ciljevima. QPR ima sledeće karakteristike:

- QPR je drugačiji od ostalih softverskih paketa koji ulaze u kategoriju Business Intelligent Softwares;
- QPR je certificiran od strane Balanced Scorecard Collaborative;
- Dostupna je njegova besplatna probna verzija na internetu;
- Funkcioniše dobro na samostalnim bazama i kreira logično povezani sistem podrške pri donošenju odluka;
- QPR softverski paket je jednostavan za upotrebu i koristi standardni Windows interfejs koji se lako uči, koristi i shvata, na svim organizacionim nivoima;
- QPR daje kvalitetne prezentacije, odnosno grafikone i šeme;
- QPR nudi usluge konsaltinga, obuke, radionice i punu tehničku podršku;
- Prisutan je u velikom broju zemalja.

Slika 3. QPR softver





QPR Scorecard je softverski paket za merenje strategijskog učinka i rezultata upravljanja. On pomaže da se vizija i strategija kompanije pretoče u ciljeve, pomaže u formiranju organizacije koja će biti fokusirana na strategiju (Strategy Focused Organization), omogućava da korisnici mogu da prate ključna merenja finansijskih i nefinansijskih performansi. QPR Scorecard se može integrisati sa drugim QPR menadžment softverskim paketima Process Guide i Cost Control koji omogućavaju kompaniji da poveže procese upravljanja sa proračunom troškova i sistemima upravljanja prema učinku, kako bi se maksimalno razvio sistem donošenja odluka. QPR softver je namenjen srednjim i velikim kompanijama jer ga njegova prilično visoka cena čini nepristupačnim za manje kompanije.

## UPOREDNA ANALIZA SOFTVERSKIH PAKETA

BSC je veoma popularan pristup merenja performansi i važan alat top menadžmenta u procesu strategijskog upravljanja. Trend automatizovanja većeg broja aspekata operacija kompanija je uzrokovao razvijanje softverskih paketa koji podržavaju BSC pristup. Danas postoji veliki broj softverskih paketa na tržištu, oni se mogu upoređivati na osnovu određenih kriterijuma što se može videti u tabeli 2.

**Tabela 2.** Osnovni kriterijumi upoređivanja softverskih paketa

<b>Kriterijumi upoređivanja</b>	<b>Opis karakteristika</b>
<b>Korišćenje</b>	Odnos između softverskog paketa i korisnika.
<b>Internet</b>	Da li softverski paket obezbeđuje internet podršku?
<b>Svojstva</b>	Zadaci koji se mogu izvršiti uz pomoć funkcija koje softverski paket poseduje.
<b>Broj korisnika</b>	Broj korisnika za koji je softverski paket predviđen.
<b>Hardverski preduslovi</b>	Vrsta hardvera koja je neophodna za funkcionisanje softverskog paketa.
<b>Neophodnost obuke korisnika</b>	Neophodnost obučavanja korisnika za rad sa softverskim paketom.
<b>Cena</b>	Cena softverskog paketa.
<b>Prilagodljivost</b>	Mogućnost prilagođavanja softverskog paketa.
<b>Broj Scorecard-a</b>	Da li softverski paket može da podrži više od jednog scorecard-a.
<b>Broj poslova</b>	Da li softverski paket može da podrži više od jednog posla u multinacionalnoj kompaniji/organizaciji.
<b>Mogućnost kreiranja šablona</b>	Da li softverski paket dozvoljava korisnicima da kreiraju šablone u slučajevima kada se mora napraviti više scorecard-a.
<b>Mogućnost kreiranja izveštaja</b>	Tipovi izveštaja koje softverski paket podržava i mogućnost lakog prenošenja informacija koje su važne za donošenje odluka.

<b>Bezbednost</b>	Vrsta zaštite softverskog paketa u cilju sprečavanja neovlaštenih lica da pristupe scorecard-u i podacima.
<b>Istraživanje međuodnosa</b>	Jednostavnost utvrđivanja odnosa između uzroka i posledica i razumevanje kako svako merenje utiče na organizaciju unutar kompanije.
<b>Sposobnost integrisanja sa postojećim softverom</b>	Određuje da li softverski paket može biti integrisan sa postojećim ERP / MRP sistemima u organizaciji.

**Izvor:** Ramović, S., Krivokapić, Z. (2007). *Analiza softvera za BSC, Festival kvaliteta, Nacionalna konferencija za kvalitet. 8-11 maja, 2007, Asocijacija za kvalitet i standardizaciju Srbije, (str.34.) Kragujevac*

Klasifikacija softvera data je od strane Bernarda Marr i Andy Naly 2003. Njihov model koji čini izveštaj o BSC softverima temelji se na istraživanjima od oko 30 softvera, i prikazan je na sl. 4.

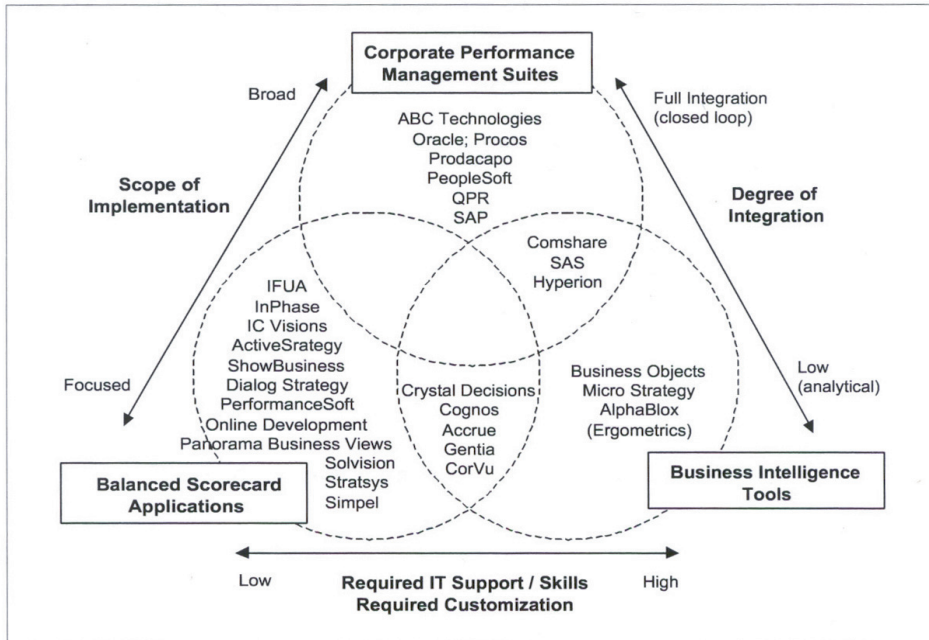
Model, takođe, koristi tri kriterijuma kako bi svrstao softvere u jednu od pomenutih klasifikacija, a ti kriterijumi su: svrha implementacije, stepen integracije sa postojećim sistemima i operacijama, potrebna IT podrška, analitičke sposobnosti i neophodno prilagođavanje. Kategorija BSC aplikacija se sastoji od paketa koji su specifično kreirani kao samostalne BSC aplikacije. Ovi paketi obično imaju fokusiranu svrhu implementacije, niži nivo IT podrške i prilagođavanja i različite stepene integracije. Paketi za upravljanje korporativnim učinkom uključuju Enterprise Resource Planning (ERP) sisteme, kao i druge sisteme sa istim ciljem i funkcijom ERP sistema. Alati za upravljanje poslovanjem imaju visoku podršku IT, različit stepen integracije i nizak stepen analitičnost.

Preporuke za izbor BSC softverskog paketa, koje se mogu izvući kao zaključak iz uporednih analiza su:

1. softverski paket mora se prilagođavati i adaptirati prema potrebama kompanije,
2. softverski paket se mora integrisati sa postojećim sistemima kompanije,
3. da se lako postavlja i održava,
4. softverski paket mora povezivati viziju kompanije sa strateškim ciljevima i ključnim pokazateljima učinka,
5. da kreira vezu između uzroka i posledica,
6. da pruža povratne informacije,
7. da bude bezbedan,
8. da zahteva minimalnu obuku korisnika, tako da korisnici mogu jednostavno da počnu sa radom i primenom softvera,
9. da poseduje više scorecard-a (za svaki sektor i nivo) i da se svi oni integrišu u jedan glavni scorecard,

10. da može da funkcioniše na hardveru koji nije specijalizovan ili previše skup i
11. da cena softverskog paketa, uključujući i obuku, održavanje i licencu, bude pristupačna.

**Slika 4.** Model klasifikacije BSC softvera



**Izvor:** Bernard, M., Andy, N. (2003). *Automating Your Scorecard: The Balanced Scorecard Software Report*, Cranfield School of Management, [www.som.cranfield.ac.uk/som/p9421/Research/Research-Centres/Centre-For-Business](http://www.som.cranfield.ac.uk/som/p9421/Research/Research-Centres/Centre-For-Business), pristupljeno 2.03.2011.

## ZAKLJUČAK

Balanced Scorecard metoda pomaže menadžmentu ne samo u procesu formulisanja strategije već i u procesu implementacije. Korisnici mogu ovim modelom, kroz četiri perspektive, koristeći informacije iz eksternih i internih izveštaja uočiti kritične tačke i rizike u poslovanju, pa na osnovu toga mogu izvršiti promene i unaprediti ga. BSC model osigurava povratnu vezu koja omogućava unapređenje organizacije i uspešno upravljanje. Kompleksnost Balanced Scorecard sistema upravljanja ukazuje na potrebu izbora softverskih paketa za njegovu upotrebu i razradu u cilju jednostavnije implementacije za sve zaposlene u organizaciji. U skladu sa tim izvršena je analiza i preispitivanje raspoloživih softvera za BSC. Za ocenu kvaliteta softvera neophodno je zadovoljiti sledeće kriterijume: funkcionalnost, pouzdanost,

efikasnost, održavanje, portabilnost i upotrebljivost. Analitička ispitivanja pokazuju da QPR softverski paket ima najbolje ocene u odnosu na ostale softvere sa aspekta većine kriterijuma. QPR softverski paket ima mogućnost kreiranja većeg broja scorecard-a, a pri tome ima i najbolje karakteristike po pitanju integracije sa drugim softverskim paketima. Što se tiče cene ovog softvera možemo reći da je visoka pa je ne mogu priuštiti mnoge kompanije.

## BIBLIOGRAFIJA

- Arsić, Lj., Dobričanin, S. (2009). *Primena BSC modela - bitan preduslov u donošenju poslovnih odluka top menadžmenta*. V Majska konferencija o stratezijskom menadžmentu. (str.188-196). Univerzitet u Beogradu. Tehnički fakultet Bor. 29-31 maj 2009.Zaječar.
- Balanced Scorecard Collaborative certifikat. (2011). [www.bscoll.com](http://www.bscoll.com), pristup 5.05.2011.
- Bernard, M., Andy, N. (2003). *Automating Your Scorecard: The Balanced Scorecard Software Report*. Cranfield School of Management, [www.som.cranfield.ac.uk/som/p9421/Research/Research-Centres/Centre-For-Business](http://www.som.cranfield.ac.uk/som/p9421/Research/Research-Centres/Centre-For-Business), pristup, 2-10.03, 2011.
- Cranfield School (2011). [www.cranfield.ac.uk](http://www.cranfield.ac.uk), pristup, 5.04.2011.  
[http://www.microsoft.com/industry/government/howtobuy/Microsoft\\_Volume\\_Licensing](http://www.microsoft.com/industry/government/howtobuy/Microsoft_Volume_Licensing), pristup, 2.03.2011.
- Kaplan, R. (2003). *Building Strategy Focused Organization with the Balanced Scorecard*. Balanced, Scorecard Collaborative, <http://www.bscoll.com>. pristup, 5.05.2011.
- Kaplan, R., Norton, D. (2000). *The Strategy-Focused Organization*, Harvard Business School.
- Kaplan, R., Norton, D. (2006). *Alignment- Using The Balanced Scorecard to Create Corporate Synergies*. Harvard Business School Press. Boston. Massachusetts.
- Niven, P. (2007). *Balanced Scorecard – korak po korak, Maksimiziranje učinaka održavanje rezultata*. Poslovni dnevnik –MASMEDIA. Zagreb.
- Oracle Balanced Scorecard Iviewer - Java Version - 1st Release (2011). pristup, 6. 03. 2011.  
[uifactor.com/.../bsc\\_java/pages1/screens005.htm](http://uifactor.com/.../bsc_java/pages1/screens005.htm)
- QPR ScoreCard. (2011). [www.kpims.co.za/QPRscorecard.html](http://www.kpims.co.za/QPRscorecard.html), pristup, 3. 04. 2011.
- Ramović, S., Krivokapić, Z. (2007), *Analiza softvera za BSC*. Festival kvaliteta. Nacionalna konferencija za kvalitet. 8-11 maja 2007. Asocijacija za kvalitet i standardizaciju Srbije. (str.34.). Kragujevac.
- [www.oracle.com/applications/financials/gl.html](http://www.oracle.com/applications/financials/gl.html), pristup, 1.12.2011.

## PROBLEMS IN THE CHOICE OF SOFTWARE IN THE IMPLEMENTATION OF BALANCED SCORECARD-a

Ljiljana Arsic<sup>4</sup>, Zoran Milicevic<sup>5</sup>, Jelena Premovic<sup>6</sup>

**Abstract:** *The complexity of the Balanced Scorecard management system points to the inevitable use of software packages with the aim to provide the simplest possible implementation for all the employed at all company levels. In accordance to this an analysis and research into all available softwares for BSC have been conducted in order to find the best possible solution. When choosing the software package for BSC one should bear in mind that BSCCol (Balanced Scorecard Collaborative) certifies only those software packages that meet Kaplan-Norton's demands. Bearing in mind that the number of available softwares in the market is huge, in order to implement BSC it is necessary to make system analyses in order to choose the best solution for the given organization. The ISO/IEC 9126-1 standard used to evaluate software quality must meet the following criteria: functionality, reliability, efficiency, maintenance, portability and usefulness.*

**Key words:** *Balanced scorecard, performance, efficiency, profitability, management.*

**JEL:** *P47, Q55, M12, M15*

---

4 Associate Professor, Faculty of Economics in Pristina-Kosovska Mitrovica, ljiljana.arsic@pr.ac.rs.

5 Associate Professor, Faculty of Economics in Pristina-Kosovska Mitrovica, zoran.milicevic@pr.ac.rs.

6 Master, doctoral student, Faculty of Economics in Kragujevac, jelena.premovic@gmail.com.

## KOMPARATIVNA ANALIZA SPOLJNOG DUGA U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA

Mehdija Ćosović<sup>1</sup>, Mehmed Murić<sup>2</sup>, Faruk Gudžević<sup>3</sup>

**Sažetak:** *Zemlje Zapadnog Balkana, čije se povećanje zaduženosti javlja kao normalna pojava njihovog višegodišnjeg privrednog razvoja, nalaze se u realnoj opasnosti od nastanka dužničke krize. Dosadašnja politika zaduživanja se nastavlja sa sve većim ulaganjem u neproizvodnu potrošnju, što zahteva ponovno zaduživanje. Pokazivanje trenda zaduženosti, analiza i komparacija spoljnog duga ovih zemalja pokazuje relevantne smernice u izboru adekvatne ekonomske politike čime bi se podigla konkurentnost ovog dela Balkana. Takođe će se komparativnom analizom stanja zaduženosti posebno oceniti stanje zaduženosti Srbije, struktura i kretanje spoljnog duga prema međunarodnim finansijskim institucijama. U radu će se komparacija sprovesti pomoću standardnih pokazatelja zaduženosti međunarodnih finansijskih institucija.*

**Ključne reči:** *spoljni dug, dužnička kriza, konkurentnost.*

**JEL klasifikacija:** F34

### UVOD

U poslednje dve decenije zemlje Zapadnog Balkana prelaze tranzicioni period koji se prvenstveno ostvarivao aktivnom razvojnom politikom zasnovanoj na potrošnji. Koncept razvoja preko potrošnje koja je bila nešto obimnija od proizvodnje dovodi do stvaranja finansijskog jaza koji se morao popuniti zaduživanjem. Njihov stepen zaduživanja praćen je uporedo sa vrstom ekonomske politike, kako bi se na što moguće brži način ostvario pozitivan privredni ambijent koji je započeo finansiranjem tražnje. Finansiranje tražnje se je trebalo da izazove povećani stepen proizvodnje, ali već duži niz godina tranzicionog i kasnog tranzicionog perioda, Balkanske Ze-

1 Ekonomsko-trgovinska škola, 28. Novembar, 163., Novi Pazar, mcosovic@gmail.com

2 Societe Generale Banka Srbija a.d., Bulevar Zorana Đinđića 50A/B, Beograd, mesamuric@gmail.com

3 Gradska uprava, Stevana Nemanje 2., Novi Pazar, fgudzevic@gmail.com

mlje karakteriše sličnu proporcionalnost potrošnje u odnosu na proizvodnju. Ovakva ekonomska politika dovodi do povećanog uvoza u odnosu na izvoz, visokog stepena inflacije, neravnotežu u tekućem platnom bilansu i problemima servisiranja zaduženosti. Iz ovih razloga je od ključnog značaja za ove zemlje kako pristupiti stranom kapitalu, i kako usmeravati kapital u produktivne svrhe, odnosno investiranje u izgradnju infrastrukture, uvoz nove tehnologije i razvoj relevantnih institucija i njihove efikasnosti. Činjenica je da sve zemlje u tranziciji pa i balkanske imaju konstantni rast spoljne zaduženosti bez ikakvih naznaka da će stanje promeniti.

Zemlje Zapadnog Balkana, sa ulaskom u zoni visoke zaduženosti, sve se više suočavaju sa problemima otplate duga dovodeći do smanjenja privrednog razvoja, odnosno niske stope rasta BDP-a. Problem servisiranja duga sve se više dovodi u pitanje i zbog smanjene globalne privredne aktivnosti, čime je smanjen izvoz kako razvijenih tako i onih zemalja u tranziciji. Jedan od osnovnih realnih izvora, pored stranih direktnih investicija i portfolio investicija za finansiranje zaduženosti jeste visoka stopa izvoza. Ove zemlje pored svojih slabih privrednih sistema, i sa nedovoljno iskustva u funkcionisanju savremenog svetskog tržišta suočavaju se sa problemima niskog izvoza generišući zaduživanje.

Ovako ubrzani rast zaduživanja i pre svega neadekvatno kanalisanje investicija, u javnoj i ličnoj potrošnji, dovodi do porasta cena novog zaduživanja, čime se samo nastavlja jedan začarani krug gde se svako naredno zaduživanje nejčešće odnosi na finansiranje deficita i dospelih otplata.

Pri analizi zaduženosti biće korišćeni podaci međunarodnih finansijskih institucija kroz upotrebu relevantnih pokazatelja zaduženosti. Analizom pokazatelja izvršiće se komparacija spoljnog duga, izneće se odgovor u kojoj meri su ove zemlje zadužene i da li je postojeća dinamika zaduživanja dugoročno održiva.

## **ZADUŽENOST ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA**

Zaduženost predstavlja jedno od temeljnih makroekonomskih pitanja za odluke koje se odnose na dugoročnu održivost razvoja svake zemlje. Zemlje Zapadnog Balkana, posle raspada socijalističkog sistema, usmerile se prema tržišnim ekonomijama. Tako pri kraju prošlog veka liberalizaciom finansijskog tržišta i većom dostupnošću stranog kapitala došlo je do sve većega zaduživanja države. Takođe, sa početkom ovog veka skoro sve tranzicione zemlje beleže konstantni rast spoljnog duga. Razloga za to ima više: Pre svega, zbog niske kapitalne opremljenosti, niska je produktivnost rada u tim zemljama. Uz to, zbog rasta lične potrošne, investicione potrošnje i domaće proizvodnje, raste

granična sklonost ka uvozu [Petar Veselinović, 2009., str. 183]. Dodatni problem je što ove zemlje nemaju rastuće izvozne sektore koji bi pokrili državnu i ličnu potrošnju.

Ipak, visok stepen zaduženosti se može posmatrati kroz endogene i egzogene faktore [prema: Stjepan Zdunić, 2003]. Endogeni faktori, pored već pomenute prekomerne potrošnje uključuju, visok nivo uvoza roba i usluga, zastarelu tehnologiju, neuključenost ovih ovih zemalja u evropski sistem kumulacije. Dok su najvažniji egzogeni faktori razlika u referentnim kamatnim stopama i precenjenost domaće valute.

Iz navedenog racionalno je izvršiti komparaciju zaduženosti zemlja Zapadnog Balkana i na taj način dati sveukupan prikaz stanja zaduženosti, mogućnosti pojave dužničke krize i opšte smernice za vođenje ispravne makroekonomske politike.

## Ukupni spoljni dug i dug po glavi stanovnika

U ovom delu biće prikazan ukupni dug zemalja Zapadnog Balkana u milionima USD čiji se podaci nalaze u tabela br. 1. U analizi će se obuhvatiti pet zemalja: Bosna i Hercegovina, Hrvatska, Crna Gora, Srbija i Slovenija. Slovenija je uneta u polje istraživanja, iz razloga iste polazne osnove razvoja zemalja Zapadnog Balkana, ali je jedina članica EU, što može istraživanje učiniti zanimljivijim, iz razloga usmerenosti ovih zemalje prema Evropskim integracijama.

Analizirajući apsolutnu količinu duga, najveći dug je zabeležen je u Hrvatskoj (64.750 mil. USD krajem 2009.), dok je sličan i najveći iznos zabeležen u Hrvatskoj i Srbiji (10.861 mil. USD za Hrvatsku 2000., i 10.461 mil. za Srbiju 2000.). Takođe je u poslenje prikazanoj godini najveći iznos u Hrvatskoj (61.632 mil. USD krajem 2010.) zatim Sloveniji (54.647 mil. USD krajem 2010. godine). Najniži iznos spoljnog duga u 2000. godini zabeležen je kod Bosne i Hercegovine u iznosu od 1.910 mil. USD i kod Crne Gore od 4.004 mil.USD.

**Table: 1.** Gross External Debt (Millions of USD)

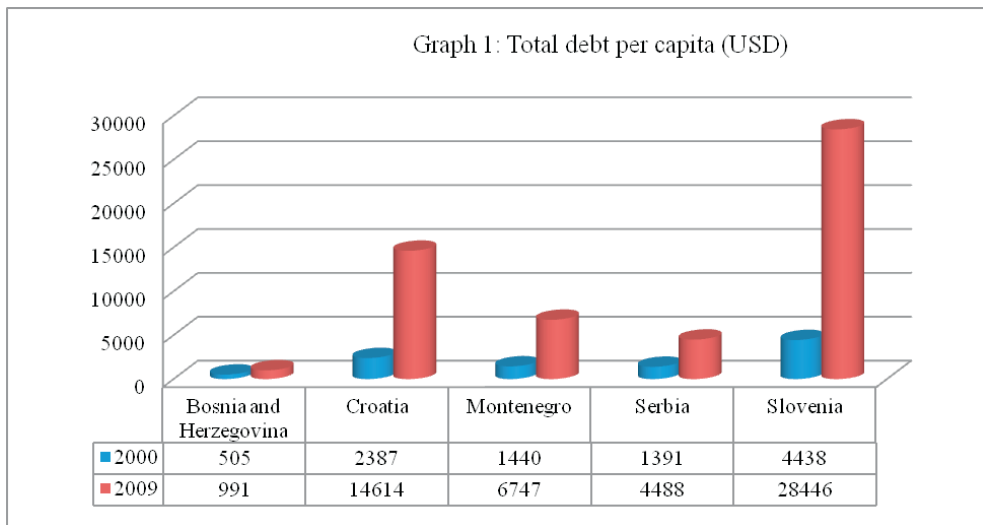
Country	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Bosnia and Herzegovina</b>	1910	2022	2064	2522	2757	2630	2750	2953	2953	3907	..
<b>Croatia</b>	10861	12009	15326	24345	31237	30375	38533	48929	55985	64750	61632
<b>Montenegro</b>	..	..	..	..	896	945	1241	3296	3121	4261	4004
<b>Serbia</b>	10461	11252	10965	13339	13883	15489	19667	24971	28362	32863	31446
<b>Slovenia</b>	8828	9179	11932	16703	20899	24193	31653	51203	54601	58022	54647

**Source:** United Nation Economic Commission for Europe, available at: <http://w3.unece.org/pxweb/dialog/Saveshow.asp?lang=1> (March 20, 2012)



Ukupni dug se u svim zemljama tokom posmatranog perioda od 2000 do 2010 povećavao. Najveći procenat prirasta primećen je kod Slovenije (619% od 8.828 mil. USD u 2000. do 54.647 mil. USD u 2010. godini), zatim nešto manje kod Hrvatske (567% od 10.861 mil. USD u 2000. pa do 61.631 mil. USD u 2010.) Dok je najmanja promena uočena kod Bosne i Hercegovine, sa poslednjim podacima vezanim za 2009. godinu od (205%) i Srbije od (300%) zaključno sa 2010. godinom.

Ukupni spoljni dug nam ne govori realno stanje opterećenosti privrede zaduženosti, realno je očekivati da veće zemlje imaju veći dug. Pa bi bilo realno sagledati opterećenost svakog stanovnika dugom odnosno, analizirati razliku u *prer capita* odnosu. Zaduženost po glavi stanovnika predstavlja ujedno i sliku mogućnosti otplate duga po stanovniku, u zavisnosti od demografske strukture i postignute strukturne razvijenosti zemlje.



**Source:** United Nation Economic Commission for Europe and its own processing, available at: <http://w3.unece.org/pwweb/dialog/Saveshow.asp?lang=1> (March 20, 2012)

Posmatrajući dug u rasponu od 2000. do 2009. godine, postoje drastične razlike među analiziranim zemljama. Tako, da najveći dug po glavi stanovnika u Sloveniji u preseku dve godine (4.438 USD u 2000., odnosno 28.446 USD u 2009. godini). Iako je Slovenija na trećem mestu, odmah posle Hrvatske po veličini ukupnog duga, ona je duplo više zadužena u odnosu na Hrvatsku koja je imala dug od (2.387 USD u 2000., odnosno 14.614 USD u 2009 godini). Na trećem mestu se nalazi Crna Gora sa dugom od 6.747 USD po glavi stanovnika. Dok su srpski stanovnici

opterećeni sa 4.488 USD u 2009. godini, državljani Bosne i Hercegovine su najmanje opterećeni sa samo 991 USD.

Ukupni dug po glavi stanovnika povećavao se u toku posmatranog perioda. Najmanji prirast u 2009. godini ostvaren je kod Bosne i Hercegovine od 196%, onda nešto veći kod Srbije od 322%. Dva najveća obima duga po glavi stanovnika ostvarena su u Hrvatskoj sa 612% i Sloveniji sa 640%. Ovakva struktura rasta duga po glavi stanovnika u toku posmatranog perioda zavisi od stepena rasta ukupnog duga i stope nataliteta.

Primećuje se da se tokom poslednje decenije u posmatranim zemljama, povećao obim zaduženosti i po nekoliko puta. Kao posledica finansiranja privrednog rasta, strukturnih reformi ekspanzivne fiskalne politike, slabo razvijenog domaćeg finansijskog tržišta, moralo se pristupiti finansiranju pomoću strane akumulacije. Na taj način je dolazilo do većih platnobilansnih neravnoteža, apresijacije domaćih valuta, čime se povećavao uvoz dovodeći ove privrede u jedan dužnički začarani krug.

## Komparativna analiza kroz pokazatelje spoljnog duga

Pored apsolutne i vrednosti spoljnog duga po glavi stanovnika koji ne prikazuju tačnu sliku održivosti zaduženosti biće upotrebljeni pokazatelji zaduženosti. Pokazatelji se primenjuju za svaku zemlju posebno a onda će se izvršiti njihovo poređenje, kako bi se dao jasan prikaz stanja i toka spoljnog duga posmatranih zemalja.

Ovde će biti primenjeni samo neki od najvažniji pokazatelja kao što su oni koje korsiti Svetska Banka za ocenu stanja zaduženosti, a to su odnos spoljnog duga prema BDP i odnos Spoljnog duga prema izvozu roba i usluga, tabela 2. Takođe će biti prikazan i pokazatelj toka spoljnog duga kao procenat učešća izvoza u otplati duga.

**Table: 2.** Indebtedness Criteria Based on World Bank's Methodology

	Severely indebte	Moderately indebte	Less indebte
<b>Debt/GDP</b>	$x > 80\%$	$48\% < x \leq 80\%$	$x \leq 48\%$
<b>Debt/Export</b>	$y > 220\%$	$132\% < y \leq 220\%$	$y \leq 132\%$

**Source:** World Bank (IBRD), The National Bank of Serbia (NBS), available at: [http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/english/90/90\\_0/external\\_debt\\_sustainability\\_dec.pdf](http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/english/90/90_0/external_debt_sustainability_dec.pdf)

Odnos spoljnog duga prema BDP, označen je kao najopštiji indikator opasnosti od nelikvidnosti zemlje. Ovaj pokazatelj će biti veći ako je veća kamatna stopa na dug od privrednog rasta i ako tekući bilans teži deficitu.

Drugi pokazatelj, odnos spoljnog duga prema izvozu, pokazuje mogućnost otplate duga putem izvoza roba i usluga. Praktično, ne postoji opasnost od dužničke krize ako je veći izvoz od uvoza, odnosno neće postojati opasnost sve dok veličina duga ne pređe granicu od 220% u donosu na izvoz.

**Table: 3.** External debt/GDP, in (%)

<b>External debt/GDP</b>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Bosnia and Herzegovina</b>	52,1	51,1	57,9	53,5	51,3	45,5	44,0	42,5	37,9	46,6
<b>Croatia</b>	53,0	53,3	53,9	66,3	70,0	72,1	74,9	77,6	85,1	98,3
<b>Montenegro</b>	..	..	65,7	27,1	23,6	22,8	34,8	75,8	95,6	96,9
<b>Serbia</b>	154,7	97,6	74,1	68,8	59,8	61,6	66,1	64,9	65,5	73,6
<b>Slovenia</b>	51,4	50,0	55,6	52,7	56,7	71,3	77,5	100,6	105,2	113,4

**Source:** European Bank for Reconstruction and Development, available at: <http://www.ebrd.com/pages/research/economics/data/macro.shtml#macro> (March 23, 2012)

Odnos ukupnog duga prema BDP, prikazanog na zemljama Zapadnog Balkana, dati su u tabeli br. 3, gde se primećuje da je u 2000. godini najveći procenat imala Srbija (154,7%), što svakako predstavlja produkt politike vođene krajem devedesetih, jake ekspanzivne fiskale politike i početak strukturnih reformi. Na približnom nivou ovog pokazatelja su: Slovenija sa (51,4%) Bosna i Hercegovina sa (52,1%) i Hrvatska sa (53%). Dok je na kraju 2009. godine najmanja veličina ovog pokazatelja kod Bosne i Hercegovine od (46,6%), a najveća kod Slovenije sa (113,4%). Srbija je druga po redu sa (73,6%), a iznad nje su Hrvatska (98,3%) i Crna Gora (96,9%).

Ukoliko posmatramo porast ovog pokazatelja videćemo da je najveći kod Slovenije sa (220%), Hrvatske (185%), Crne Gore (147%), (ako se poredi prirast od 2003 godine kada su dostupni prvi podaci Evropske banke) i najmanji kod Bosne i Hercegovine sa (90%). Jedino je Srbija ostvarila pad ovog pokazatelja za ukupnih (210%)

Po kriterijumu Svetske banke, odnos duga prema BDP, u visoko zadužene zemlje za 2009. godinu, u grupi preko 80% ovog indikatora, spadaju Slovenija, Hrvatska i Crna Gora, a u srednje zadužene, ispod 80%, spada Srbija. Jedina nisko zadužena zemlja je Bosna i Hercegovina koja se našla na polju ispod 48% ovog indikatora.

U nastavku sledi tabela 4. gde je prikazan odnos duga i izvoza, kao drugim važnim pokazateljom spoljne zaduženosti. Činjenica je da posmatrane zemlje već duži niz godina beleže negativan neto izvoz, što za sobom povlači još dodatna zaduživanja, pod uslovom deficita budžeta i smanjenog obima stranih investicija.

U 2000. godini najveći procenat ovog indikatora zabeležen je u Srbiji sa (524,2%) gde duplo premašen kriterijum visokozaduženih zemalja. Već predhodno navedeni razlozi jesu jaka ekspanzivna fiskalna politika, početak reformi i veoma mali izvoz. Sledeća je bila Bosna i Hercegovina sa (225%), na skoro tačnoj granici visokozadužene zemlje. U srednje zadužene zemlje spada samo Crna Gora (178,7%) (podaci vezani za 2002. godinu). U nisko zadužene su Hrvatska (130,2%) i Slovenija (81,6%).

**Table: 4.** External debt/exports of goods and services, in (%)

External debt/exports of goods and services	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Bosnia and Herzegovina</b>	225,1	218,0	249,6	203,6	174,2	152,4	133,3	128,8	116,4	165,9
<b>Croatia</b>	130,2	125,9	136,1	151,3	161,0	168,6	172,2	181,2	197,2	265,8
<b>Montenegro</b>	..	..	178,7	88,6	56,1	52,6	70,1	159,8	242,3	296,0
<b>Serbia</b>	524,2	456,9	379,3	311,5	253,7	234,2	223,7	220,1	213,3	267,0
<b>Slovenia</b>	81,6	81,9	94,7	95,3	97,6	115,1	116,8	145,3	156,4	195,0

**Source:** European Bank for Reconstruction and Development, available at: <http://www.ebrd.com/pages/research/economics/data/macro.shtml#macro> (March 23, 2012)

Stanje u 2009. godini se znatno promenilo. Srbija je smanjila procenat ovog indikatora za 196% (sa 524,2% u 2000. godini na 267% u 2009.), ali je i dalje ostala u zoni visokozaduženih zemalja. Stanje se pogoršalo kod Crne Gore za 165%, čime je prešla u visokozadužene zemlje (178,7% u 2000. na 296,0 u 2009. godini). Slična je situacija je i sa Hrvatskom sa povećanjem od 204% (sa 130% u 2000., na 265% u 2009. godini) koja se takođe svrstava u visko zadužene zemlje. Slovenija je prešla iz nisko zaduženih u 2000. godini u srednje zadužene u 2009. (sa 81,6% na 195%). Jedino je po osnovi ovog indikatora izuzetak je napravila Bosna i Hercegovina sa smanjenjem zaduženosti na 165% i time prešla u srednje zadužene zemlje.

**Table: 5.** Debt service (in per cent of exports of goods and services)

Debt service (in per cent of exports of goods and services)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Bosnia and Herzegovina</b>	7,9	6,2	8,7	4,0	3,1	4,2	4,0	3,2	2,5	3,3
<b>Croatia</b>	23,0	-29,6	-23,8	-20,2	-24,2	-26,9	-36,8	-44,0	-37,1	-45,0
<b>Montenegro</b>	...	...	4,2	4,8	3,4	2,8	2,4	2,6	2,8	...

<b>Serbia</b>	2,7	4,4	6,2	10,3	17,5	26,0	20,2	16,4	17,3	42,7
<b>Slovenia</b>	9,5	14,8	14,6	16,6	16,9	17,5	18,4	18,4	18,3	24,1

**Source:** European Bank for Reconstruction and Development, available at: <http://www.ebrd.com/pages/research/economics/data/macro.shtml#macro> (March 23, 2012)

Da razmotrimo komparaciju servisiranja duga u procentima od izvoza roba i usluga. Najveće učešće otplate po osnovu izvoza roba i usluga u 2000. godini od 23% je u Hrvatskoj, dok se u narednim godinama kotirao negativno da bi u 2009. godini dostigao vrednost od -45%. Dok se vrednost ovog pokazatelja u Bosni i Hercegovini kretala od 7,9% u 2000. godini prema manjim vrednostima tako da bi devet godina kasnije dospela na visni od 3.3%, suprotno, Srbija je sa početkom od 2,7% za ovaj period dostigla vrednost od 42,7. Ovako mali udeo servisiranja duga u odnosu na izvoz roba i usluga u 2000. godini proizilazi iz vrlo malog izvoza zbog slabe proizvodnje i nepovezanosti sa svetskim tržištem, što znači da je ovako brzi rast uzrok niske baze izvoza. Crna Gora je držala neku konstantnu vrednost oko 3.5%, a Slovenija je sa 9,5% prešla na 24%.

## Zavisnost zaduženosti od stranih direktnih investicija

Veličina stranih direktnih investicija predstavlja značajnu stavku povećanja bruto društvenog proizvoda, finansiranja deficita tekućih transakcija, stoga i otplate spoljnog duga kao i povećanja kreditnog rejtinga.

Proces tranzicije zemalja Zapadnog Balkana i tržišne privrede još uvek je nekompletna i veliki broj ozbiljnih investitora izbegava ove zemlje, zbog čega je priliv SDI još uvek na nedovoljnom nivou. Najveći priliv po osnovu SDI je u većini ovih zemalja ostvaren po osnovu prihoda od privatizacije [Srećko Milačić i Ljubiša Milačić, 2009, str. 5]. Struktura priliva SDI u region Zapadnog Balkana bila je nepovoljna, posmatrano po ekonomskim sektorima. Udeo sekundarnog sektora (industrije i građevinarstva) u ukupnom svetskom stock-u SDI iznosi oko 40%, dok je u većini zemalja Zapadnog Balkana ispod 20%. Razlog za nepovoljnu strukturu priliva proističe iz snažnog priliva finansijskih investicija koje su, pri aprecijaciji domaćih valuta, dovele do snažnog rasta spoljnog duga svih zemalja Zapadnog Balkana [Srećko Milačić i Ljubiša Milačić, 2009, str. 14]. Što se može primetiti da su u Srbiji do sada strane direktne investicije, ali i u zemljama Zapadnog Balkana, ulazile uglavnom u sektor takozvanog nerazmenljivog dobara - bankarstvo, osiguranje, energetiku, telekomunikacije.

**Table 6.** Foreign direct investment, net. (In millions of USD)

Foreign direct investment, net	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Bosnia and Herzegovina</b>	146,4	119,0	266,0	381,8	708,3	607,8	718,4	2.040,2	1.043,8	255,6	261,5
<b>Croatia</b>	1.104,8	1.397,8	552,5	1.927,3	732,3	1.551,0	3.193,7	4.735,8	4.653,1	1.600,0	390,4
<b>Montenegro</b>	na	10,0	84,0	44,0	63,3	481,9	585,3	717,4	806,4	1.264,4	407,9
<b>Serbia</b>	50,0	165,0	475,0	1.365,0	966,0	1.550,0	4.264,0	2.523,2	2.716,9	1.864,8	1.364,1
<b>Slovenia</b>	70,6	225,6	1.508,0	-174,1	281,1	-67,0	-215,2	-273,4	513,6	-742,5	-200,0

**Source:** European Bank for Reconstruction and Development, available at: <http://www.ebrd.com/pages/research/economics/data/macro.shtml#macro> (23. mart. 2012)

Posmatrajući neto strane direktne investicije (razlika u direktnim investicijama koje ulaze i onih koje izlaze iz zemlje) u odabranim zemljama može se primetiti da je najveća količina u 2000. godini zabeležena kod Hrvatske, zatim kod Bosne i Hercegovine, dok je najmanja kod Srbije i Slovenije. Najveći trend rasta neto SDI tokom deset godina zabeležen je kod Srbije, gde je u 2010. godini zabeležen najveći neto obim. Takođe, sličnim tempom se kretala Hrvatska, Bosna i Hercegovina i Crna Gora. U skoro svim posmatranim zemljama zabeležen je porast neto SDI do 2008. godine kada su ove zemlje suočene sa globalnom krizom.

Ako uporedimo tabelu ukupnog duga i tabelu neto SDI primetićemo da je povećanje neto SDI pratilo i povećanje ukupnog duga. Ove zemlje u periodu tranzicije nisu mogle nadoknaditi ubrzani razvoj svojim sredstvima niti sredstvima stranih investicija što je normalno da je došlo do porasta ukupnog duga. Takođe posmatrajući, neto investicije može se zaključiti da one idu direktno u koraku sa izvršenom tranzicijom ovih zemlja. Ovde prednjače Hrvatska i Srbija. Dok u odnosu na ostale zemlje Slovenija u 2000. godini beleži pozitivan broj neto SDI, a u ostalim godinama negativan. Tranzicija Slovenije odstupala je od tranzicije ostalih zemalja. Naime, njezin odnos prema reformi bio je poprilično konzervativan te je inflaciju tolerisala u znatno većoj mjeri nego što je to bilo prihvatljivo, izazivajući bekstvo investicija [Ankica Kačan, 2005., str. 145.]. Kako je prikazano u tabeli br. 6, uprkos svetskoj krizi i tranzicij jedino je Crna Gora nastavila trend rasta investicija i posle 2008 godine. Verovatan je tome doprinela nezavisnost, odnosno nepovezanost sa problemima nezavisnosti Kosova, što je ova zemlja bila jako atraktivna za razvoj turizma gde je i zabeležen najveći prirast SDI [Dokument svetske banke-Izveštaj br. 46660 ME Pregled javne potrošnje i institucija Crne Gore-Tom 2, 2008, str: A. Makro-ekonomski efekti].

Table 7. Foreign direct investment, net (per capita USD)

<b>Foreign direct investment, net (per capita)</b>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Sum
<b>Bosnia and Herzegovina</b>	38,0	31,0	68,0	98,0	181,0	155,0	183,0	518,0	265,0	65,0	1.602,0
<b>Croatia</b>	252,0	315,0	124,0	433,0	165,0	349,0	719,0	1.067,0	1.049,0	361,0	4.834,0
<b>Montenegro</b>	..	16,0	136,0	71,0	101,0	771,0	937,0	1.145,0	1.282,0	2.002,0	6.461,0
<b>Serbia</b>	6,0	22,0	63,0	182,0	129,0	208,0	575,0	342,0	369,0	254,0	2.150,0
<b>Slovenia</b>	35,0	113,0	756,0	-87,0	140,0	-33,0	-107,0	-135,0	254,0	-364,0	572,0

**Source:** United Nation Economic Commission for Europe and its own processing, available at: <http://www.ebrd.com/pages/research/economics/data/macro.shtml#macro> (March 23, 2012)

U poslednji devet godina najveći obim neto SDI po glavi stanovnika vezan je za Crnu Goru od 6.461 USD, zatim Hrvatsku, Srbiju, Bosnu i Hercegovinu, dok je samo u iznosu od 572 USD zabeležen u Sloveniji, tabela br. 7.

## Kreditni rejting i visina zaduženosti

Kao što se vezuje ugled za pojedinca ili preduzeće na osnovu njihovog načina, principa i uspeha poslovanja, tako se za neku zemlju vezuje njen kreditni rejting kao sposobnost izvršavanja finansijskih obaveza. Veći kreditni rejting znači i sigurnost pozajmica i investicija. Jedan od uticaja na visinu kreditnog rejtinga, pored solidne pozicije na tržištu, političke stabilnosti, budućeg privrednog razvoja, jeste i visina spoljnog duga.

Kreditin rejting za zemlje Zapadnog Balkana prikazan je na osnovu procene agencije za kreditni rejting “Standard and Poor’s “ tabela br. 8.

Table 8. Rating

<b>Rating</b>	<b>Ratings</b>	<b>Last Credit Rating Action</b>
Bosnia and Herzegovina	B	30.nov.11
Croatia	BBB-	21.dec.10
Montenegro	BB	31.mar.10
Serbia	BB	16.mar.11
Slovenia	A+	13.jan.12

**Source:** Standard & Poor’s, available at: <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/entity-ratings> (March 25, 2012)

Najslabiji kreditni rejting dat je Bosni i Hercegovini, dok Srbija i Crna Gora imaju nešto bolju poziciju sa vrednostima po "BB", Slovenija beleži pozitivan rejting sa ocenom "A+". Primitićemo da od posmatranih zemalja Slovenija ima najveći kreditni rejtinga, ali je ona takođe ima i najveću udeo spoljnog duga u BDP (113,4% za 2009. godinu), koji se prvenstveno ogleda u svetloj kratkoročnoj i dugoročnoj perspektivi i jakoj kontrolisanoj fiskalne politike. Hrvatska sa ocenom agencije "BBB" spada u red bolje kotiranih zemalja Zapadnog balkana naročito zbog napora pridruživanja Evropskoj Uniji i pored toga što je visoko zadužena sa (98,3% spoljnog duga u BDP). Verovatno će naredna ocena data Srbiji biti pozitivnija zbog dobijanja statusa kandidata, još kao dodatni razlog tome je i njen spoljni dug koji ne prelazi kritičnu granicu od 80% BDP. Zanimljivo da Bosna i Hercegovina sa najmanjim procentom duga u BDP (46,6%) ima najniži kreditni rejting. Kao jedan od razloga navodi se sporo sprovođenje tranzicije, neadekvatna razvojna politika i visoka stopa inflacije.

Primećuje se da u zemljama Zapadnog Balkana kreditni rejting ne zavisi prvenstveno o veličinu spoljnog duga, akcenat se stavlja na uspešnost tranzicije, liberalizaciji tržišta, usmerenju prema evropskim integracijama i političkoj stabilnosti.

## **KARAKTERISTIKE I ODRŽIVOST ZADUŽENOSTI SRBIJE**

Može se reći da u periodu tranzicije, slabe privredne aktivnosti, deficita tekućih transakcija, apresijacije domaće valuta, budžetskog deficita zaduživanje predstavlja potrebu, uzrok, i posledicu. Zaduzenost Srbije i njegove karakteristike skoro su slične posmatranim zemljama koje su za početak uspostavljanja zdrave tržišne privrede, stabilan ambijent za investicije i finansijsko tržište, potrebna sredstva nalazila u inostranoj akumulaciji.

Za razvoj makroekonomske stabilnosti i podizanja konkurentnosti privrede Srbije, koja ima jasno opredeljen cilj evropskih integracija uz postojeće razvojne uslove neminovnost je zaduživanje kod međunarodnih finansijskih institucija, Vlada i vladinih agencija.

U ukupnoj strukturi duga prema međunarodnim finansijskim organizacijama najzastupljenija su sredstva međunarodnog monetarnog fonda sa obimom (MMF) od 7.724,4 mil. evra u mesecu januaru 2012 godine. Mada su ova sredstva po veličini veoma niža u odnosu na Međunarodnu banku za obnovu razvoj (IBRD) u periodu do 2009, kada su iste godine odobrena dva povlačenja od 548,4 mil. USD u januaru i 4,01 mlrd. USD u maju, zatim u junu 2010 472,9 mil. USD u cilju sprovođenja



programa Vlade Srbije za prevazilaženje uticaja Svetske finansijske krize [Narodna banka Srbije [www.nbs.rs](http://www.nbs.rs)]. Zajmovi IBRD koji su sledeći po veličini tokom poslednje decenije podržavaju reformske napore Vlade Srbije kroz unapređenje poslovnog okruženje radi podsticanja novog preduzetništva kao i privlačenja stranih investicija. Takođe se obezbeđuje jačanje budžetskih ograničenja u privredi kroz kontinuiranu reformu društvenih i restrukturiranje javnih preduzeća [Ministarstvo finansija Republike Srbije]. Primetno je da se dug prema Vladama i vladinim agencijama postepeno smanjivao što je posledica otpisa, reprogramiranja i redovnih otpata, tabela br. 9. Prema poveriocima Pariskog kluba 2001 god. usaglašen ugovor o otpisu duga u dve faze. Prva faza se sprovela 2002. godine sa otpisom 51%, a sledeća 2006. sa otpisom 15% duga. Otpis dugas prema Londonskom klubu se zasnivao na otpisu od oko 62% duga i otplatu u period od 20 godina sa 5 godina grejs perioda [Narodna banka Srbije].

Struktura duga prema ročnosti je raspoređena u interesu privrednog razvoja gde je na kraju 2011. godine kratkoročni dug smanjen na 2,7%, kao rezultat smanjenja kratkoročnog duga bankarskog sektora [izveštaj Narodne banke Srbije za decembar 2011].

Zemlji ne pretila dužnička kriza sve do onog momenta dokle uspeva da ih angažuje toliko rentabilno da njihovom upotrebom može da obezbedi akumulaciju koja će biti dovoljna za vraćanje glavnice i iznad toga dobit koja će biti bar tolika koliko iznosi kamata na kredit [Zoran Arandžević, 2008., str. 61]. Na osnovu makroekonomskih pokazatelja, Srbija se ne nalazi u opasnosti od neodrživosti spoljnog duga. Mada pokazatelji zaduženosti govore da je Srbija skoro na samoj granici za prelazak u visoko zadužene zemlje. Tako recimo, odnos duga i BDP-a na kraju 2011 iznosio je 79,1%, a odnos duga i izvoza roba i usluga 210,3% [Narodna Banka Srbije].

Posmatrajući neke relevantne makroekonomske indikatore, recimo porast BDP-a i porast ukupnog duga primećujemo gde do 2009 brže raste BDP, a nadalje vrednost BDP opada, dok vrednost duga raste ujednačenim tempom. Dalje, prosečna stopa izvoza je manja od stope uvoza. To se može primetiti i u bilansku tekućih transakcija koji konstantno, tokom posmatranog perioda, beleži deficit, a sa -10.2% u 2010 godini (tabela br. 10). Takođe, stopa nezaposlenosti i inflacije beleži stalni rast, dok su izdaci na plate svake godine veći uz istu ili smanjenu produktivnost. Pitanje dalje održivosti jeste i visoka javna potrošnja, koja prelazi evropski kriterijum održivosti od 3 % već tri godine zaredom.

**Table 9.** Serbia's External Debt by Creditor\* (in million of euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 Jan.
<b>A. MEDIUM AND LONG-TERM DEBT</b>	9.381,4	10.120,1	8.766,6	9.124,2	9.001,6	11.222,5	13.200,8	16.067,9	18.923,3	20.461,2	21.932,9	23.453,7	23.642,8
International financial organizations	2.250,0	2.574,0	3.072,5	3.457,4	3.720,1	3.970,8	3.608,3	3.616,8	3.913,9	5.381,6	6.538,1	7.701,6	7.724,4
IMF	163,6	308,7	541,5	730,4	706,4	731,8	185,4	0,0	0,0	1.532,1	1.978,3	2.076,9	2.059,8
IBRD	1.655,7	1.815,4	1.815,4	1.815,4	1.815,4	1.801,6	1.616,0	1.603,1	1.588,0	1.238,2	1.358,7	1.437,2	1.438,1
IDA	0,0	0,0	160,9	218,4	317,5	395,1	417,9	425,4	461,2	469,1	511,7	540,9	537,6
EUROFIMA	129,2	138,6	141,8	125,1	117,7	136,1	128,2	113,2	113,6	100,5	110,5	99,6	100,6
IFC	0,0	2,0	17,8	23,0	69,7	44,7	142,0	181,6	175,9	198,2	227,2	346,1	342,6
EIB	275,6	55,8	102,9	155,8	207,0	275,2	387,0	517,7	592,5	741,9	1.032,2	1.472,9	1.506,2
EU - European Union	0,0	223,8	223,8	259,8	259,8	273,3	273,3	273,3	273,3	273,3	273,3	373,3	373,3
EUROFOND - CEB	25,8	27,5	26,0	24,2	21,2	18,2	24,7	21,7	52,1	59,7	52,7	73,1	73,7
EBRD	0,0	2,2	42,4	105,2	205,3	294,9	382,4	418,4	584,3	675,6	859,4	1.106,8	1.115,0
EFSE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	51,3	62,4	72,9	93,0	134,0	174,7	177,5
Governments and their agencies	4.690,7	4.916,1	3.152,2	2.884,2	2.836,5	3.133,4	2.548,0	2.464,5	2.540,9	2.374,7	2.650,4	2.763,6	2.739,5
<b>B. SHORT-TERM DEBT</b>	763,2	814,4	606,1	529,5	442,0	947,7	957,9	1.050,0	2.143,3	2.004,8	1.830,4	647,9	671,9
<b>C. NON-CONVERTIBLE CURRENCY DEBT</b>	0,0	33,5	29,5	24,6	22,6	26,0	23,3	20,8	21,8	21,4	23,1	23,8	23,3
<b>TOTAL DEBT (A+B+C)</b>	10.144,7	10.968,0	9.402,1	9.678,3	9.466,2	12.196,2	14.182,0	17.138,7	21.088,4	22.487,3	23.786,4	24.125,4	24.338,0

**Source:** National bank of Serbia, Statistical Bulletin 2012, mission, available at: [http://www.nbs.rs/static/nbs\\_site/gen/latinica/90/statisticki/sb\\_01\\_12.pdf](http://www.nbs.rs/static/nbs_site/gen/latinica/90/statisticki/sb_01_12.pdf) (March 25, 2012) \* Outstanding debt includes debt of Serbia, Kosovo concluded before the arrival of the KFOR

**Table 10.** Key macroeconomic indicators of Serbia

Key macroeconomic indicators	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Real GDP growth (in %)	4,3	2,5	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	0,8
GDP (in EUR million)	16.028	17.306	19.026	20.306	23.305	28.468	32.668	28.883	28.984	8.886
External debt (in EUR million)	9.402	9.678	9.466	12.196	14.182	17.139	21.088	22.487	23.786	24.125
Consumer prices (in %)	14,8	7,8	13,7	17,7	6,6	11,0	8,6	6,6	10,3	7,0
Exports (in EUR million)	3.125	3.847	4.475	5.330	6.949	8.686	10.157	8.478	10.070	3.016
- growth rate (in %)	16,0	23,1	16,3	19,1	30,4	25,0	16,9	-16,5	18,8	4,4
Imports (in EUR million)	-6.387	-7.206	-9.543	-9.613	-11.971	-16.016	-18.843	-13.577	-14.838	-4.606
- growth rate (in %)	27,2	12,8	32,4	0,7	24,5	33,8	17,7	-28,0	9,3	14,0
Current account balance as % of GDP	-4,2	-7,8	-13,8	-8,8	-10,1	-17,7	-21,6	-7,2	-7,2	-10,2
Unemployment (in %)	13,3	14,6	18,5	20,8	20,9	18,1	13,6	16,1	19,2	23,7
Wages (in EUR)	152,1	176,9	194,6	210,4	259,5	347,6	358,4	337,9	330,1	389,4
RS budget deficit/surplus (in % of GDP)	-4,3	-2,6	-0,3	0,3	-1,9	-1,7	-1,7	-3,3	-3,6	-4,4

**Source:** National bank of Serbia, Key macroeconomic indicators, available at: <http://www.nbs.rs/internet/english/80/index.html> (March 25, 2012)

Makroekonomska kretanja govore da se mora stalno povećavati zaduživanje bilo na domaćem, bilo stranom tržištu ili u javnom sektoru povećanjem poreza, dovodeći u pitanje održivost zaduženosti. Ovakvo kretanje privrede može se biti zaustavljeno postepenim prelaskom sa ekonomije potrošnje i uvoza na ekonomiju proizvodnje i izvoza, odnosno brižim pristupanjem Evropskoj uniji i podizanjem makroekonomske konkurentnosti.

## ZAKLJUČAK

Posmatrane zemlje od 2000. godine pa nadalje beleže paralelano kretanje ekonomskih reformi sa povećanim obimom zaduženosti. To nije nikakvo novo pravilo, ono prati i razvijene zemlje, ali malo više odjekuje u zemljama u razvoju, čiji početni stadijumi rasta zahtevaju sredstva koja su iznad njihovi mogućnosti. Ipak, u zavisnosti

od programa ekonomske politike, odnosno lošim rukovanjem pozajmljeni sredstva može doći do veće tranzicije ili do doživotnog rada vezanog za otplatu kamate.

Iz makroekonomskih pokazatelja i podataka, ne postoji neka primetno veća razlika u postojećem stanju zaduženosti kao i održivosti ovih zemalja. Slovenija je na većem obimu odnosa spoljnog duga i BDP-a i duga po glavi stanovnika, ali treba imati u vidu da je ova zemlja proizvodno-izvozno orjentisana. Hrvatska je, po osnovu apsolutne veličine duga, odnosa duga i izvoza i negativnim učešćem izvoza u otplati duga na najnepovoljnijem položaju, ali treba imati u vidu da ostvaruje velike napore pridruživanju Evrpi. Srbiji i Crnoj Gori, koje su sa koro sličnim veličinama trenutnog razvoja, još ne pretil dužnička kriza. Bosna i Hercegovina ima jako povoljnu poziciju u zaduženosti, ali nju prate jako nepovoljni uslovi zaduživanja, odnosno najniži kreditni rejting u regionu i veoma visok unutrašnji dug.

Ovako kretanje ekonomskog razvoja uz konstantno zaduživanje podstaknuto sve većom potrošnjom kako javom tako i ličnom ne može zadugo biti održivo. Prvenstveno se mora stvoriti makroekonomska stabilnost radi podizanja konkurentnosti i iznalaženjem realnijih izvora finansiranja privrede. Potrebno je povećati neto izvoz, smanjiti javnu potrošnju, povećati domaće i strane investicije kao i koordinirati fiskalnu i monetarnu politiku. Takođe, imperativno vršiti investiranje u one projekte koji su zasnovani na stvaranju razvoja privredne strukture i koji će biti visokoko profitablani.

## BIBLIOGRAFIJA

- Ankica Kačan (2000.): "Analiza inozemnog duga Republike Hrvatske", Hrvatska narodna banka, P – 4, Listopad 2000.
- Dokument svetske banke (2008.): "Pregled javne potrošnje i institucija Crne Gore", Izveštaj br. 46660 ME -Tom 2.
- Petar Veselinović (2009.): "Spoljni dug kao razvojno ograničenje srpske ekonomije", zbornik: Ekonomsko-finansijski odnosi Srbije sa inostranstvom, Ekonomski fakultet u Beogradu, Kragujevac 15. oktobar 2009.
- Srećko Milačić i Ljubiša Milačić (2009.): "Strane direktne investicije u uslovima tranzicije privrede Srbije i zemalja Balkana", Ekonomika, LV, IX-X 2009., broj 5., Društvo ekonomista „Ekonomika“, Niš.
- Statistički bilten 2012. (Narodna banka Srbije).
- Stjepan Zdunić (2003.): "Relativne cijene, tečaj i konkurentnost hrvatskoga gospodarstva", Ekonomska politika Hrvatske u 2004., Opatija, studeni 2003.

w3.unece.org - United Nation Economic Commission for Europe- *Ekonomaska komisija Ujedinjenih nacija za Evropu.*

www.ebrd.com - European Bank for Reconstruction and Development- *Evropska banka za obnovu i razvoj.*

www.mfin.gov.rs - *Ministarstvo finansija Republike Srbije.*

www.nbs.rs - *Narodna banka Srbije.*

www.standardandpoors.com- Standard & Poor's - *Agencija za dodelu rejtinga.*

www.worldbank.org - World Bank- *Svetska banka.*

Zoran Arandelović (2008.): "Nacionalna ekonomija" Ekonomski fakultet Niš, Niš.

## COMPARATIVE ANALYSIS EXTERNAL DEBT IN THE WESTERN BALKAN COUNTRIES

Mehdija Ćosović<sup>1</sup>, Mehmed Murić<sup>2</sup>, Faruk Gudžević<sup>3</sup>

**Abstract:** *Western Balkan countries, which will increase borrowing was quoted as saying as a normal phenomenon their multi economic development, are in danger since its inception debt crisis. So far policy borrowing is continuing with all higher by investing in not production spending, which requires the repeated borrowing. Showing trend indebtedness, analysis and have external debt these countries shows relevant guidance in selecting adequate economic policy in order to raise competitiveness of the Balkans. Will also be comparative analysis of state debt in particular to assess the state of indebtedness of Serbia, structure and movement external debt to the international financial institutions. In the work will have carried out using standard indicators indebtedness international financial institutions.*

**Key words:** *external debt, on a debt crisis, competitiveness.*

**JEL classification:** *F34*

<sup>1</sup> High school of Economic and trade, 28 November, 163, Novi Pazar

<sup>2</sup> Societe Generale Bank of Serbia, Zoran Djindjic Boulevard 50A / B, Belgrade

<sup>3</sup> City Administration, Stefan Nemanja 2, Novi Pazar

# CONSUMER ATTITUDES IN MARKET SEGMENTATION

Dragutin Gutić<sup>1</sup>, Tomislav Petrić<sup>2</sup>

**Abstract** *It is known, as well as accepted in marketing, that consumer attitudes are a variable which is used in behavioral approach to market segmentation. Former experience and published literature is almost completely based on the direction of attitudes and market segments are defined and differentiated among positive and negative consumer attitudes.*

*Attitudes, as complex and very complicated mental categories, always give much more possibilities than its direction. They can successfully be applied in market segmentation. In this work the authors tried to analyze and point to more metrical aspects of market segmentation on the basis of attitudes through direction, stability, intensity and change of attitude direction and intensity. Since attitudes are almost always and very often an important factor in consumer behaviour function, the authors tried to present market segmentation models also on the basis of relationship between attitudes and behaviour.*

**Key words:** *consumer attitudes; consumer behaviour; market segmentation*

**JEL classification:** *M 31, D 21, Z 13*

## INTRODUCTION

Consumer attitudes have always been taking the central place, not only in theory but also in marketing practice. This is a realistic view, since it would be incompatible to consider marketing as a philosophy of creating customer satisfaction and it is known that in the spectrum of satisfaction attitudes have almost as a rule its prominent place. Up to now in marketing theory consumer attitudes have mostly been connected with consumer behaviour [Kesić, 1999:133]. There were practically no significant or greater contributions about other areas and segments of marketing.

---

1 Redovni profesor, Fakultet za menadžment resursa, Mostar, Kneza Domagoja 12/III, e mail: drago5@net.hr

2 Predsjednik uprave Pluto d.o.o., Zagreb, Zastavnice 25b, 10251 Hrvatski Leskovac, e mail tomislav.petric@pluto.hr

Even if it had been done, it was somehow In this work, our intention is to point out market segmentation, in which knowing consumer attitudes is in causal connection with marketing efficacy.

## THE TERM CONSUMER ATTITUDES

It might sound unbelievable, but since the 1960s of the past century, when consumer attitudes became the subject of marketing experts' interest, till today there have been very few researchers who understand and know the term, essence and meaning of attitudes in marketing. There are even fewer of those who know how to examine and use them at all in an adequate and productive way. Why is this so? In definitions and generally in life the term attitude is often equalized with different terms such as: "understanding", "opinion", "world view" etc. Attitude is primarily an emotional experience, as opposed to "understanding", which is of intellectual nature and is based on the processes of rational elaboration.

Understanding is a verbal manifestation of claims and presumptions. Opinion, on the other hand, is one's personal statement about his attitude, situation or an object. Opinion can, and it doesn't have to, be a verbal manifestation of an attitude. World view also doesn't reflect one's individual attitude, because most often it reflects the whole system (set) of attitudes.

Senečić thus in a certain sense mistakenly equalizes attitudes with motives[Senečić,1997:81]: "Primary reason for measuring attitudes is getting insight into reasons why people behave the way they do» [Dichter,1962:62].

There are few dozens of official definitions of an attitude. Although it was said years ago, Allport's definition [Allport,1972:, 52]of an attitude is still actual conceptually and in terms of contents.

He says that an attitude is mental and neural state of organism's readiness based on organized experience, which has direct and dynamic influence on an individual's relations towards all the objects and situations it refers to[Allport, 1972:73]. An attitude is, above all, a very complex psychological category, thereby also important in people's behaviour generally, just as well in behaviour of consumers of material goods and services. Exactly in this complexity of content lies the basic essence of lack of understanding and thereby wrong approaches to consumer attitudes and their research.

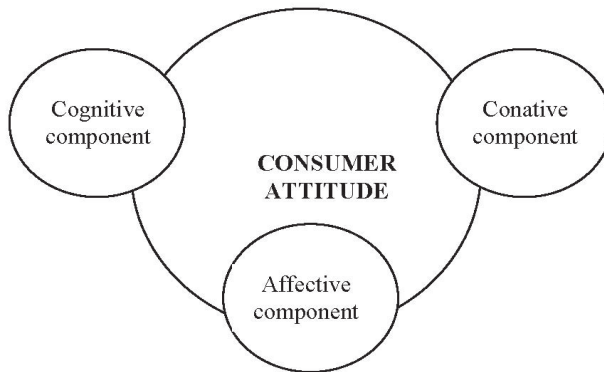
There are prevailing opinions that attitudes consist of three components [Rot, 1988:103]:

- a) cognitive
- b) affective (emotional)
- c) conative (willing, actional, active).

Cognitive component is made of comprehensions and beliefs towards objects connected with an attitude. The most important are evaluative beliefs which enclose attributing positive or negative qualities to an object.

Emotional component refers to emotions or affects which are connected with an object. These emotions are most often manifested through the level of attraction or repulsion towards an object. Emotional component gives persistence, firmness and motivational dimension to attitudes. In fig. 1 we present the concept of consumer attitude.

**Fig 1:** The concept of consumer attitude



**Source:** The research of authors, 2012.

Conative component, on the other hand, determines readiness of an attitude holder in his getting closer or withdrawing from the object towards which an attitude exists. It is determined by the direction and intensity of an attitude.

## **CONSUMER ATTITUDES AND BEHAVIOUR**

Why are attitudes interesting in marketing? Here also we come across general, unselective and insufficiently considerate approach. In textbooks treating consumer behaviour domain they are in most cases included into important psychological



factors of consumer behaviour. However, views of relation of consumer attitudes and behaviour are all but not homogeneous. On the contrary, they are very divergent. Fishbein says about this: "More than 70 years since the beginning of research of attitudes, there is still little or not at all evident that one's attitudes towards some object show some relation between attitude and behaviour[Fishbein,1980:477]. Studies with the aim of proving that an attitude is the consequence of behaviour are more often.

As opposed to such opinions, Burton gives primary role to attitudes in behavior: "Process through which man and human brain come to believe is not only complex, but often also a subconscious process...It could be claimed with practical certainty that maybe 90 % of impulse for purchase is based on attitudes». [Burton, 1950:19]:

On the other hand, the third group claims that behaviour is conditioned by attitudes, but that at the same time attitudes are conditioned by consumer behaviour. "Knowing attitudes can not predict behaviour of people whose attitudes we know with complete certainty. People's actions do not always have to be a result of an attitude, because actions completely opposite to existing attitudes are possible. People's behaviour depends on numerous different determinant factors, and attitudes are one of them, very important indeed, but not crucial in every situation [Kotler, 1988:143]. Kotler's view of consumer behaviour is also interesting (Kotler, Lane,2008). Around the 1980s of the past century he included them into psychological factors of consumer behaviour, giving them an important space and place, and at the beginning of this century he does not even mention them as factors of consumer behaviour [Kotler and Lane,2008:184].

Why are some authors' opinions about the relation of attitudes and behaviour so different? Part of the answer might also be lying in the fact that it is not possible, at least as practice is concerned, to observe the relation attitudes-behaviour in an universalistic way. This relation should be observed from the aspect of concrete product/service, concrete market and in certain time. On the same market, the same segment of consumers, but at different times, consumer attitudes can differ not only in its intensity, but also in its direction.

## **CONSUMER ATTITUDES AND MARKET SEGMENTATION**

Numerous approaches and numerous variables are used in market segmentation. There is no universal approach, nor the scheme according to which it would be

determined which model and which variables are the best for segmentation. Dibb S. et al. point out that it is necessary to “connect the variables to the needs, usage and behaviour towards the product” in order to choose them [Dibb et al, 1995:75].

It is interesting that Kotler classified the consumer attitudes as a market segmentation variable into two places, i. e. under the two denominators: at the same time into psychography, but also into a variable inside consumer behaviour [Kotler and Lane, 2008:252]. In this way, he points out the example of SRI Consulting Business Intelligence’s inside the psychographic segmentation, which set the segmentation system with the help of VALS frame, and which was based on 4 demographic questions and 35 questions about attitudes.

Considering the attitudes as market segmentation variable through consumer behaviour, the same author pointed to five groups of attitudes: enthusiastic, positive, indifferent, negative and unfriendly. We have no knowledge of it, but it can be assumed with considerable certainty that Kotler related positive and negative attitudes to their intensity. Doing so, extremely positive attitudes actually appear “enthusiastic”, and extremely negative attitudes appear “unfriendly”. Group “indifferent” is probably the one in which consumers do not have clear (or at all) formed attitude about the product.

One of the basic propositions and a request in choosing variables for market segmentation is also achieving as high as possible level of homogeneity (homogenization according to chosen characteristics) of consumers classified into certain homogeneous group, that is market segment. At consumer attitudes this level of homogeneity is not so simple. While consumers with positive or negative attitudes with extreme or greater intensity can relatively easily be identified and homogenized, this can hardly be achieved with those consumers whose attitudes (whether positive or negative) are of low intensity. As a rule, such attitudes do not essentially influence the behaviour of these consumers. In this way it is questionable to classify consumers with such attitudes into the group of consumers with strong or extreme attitudes.

Unlike positive and negative attitudes with high level of intensity, whereby identification of consumers (holders of such attitudes) is relatively clear and not such a complicated procedure, with consumers having positive or negative attitudes of low (border) intensity this is more difficult. There is often little difference between positive and negative attitudes with low intensity, because both of them do not show greater influence on consumer behaviour. Consumer behaviour with such

attitudes (if attitudes have more significant role in this behaviour) is mostly passive and in an uninterested form towards purchasing products (indifferent consumers).

## **Market Segments on the Basis of Consumer Attitudes**

### *Model on the Basis of Attitudes Direction*

Market segmentation on the basis of consumer attitudes is possible according to the direction of these attitudes. This means that consumer segments can be established as:

1. Consumers with positive attitudes towards product or service (segment 1)
2. Consumers whose attitudes towards product or service are still not registered (segment 2)
3. Consumers with negative attitudes towards product or service (segment 3)

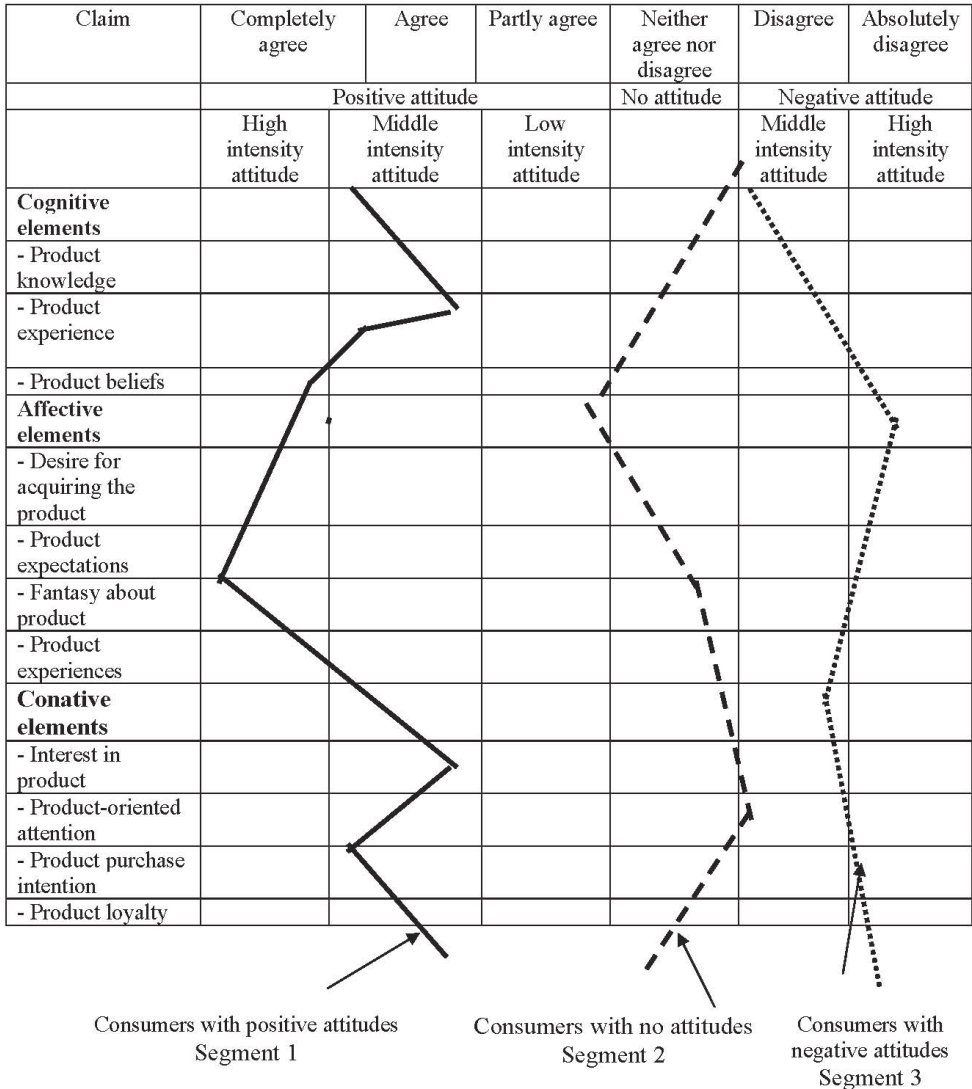
We presented this model with the Likert scale in fig. 2.

Modelling market segments with the help of consumer attitudes direction is probably one of relatively clearer and in metrical sense simpler approach. Establishing attitudes direction does not involve greater difficulties as a rule. In this way it is appropriate for market segmentation approach. Therefore it is only necessary to establish attitudes direction among the examinees (potential consumers) and then segments are relatively familiar to us.

### *Model on the Basis of Attitude Stability*

Unlike the previous model, in which consumer segments are established only with the help of attitudes direction, it is somewhat more difficult to approach market segmentation modelling with the help of stability of consumer attitudes. Stability of consumer attitudes is a dimension which has an important qualitative value for attitudes. Namely, the statement that it is a matter of consumer segment with positive or negative attitudes towards product or service has quantitative trait, because it points only to the direction (quality) of an attitude. Attitude stability points to quality of these attitudes, that is to which extent it is a question of their persistence. Not rarely is persistence of consumer attitudes a determinant which gives them firmness and motivational dimension in analyzing and predicting consumer behaviour.

**Fig. 2** Market segmentation model on the basis of attitudes direction measured in Likert scale



**Source:** The research of authors, 2012.

We presented the market segmentation models on the basis of attitudes stability in fig. 3.

Market segments on the basis of stability of consumer attitudes can be identified as:

1. Consumers with markedly unstable attitudes (segment 1)

2. Consumers with unstable attitudes (segment 2)
3. Consumers with stable attitudes (segment 3)

One of the greatest problems that we need to count on with this model is that to establish the stability of consumer attitudes we need to perform measurement of attitudes several times, that is at several time points.

### *Model on the Basis of Attitude Intensity*

Like stability, intensity of consumer attitudes is an attitude determinant which has and gives qualitative dimension, meaning and value to attitudes in consumer behaviour. Attitude intensity points to dynamic character of attitudes, that is their change during certain time. This fact indicates to market researchers the need to observe and record consumer attitudes during product's life cycle on the market. Doing so it is possible to establish and control the effects of marketing communication with consumers and generally of marketing activities. In fig. 4 we presented the model.

According to attitude intensity, it is possible to define the market segments:

1. Positive consumer attitudes with very high intensity (extreme attitudes) whose average curve value is between 4,5 and 5,0– segment 1
2. Positive consumer attitudes with middle intensity (average curve value is between 3,0 and 4,5)– segment 2
3. Positive consumer attitudes with low intensity (average curve value is between 1,0 and 3,0)– segment 3
4. Negative consumer attitudes (average curve value is between -1 and -5)– segment 4

### *Models on the Basis of Change of Consumer Attitudes*

Although consumer attitudes are relatively permanent mental structures, during time they change under the influence of numerous and different known and unknown factors. Change of attitudes, thereby also the consumer segments on the basis of their attitudes change should be observed through:

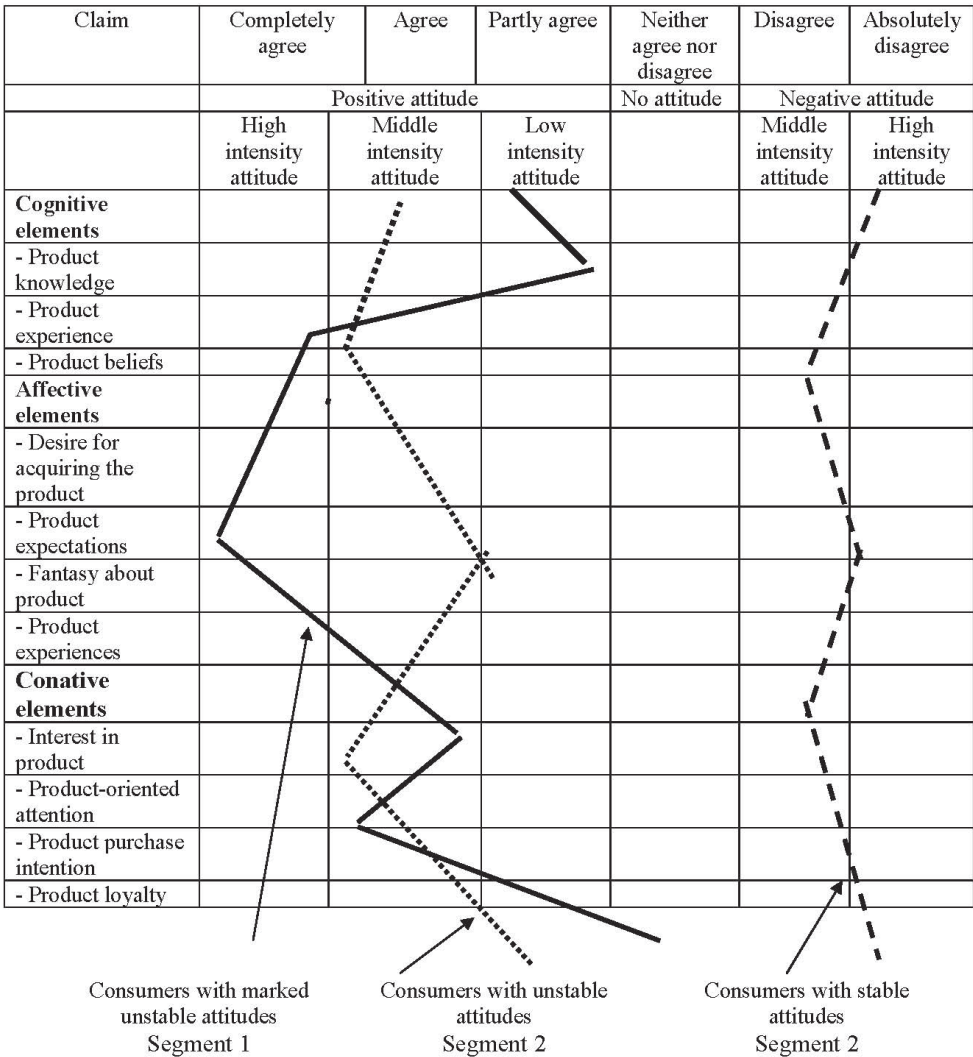
- a) change of attitude intensity
- b) change of attitude direction

### *Model on the Basis of Change of Attitude Intensity*

Change of intensity (strength) of consumer attitudes can point to positive or nega-

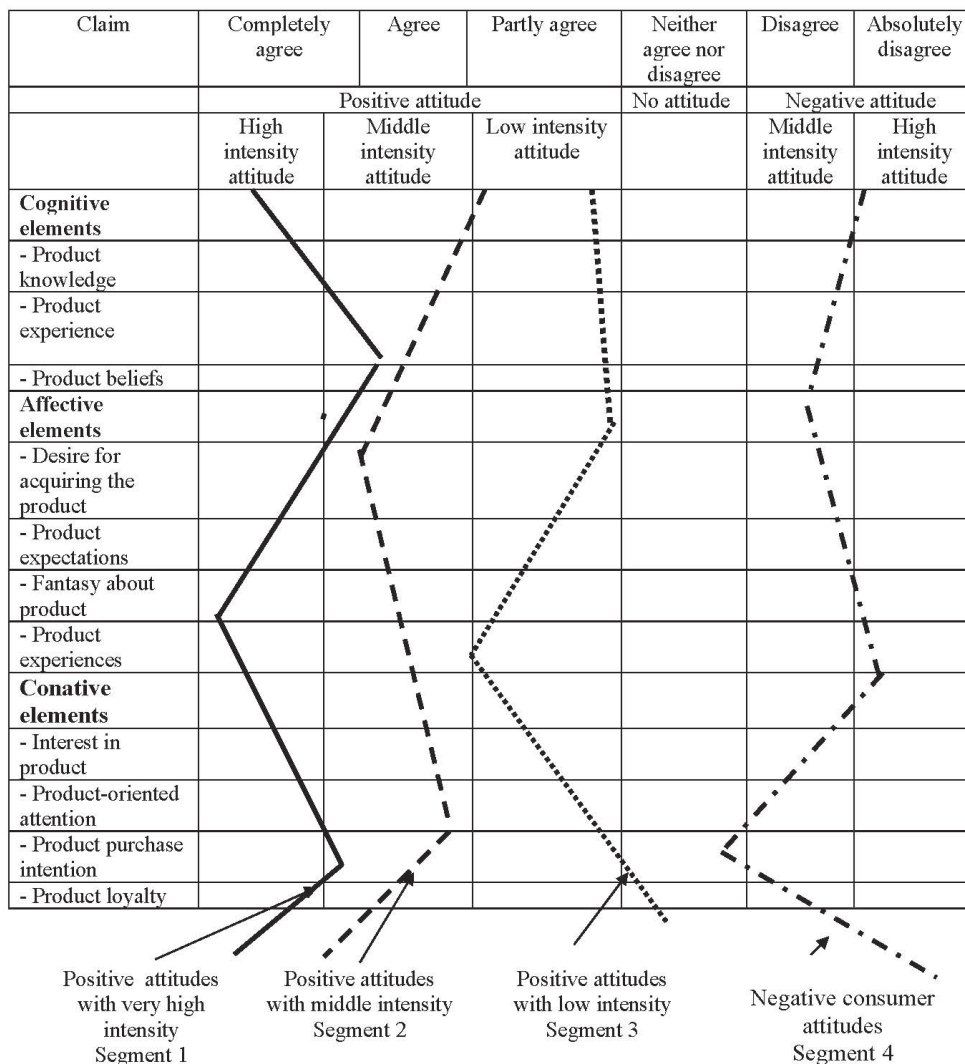
tive attitude development – from positive towards more or less positive, and negative towards more or less negative attitudes. With careful observation of attitudes through the change of their intensity it is also possible to observe the change of direction of these attitudes in certain cases. In fig. 5 we presented market segments according to the change of intensity of consumer attitudes .

**Fig. 3** Market segmentation model on the basis of consumer attitudes stability measured in Likert scale



**Source:** The research of authors, 2012.

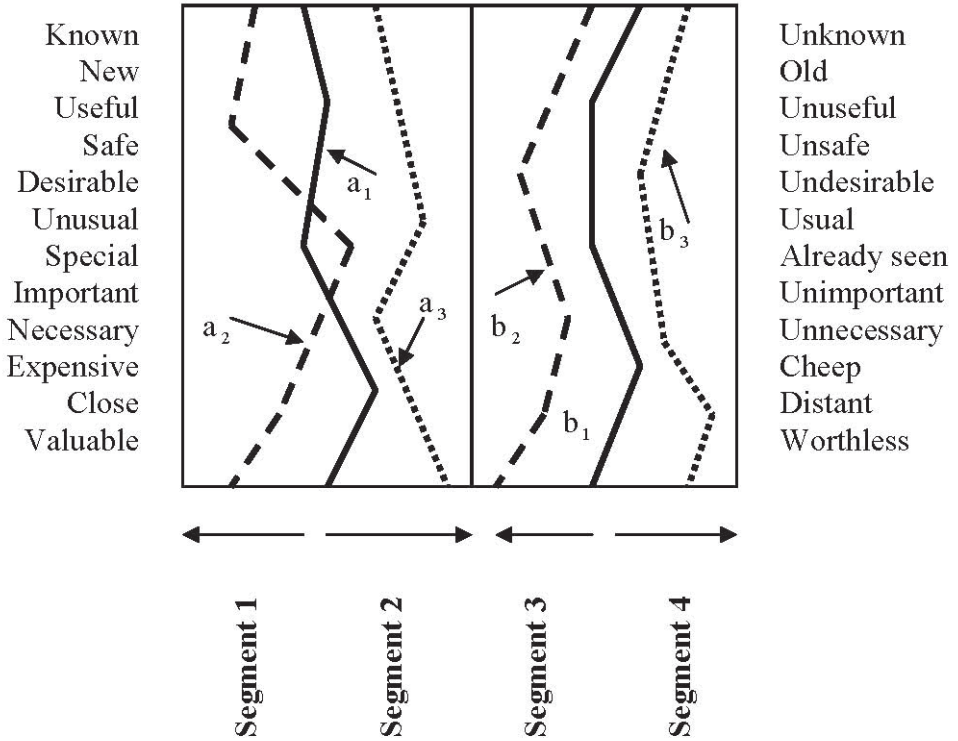
**Fig. 4.** Market segmentation model on the basis of intensity of consumer attitudes measured in Likert scale



**Source:** The research of authors, 2012.

From the aspect of change of intensity of consumer attitudes it is possible to distinguish several consumer segments:

**Fig. 5** Market segmentation model on the basis of change of consumer attitudes intensity presented by the semantic differential



**Source:** The research of authors, 2012.

**Segment 1.**

Positive consumer attitudes with middle (moderate) intensity which change into positive attitudes of high intensity.

Change direction:  $a_1 a_2 \rightarrow$

**Segment 2**

Positive consumer attitudes with middle intensity show the direction of change towards positive attitudes of low intensity and possible transition into the area of negative attitudes of low intensity.

Change direction:  $a_1 a_3 \rightarrow$



### Segment 3

Negative consumer attitudes at the middle intensity border which change towards negative attitudes of low intensity and doing so they point to possibility of change into positive attitudes of low intensity.

Change direction:  $b_1 b_2 \rightarrow$

### Segment 4

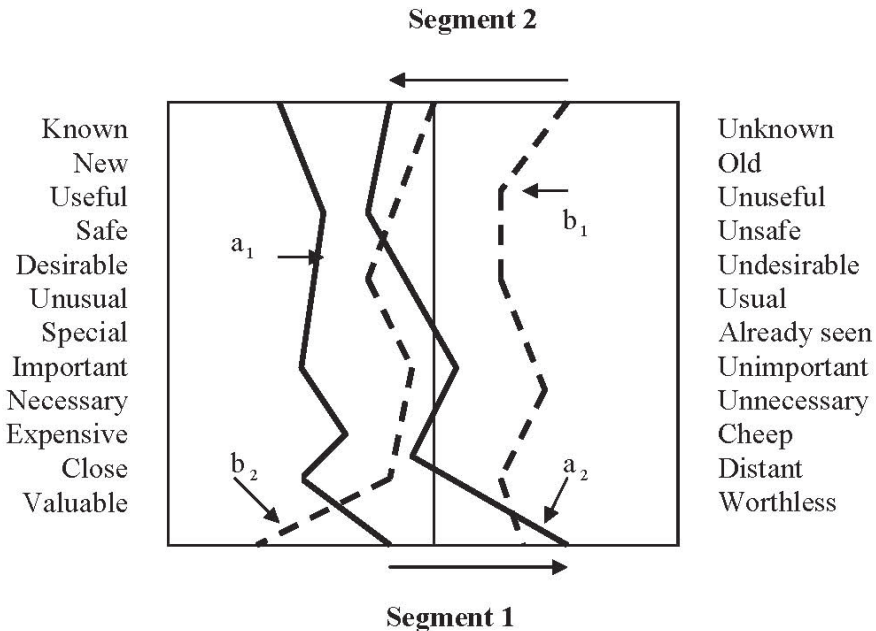
Negative attitudes among consumers of average values of semantic differential curve with middle values (around 3,0) which show direction towards negative attitudes of high intensity (an average value of semantic differential curve above 4,0 to 5,0).

Change direction:  $b_1 b_3 \rightarrow$

### *Model on the Basis of Change of Attitude Direction*

It is also possible to define market segments through the change of consumer attitude direction. In fig. 6 we presented the model.

**Fig. 6** Market segmentation model on the basis of change of consumer attitudes direction presented by the semantic differential



**Source:** The research of authors, 2012.

These segments are:

**Segment 1**

Positive consumer attitudes switch to negative attitudes.

Change direction:  $a_1 a_2 \rightarrow$

**Segment 2**

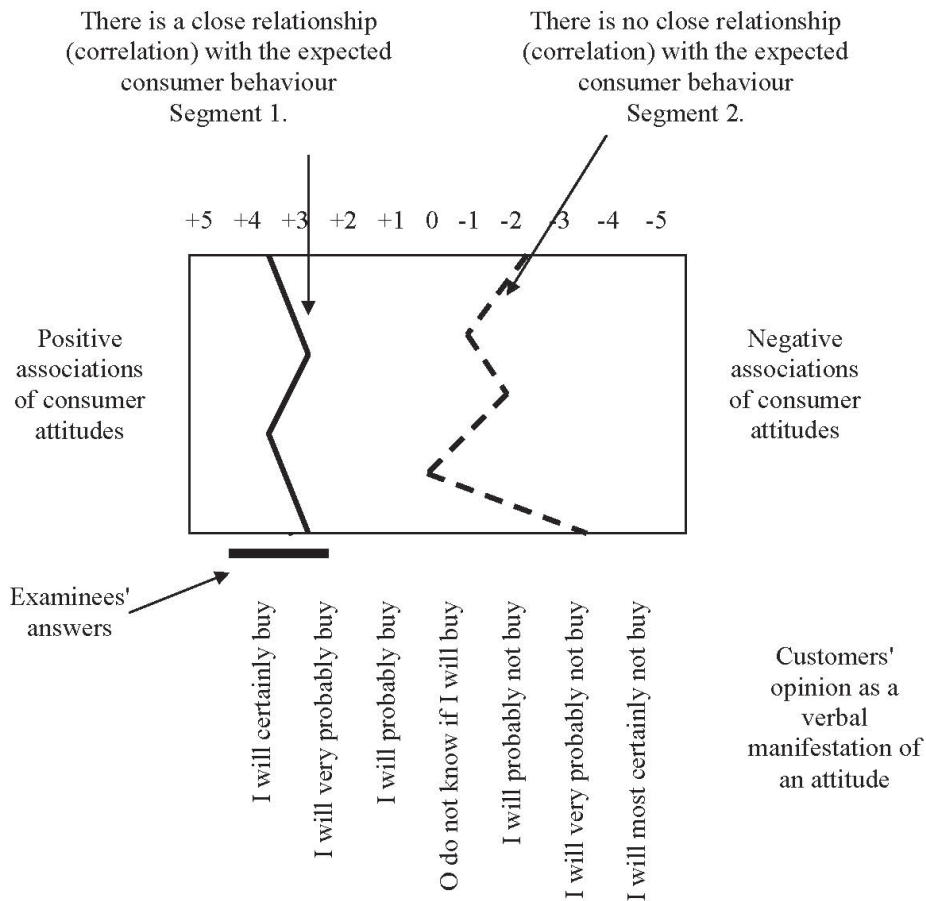
Negative consumer attitudes switch to positive attitudes.

Change direction:  $b_1 b_2 \rightarrow$

***Model on the Basis of the Relationship Between Consumer Attitudes and Behaviour***

There has always been an attempt in marketing to examine and analytically study consumer attitudes through their relationship in the function of consumer behaviour. Thereby an attempt to present market segments through this relationship is certainly also interesting. In fig. 7 we presented two segments. In the first one consumer attitudes demonstrate close correlation with the expected consumer behaviour and in the second one this is not the case. In fig. 8 we also tried to present possible market segments through the relationship between consumer attitudes and behaviour.

**Fig. 7** Market segmentation model on the basis of the relationship between consumer attitudes and behaviour measured by the semantic differential



**Source:** The research of authors, 2012.

**Fig. 8** Market segments on the basis of the relationship between consumer attitudes and behaviour.

Consumer behaviour (B)	Negative	<b>Segment 2</b> A+B-	<b>Segment 4</b> A-B-
	Positive	<b>Segment 1</b> A+B+	<b>Segment 3</b> A-B+
		Positive	Negative
		Consumer attitudes (A)	

**Source:** The research of authors, 2012.

**Segment A+B+**

It is characterized by positive attitudes and positive consumer behaviour as well.

**Segment A+B-**

Positive consumer attitudes which did not produce positive, but negative consumer behaviour.

This might point to the fact that attitudes have no influence on this behaviour.

**Segment A-B-**

This segment contains negative consumer attitudes and negative behaviour as well. Negative attitudes will almost always in and of themselves generate negative consumer behaviour.

### **Segment A-B+**

Although it is rarity, negatively registered consumer attitudes can in certain situations have positively registered consumer attitudes. In behaviour analysis attitudes did not have greater role in making a purchasing decision.

## **CONCLUSION**

With this work we wanted to point to values and meaning of consumer attitudes in market segmentation. Consumer attitudes are not simple, but on the contrary – very complex mental functions and categories which behave in a very complex manner through market and consumption. Former marketing literature, indeed, included consumer attitudes as behavioral models and variables. However, these approaches aspected consumer attitudes in a simplified way, while doing so disregarding number of determinants and dimensions of attitudes, which point to the need for more careful approach.

We indicated that market segmentation through consumer attitudes should be performed not only from the aspect of attitude direction (positive, negative), but also through their stability, intensity, change of direction and change of intensity. Also, because of the fact itself that consumer attitudes are almost always and very often an important factor in the result of consumer behaviour, we find it important to establish market segments also on the basis of the relationship between consumer attitudes and behaviour.

We are aware that this work is a pioneering attempt to give to this exceptionally valuable marketing topic a completely new initiative for further thinking, consideration, elaboration and especially to argue for use of the models we presented in real market situations.

## REFERENCES

- Allport, G.(1972). *Introduction to Social Psychology*. Psychological Bulletin. New York
- Burton, J.(1950). *Advertising Handbooi*k. Prentice\_Hall, Inc. New York
- Dibb, S., Lyndon, S., Pride, W.M., Ferrell, O.C. (1995). *Marketing*. Mate. Zagreb
- Dichter, E.(1962). Kako motivacijska istraživanja doprinose kreativnosti u privrednoj propagandi. *III kongres privrednih propagandista*. Bled
- Fishbein, M.(1980). Attitude and the Prediction of Behaviour u Attitude and the Theory and Measurement. *Journal of Marketing*. Oct.
- Kesić, T.(1995). *Ponašanje potrošača*. Adecco. Zagreb
- Kotler, Ph.(1988). *Upravljanje marketingom*. Informator.Zagreb
- Kotler, Ph., Lane, K.(2008). *Upravljanje marketingom*. Mate. Zagreb
- Rot,N.(1975) *Osnovi socijalne psihologije*. Rad. Beograd
- Senečić, J.(1977) *Istraživanje turističkog tržišta*. Mikrorad. Zagreb

## STAVOVI POTROŠAČA U SEGMENTACIJI TRŽIŠTA

Dragutin Gutić<sup>3</sup>, Tomislav Petrić<sup>4</sup>

**Sažetak:** Poznato je i u marketingu prihvaćeno da su stavovi potrošača varijabla koja se koristi u bihevioralnom pristupu segmentaciji tržišta. Dosadašnja iskustva i publicirana literatura u svijetu se skoro isključivo temelje na smjeru stavova i tržišne segmente definira i diferencira unutar pozitivnih i negativnih stavova potrošača. Stavovi kao kompleksne i vrlo složene mentalne kategorije daju uvijek znatno više mogućnosti od njihovog smjera, a koje se mogu uspješno primijeniti u segmentaciji tržišta. U ovom radu autori su pokušali obraditi i ukazati na više metričkih aspekata segmentacije tržišta na temelju stavova kroz smjer, stabilnost, intenzitet, te promjene smjera i intenziteta stavova. Obzirom da su stavovi skoro uvijek ili vrlo često značajan faktor u funkciji ponašanja potrošača, autori su pokušali prezentirati i modele segmentacije tržišta na bazi odnosa stavova i ponašanja

**Ključne riječi:** stavovi potrošača; ponašanje potrošača; segmentacija tržišta

**JEL klasifikacija:** M 31, D 21, Z 13

3 Redovni profesor, Fakultet za menadžment resursa, Mostar, Kneza Domagoja 12/III, e mail: drago5@net.hr

4 Predsjednik uprave Pluto d.o.o., Zagreb, Zastavnice 25b, 10251 Hrvatski Leskovac, e mail tomislav.petric@pluto.hr

## MOGUĆNOST RAZVOJA OMLADINSKOG PREDUZETNIŠTVA U REPUBLICI SRPSKOJ

Vesna Novaković<sup>1</sup>

**Sažetak:** *Ovaj rad istražuje mogućnosti razvoja omladinskog preduzetništva u Republici Srpskoj. Analizirajući stopu nezaposlenosti mladih ljudi, kao i rad i djelovanje svih zainteresovanih institucija na polju omladinskog preduzetništva, došlo se do zaključka da je moguć razvoj omladinskog preduzetništva formiranjem Privredne komore mladih. Ista bi bila formirana pri Privrednoj komori koja posluje na entitetskom nivou čime bi bila obezbjeđena teritorijalna zastupljenost i omogućeno svim mladim ljudima, sa cjelokupne teritorije Republike Srpske, da se uključe i da aktivno učestvuju u razvoju omladinskog preduzetništva u Republici Srpskoj.*

**Ključne riječi:** *Nezaposlenost, preduzetništvo, omladinsko preduzetništvo, privredna komora mladih*

**JEL klasifikacija:** *E 24, L 26.*

### UVOD

U današnjem svijetu koji je preplavljen istim proizvodima, uslugama, kompanijama koje imaju slične ideje čime se kreira društvo viška [Jonas, Kjell, Nordstorm, 2004] potrebno je da se reaguje, da se bude drugačiji, poseban, odnosno da se bude preduzimljiv. Preduzetnik je, prema usvojenoj definiciji, kreator poslovnih ideja i stvaralac poslovnih šansi [Vukmirović, 2006]. Kao što kreira ideje, on iste i sprovodi, realizuje nailazeći na mnoge prepreke kako bi stigao do sebi zadatog cilja. Preduzetnik mora da posjeduje mnoge vještine, da prvi prepozna šansu, priliku, mogućnost, ali, ujedno, i da bude spreman na preduzimanje rizičnih poduhvata.

1 Vesna Novaković, mr ekonomskih nauka, Ministarstvo prosvjete i kulture u Vladi Republike Srpske, Banja Luka, ivanovicvesna@yahoo.com

Da bi omladinsko preduzetništvo bilo prihvaćeno kao opcija pri izboru karijere potrebno je da se mladi ljudi “probude”, da uzmu stvar u svoje ruke, da ne očekuju da će ih posao čekati nakon završenog obrazovanja, već da je potrebno da se bore za isti. Mogućnosti razvoja omladinskog preduzetništva treba razmotriti u kontekstu ekonomske realnosti u zemljama kako bi se izbjegla nerealna očekivanja. Razmjena nacionalnih iskustava može dati neke tragove, ali, na kraju, politike i programi bi trebalo da budu prilagođeni lokalnim uslovima i okolnostima zemlje [Kapitsa, 2007]. Kada se uzme u obzir stopa nezaposlenosti mladih ljudi, zatim njihova obeshrabrenost pri pronalaženju posla, trebalo bi da se sagleda aktivnost svih zainteresovanih institucija i na taj način pronađe najbolje rješenje za pitanja mladih ljudi.

## OSNOVNE PRETPOSTAVKE ZA RAZVOJ OMLADINSKOG PREDUZETNIŠTVA U REPUBLICI SRPSKOJ

U poslednjih nekoliko godina stopa nezaposlenosti u Bosni i Hercegovini konstantno raste. Najviša stopa nezaposlenosti iznosila je među mladim osobama starosti između 15 i 24 godine 57,9%. Pregled stopa nezaposlenosti po godinama u Bosni i Hercegovini prikazan je u Tabeli 1.

**Tabela 1.** Pregled stopa nezaposlenosti u Bosni i Hercegovini

	2008	2009	2010	2011
Stopa nezaposlenosti mladi 15-24	47,5	48,7	57,5	57,9
Stopa nezaposlenosti BiH	23,4	24,1	27,2	27,6

**Izvor:** Anketa o radnoj snazi Bosne i Hercegovine 2009.(2011).

<http://www.bhas.ba/new/Questionaries.asp?Test=32r5&Arh=1&Pripadnost=5&mode=dark>

Ovaj podatak govori dovoljno da je nezaposlenost problem broj jedan kada su u pitanju mladi. Jedan od glavnih razloga za ovakvu situaciju na tržištu rada jeste da su se organi vlasti, nakon završetka ratnih sukoba, usmjerili na proces privatizacije javnih preduzeća, a ne na restrukturiranje i modernizaciju istih. Ovakvom politikom se došlo do gubitka velikog broja radnih mjesta. Sa druge strane proces osnivanja novih preduzeća i razvoja preduzetništva nije dovoljno snažan čime bi se omogućilo kreiranje dovoljnog broja novih radnih mjesta i nadoknadio gubitak istih privatizacijom javnih preduzeća [Duilović, Sinanović, Đipa, Kuruzović, Rotim, Paranos, 2008: 12, 13]. Za razliku od svojih roditelja omladina na području regiona Centralne i Jugo-istočne Evrope (Bosna i Hercegovina, Hrvatska, Srbija, Crna Gora, Makedonija i Albanija) se suočava sa novim izazovima i prilikama. Mladi ulaze na tržište rada koje se odlikuje principima tržišne ekonomije, što podrazumjeva veće mogućnosti u smislu slobode izbora, ali i profesionalne promjene u smislu veće neizvjesnosti u



oblasti socijalne zaštite i sigurnosti posla [Global Employment Trends for Youth, 2009:42].

Glavni razlog smanjenja učešća mladih u ukupnoj radnoj snazi na području ovog regiona (ista je pala sa 45,0 procenata u 1997 na 39,3 % u 2007) jeste da se trajanje obrazovanja produžilo i da sve više mladih nastavlja obrazovanje na visokoškolskim institucijama [Global Employment Trends for Youth, 2009:42]. Naravno da postoji i skrivanje mladih u obrazovnom sistemu, kako bi se izbjeglo, ono što će vjerovatno biti teško i frustrirajuće, traženje posla. Prema podacima samo trećina mladih, od svih nezaposlenih mladih ovog regiona, je našla zaposlenje u 2007. godini. Sa ograničenom ponudom posla koji su dostupni mladim visokoobrazovanim ljudima, iz godine u godinu, dolazi se do situacije da mladi prihvataju posao koji je ispod njihovih kvalifikacija. Kako se omladina suočava sa skoro nemogućim perspektivama pronalaska posla, mnogi mladi u regionu odlučuju se da emigriraju u zapadnu Evropu. Podaci govore da je u periodu od 1996 – 2002 oko 100.000 mladih napustilo BiH, prema daljim istraživanjima 73% mladih bi napustilo BiH zbog školovanja, privremenog rada, udaje/ženidbe ili trajnog nastanjivanja u drugoj zemlji. Ukoliko se pospješi samozapošljavanje omladine može se doprinijeti smanjivanju imigracije, kao i oslobađanju radnih mjesta za druge [Duiilović, Sinanović, Đipa, Kuruzović, Rotim, Paranos, 2008: 12, 13, 15].

Sa druge strane jedan dio omladine postaje obeshrabren, te prestaje tražiti posao, što za privredu predstavlja trošenje ljudskih resursa i proizvodnih potencijala. Skoro polovina mladih nakon dugog perioda traženja posla ostaje neaktivna ili pronalaze posao u neformalnom sektoru. Tome doprinosi i loše funkcionisanje tržišta rada, nedovoljna produktivnost kapitala i nizak kvalitet života, kao i podatak da raste potražnja za nekvalifikovanom radnom snagom u uslužnom, netrgovinskom sektoru. Pristojno zaposlenje, ono zaposlenje koje odgovara stepenu obrazovanja, za mlade ljude se ne može postići kroz izolovane i usitnjene intervencije. To zahtjeva dugoročan i istrajan posao čime se kreira integrisana strategija za rast i stvaranje radnih mjesta, uključujući i ciljane intervencije da se pomogne mladim ljudima da prevaziđu određene prepreke sa kojima se suočavaju pri ulasku na tržište rada [Global Employment Trends for Youth, 2009:41]. Stoga je potrebno da se nađe najbolji način da se omladinsko preduzetništvo u što većoj mjeri podstakne među mladim ljudima.

Kada se sagledaju podaci UNDP-a, samo je 8% mladih uspješno pokušalo da pokrene vlastiti posao, 28% nije pokušalo zbog komplikovanih procedura, njih oko 10% je pokušalo i odustalo, a 54% nije zainteresovano za pokretanje sopstvenog posla. Iz istog izvora potvrđuje se da 58% mladih nema nikakav prihod. Ovi podaci su u potpunosti u korelaciji sa nalazima istraživanja Instituta Ekonomskog Fakulteta u Banjoj Luci u vezi sa tržištem rada i perspektivama mladih u kojima se navodi da:

- 20% mladih želi razviti vlastiti biznis,
- 50% mladih misli da se samo priča o preduzetništvu, a da se ništa ne preduzima po tom pitanju,

- 15% mladih je upoznato sa karakteristikama i zahtjevima savremenog preduzetništva,
- 61% mladih smatra da nema nikakav uticaj na društvo (Aleksandar Draganić, 2008:44).

„Prema ispitivanju sprovedenom sredinom 2006. godine, na uzorku od 203 svršena studenta sa višom i visokom školom u Republici Srpskoj, svega 17,24% smatra da će za 10 godina voditi svoj vlastiti posao. Interesantna je činjenica da ove stavove najviše karakterišu osobe koje su se školovale u oblasti medicine i zdravstva (1/3 svih ispitanika), te koje su zaposlene u sektoru uslužnih djelatnosti, skoro 35% [Global Employment Trends for Youth, 2009:45].

Ono čega bi trebalo da su svjesni kreatori javnih politika u Republici Srpskoj jeste da mlade žene i muškarci donose energiju, talenat i kreativnost u privredi i doprinose stvaranju osnova za dalji razvoj. Uključiti omladinsko zapošljavanje u nacionalne razvojne strategije i planove, razviti politike i programe za povećanje zapošljavanja mladih, uključujući iste u obrazovanje, obuku i doživotno učenje koje ispunjavaju zahtjeve tržišta rada, trebalo bi da predstavlja misiju svake vlade. Mladi ljudi možda imaju nedostatak iskustva, ali oni su motivisani i sposobni da ponude nove ideje ili saznanja. Institucionalno zastupanje interesa mladih je u Republici Srpskoj organizovano putem resornog ministarstva (Ministarstvo za porodicu, omladinu i sport u Vladi RS), Odbora za mlade u Narodnoj skupštini Republike Srpske i Omladinskog savjeta Republike Srpske, kao krovne organizacije svih omladinskih organizacija u Republici Srpskoj, te brojnih nevladinih organizacija, opštinskih komisija za mlade i inicijativa projektnog karaktera. Na nivou Bosne i Hercegovine Omladinsko predstavničko tijelo iz Republike Srpske integrisano je u rad Komisije za koordinaciju pitanja mladih. Narodna skupština Republike Srpske je 10.11.2009. godine usvojila dokument “Omladinska politika Republike Srpske 2010 –2015. godine”. Omladinska politika predstavlja strategiju koja obezbjeđuje sistematsko unapređenje stanja većeg broja oblasti (obrazovanje, zapošljavanje, stambeno zbrinjavanje, slobodno vrijeme, zdravlje i ostalo), koje su sve sfere interesovanja mladih. Omladinska politika ne predstavlja samo opšta načela rješavanja problema mladih, nego se razvija u posebne programe i mjere koje treba da obezbijede bolje uslove za život, kreativno ispoljavanje i učestvovanje mladih u širem društvenom okruženju, čime se unapređuje pozicija i status omladine, ali i mladih od 13 do 18 godina (Omladinska politika Republike Srpske od 2010-2015 godine).

Pitanje zaposlenosti omladine u Republici Srpskoj prikazano je u Tabelama broj 2. i broj 3. Naime, 27.59% mladih do 30 godina je nezaposleno prema zvaničnim evi-

dencijama u Republici Srpskoj, a najveći broj registrovanih nezaposlenih ima srednju i nižu stručnu spremu. Na ovaj podatak je potrebno posebno obratiti pažnju kada se uzme u obzir da su postojeći programi za zapošljavanje uglavnom usmjereni na osobe sa visokom školskom spremom.

**Tabela 2.** Broj registrovanih nezaposlenih osoba u Zavodu za zapošljavanje Republike Srpske prema starosti (mart 2011. godine)

KATEGORIJA	15 - 20 godina	20 - 24 godine	24 - 27 godina	27 - 30 godina	30 - 35 godina	35 - 45 godina	45 - 55 godina	lica u 55-toj godini i preko	Ukupno
Broj nezaposlenih	1,871	14,128	12,513	12,845	19,416	38,208	37,202	14,893	151,076

**Izvor:** [http://www.zzrs.org/statistika/statistika\\_rezultati\\_mjesecno\\_starosna.asp?NAV=3&Vrsta\\_izvjestaja=&Godine\\_opcija=specifcna\\_godina&Od\\_godine=2011&Do\\_godine=2011&Period\\_opcija=svi\\_periodi&Period=3](http://www.zzrs.org/statistika/statistika_rezultati_mjesecno_starosna.asp?NAV=3&Vrsta_izvjestaja=&Godine_opcija=specifcna_godina&Od_godine=2011&Do_godine=2011&Period_opcija=svi_periodi&Period=3)

**Tabela 3.** Broj registrovanih nezaposlenih osoba u Zavodu za zapošljavanje Republike Srpske prema kvalifikacijama (mart 2011. godine)

KATEGORIJA	nk	pk-nss	kv	sss	vkv	všs	vss	magistri	doktori nauka	Ukupno
Broj nezaposlenih	40,687	3,962	56,487	39,080	1,728	2,472	6,549	108	3	151,076

**Izvor:** [http://www.zzrs.org/statistika/statistika\\_rezultati\\_mjesecno\\_starosna.asp?NAV=3&Vrsta\\_izvjestaja=&Godine\\_opcija=specifcna\\_godina&Od\\_godine=2011&Do\\_godine=2011&Period\\_opcija=svi\\_periodi&Period=1](http://www.zzrs.org/statistika/statistika_rezultati_mjesecno_starosna.asp?NAV=3&Vrsta_izvjestaja=&Godine_opcija=specifcna_godina&Od_godine=2011&Do_godine=2011&Period_opcija=svi_periodi&Period=1)

Ono što je bitno napomenuti jeste da je neophodno uspostaviti bolji dijalog javnih politika u cilju kvalitetnijeg predstavljanja mladih. Za segment zapošljavanja je direktno odgovorno Ministarstvo za rad i boračka pitanja u Vladi RS koje putem Zavoda za zapošljavanje, ali i drugih institucija (kao što su Investiciono-razvojna banka, opštine itd.), nastoji da usmjeri određene politike u vezi sa problemom nezaposlenosti [Draganić, 2008].

Postoji nekoliko zablude kada je u pitanju povezanost omladine i tržišta rada omladine. Jedna od njih jeste da se smatra da su mladi homogena grupa i da se strategije za borbu protiv nezaposlenosti mladih na tržištu rada mogu jednoobrazno primjeniti u svim zemljama. Potrebno je da svaka zemlja pojedinačno odredi strategiju u zavisnosti od starosti, porodičnog porijekla, geografske lokacije, zatim u zavisnosti od toga da li je riječ o mladim u urbanim sredinama ili mladim u seoskim područjima i slično. Mladi nisu homogena grupa i ono što je važno jeste da i pored indivi-

dualnih karakteristika koje čine svaku mladu osobu, postoji njihovo pravo da teže i da obezbjeđe punu zaposlenost i produktivnost. Ono što je još bitno napomenuti jeste da se programi stvaranja novih radnih mjesta kreiraju prema odraslim licima koja traže posao, a ne prema mladim. Ukoliko bi se mjerile neposredne potrebe i u širokom obimu mjerili zahtjevi pojedinaca za posao, vjerovatnije je da će posao dobiti neko ko će izdržavati članove porodice, a ne mlada osoba koju mogu da izdržavaju roditelji. Kroz ove konstatacije ne želi se istaći da politike zapošljavanja mladih treba da budu na štetu ostalih kategorija nezaposlenih lica, naprotiv. Politike zapošljavanja usmjerene na mlade ljude treba da budu integrisane u ukupnu strategiju zapošljavanja na nacionalnom nivou, tako da se ne izoluje taj segment društva na štetu drugih. Međutim, činjenica je da je mnogo vjerovatnije da mladi ljudi budu nezaposleni nego neka odrasla osoba.

Neka od mogućih obrazloženja za ovu konstataciju su, kako slijedi: u teškim ekonomskim vremenima omladina je ranjivija nego odrasli po pitanju zadržavanja posla, ide se principom poslednji primljen prvi dobija otkaz. Razlog za takvu politiku kompanija jeste da mladi imaju manje radnog iskustva, te su u prednosti odrasli. Ako se mladi i zaposle, prije će dobiti otkaz, jer su manje vremena proveli u kompaniji, čime je kompanija manje ulagala u njih kroz seminare, obuke, te je finansijski isplativije za kompaniju da njih otpusti, nego nekog dugogodišnjeg radnika. Omladina, dalje, nema iskustvo u traženju posla, ima manje informacija sa tržišta rada, nalazi posao preko rodbine i prijatelja, dok odrasla populacija, koja je već radila, ima preporuke prethodnih poslodavaca. Kako nemaju sopstvene finansije, omladina je ograničena da traži posao u blizini roditeljskog doma, jer i dalje zavisi od njih [Global Employment Trends for Youth, 2006].

Neka od pojedinačnih rješenja koja bi mogla biti predložena su, kako slijedi:

1. Potrebno je da svi privredni subjekti i nadležne institucije budu zainteresovane i uključene u razvoj omladinskog preduzetništva;
2. Omladina ne smije biti nezainteresovana i neobavještena, već mora biti animirana i afirmativno okrenuta ka omladinskom preduzetništvu;
3. Uključivanje omladine u sve neophodne obuke kako bi spoznala jasne korake koje je potrebno preduzeti da bi se dobila određena finansijska sredstva;
4. Da je podrška mladim novoosnovanim preduzećima obezbjeđena određen period i nakon osnivanja.

Institucionalno bi se naprijed navedena rješenja mogla objediniti osnivanjem Privredne komore mladih pri entitetskoj privrednoj komori. U nastavku će biti detaljnije obrazložen način i prednosti formiranja iste.

## PODSTICAJNE MJERE OMLADINSKOM PREDUZETNIŠTVU

Za preduzetništvo i kreiranje malih i srednjih preduzeća nedostaje institucionalna podrška i infrastrukturno okruženje. Slaba je podrška poslovnih asocijacija, privrednih komora i sličnih institucija.

Postoje tri polja djelovanja koja bi se mogla poboljšati. To su: obrazovanje iz preduzetništva i omogućavanje mladim ljudima da savladaju određene vještine za započinjanje sopstvenog posla, drugo, da kreatori politike ozbiljno razmatraju omogućavanje pristupa finansijama mladim preduzetnicima, kao i da se omogući logistička podrška za dobijanje određenih dozvola, opreme, materijala i treće da postoji podrška poslovanju nakon osnivanja. Avgusta 1998. godine usvojena je Lisabonska deklaracija o politici i programima za mlade kojom se definiše okvir državne politike prema mladima po pitanju razvoja mladih, obrazovanja, zaposlenosti, zdravlja i ostalim pitanjima bitnim za mlade. Deklaracija posebno ističe partnerstvo javnih vlasti, privatnog sektora i obrazovnih institucija i inicijativa građanskog društva u cilju promovisanja zapošljavanja mladih. Trebalo bi da vlade investiraju u preduzetnički kapacitet mladih, osiguravajući vještine i resurse za pokretanje sopstvenog posla [Duilović, Sinanović, Đipa, Kuruzović, Rotim, Paranos, 2008: 16].

Mladi ljudi danas nalaze sve više kreativnijih načina da zarade novac. Mnogi mladi smatraju da pokretanje sopstvenog posla ili samo učenje vještina za pokretanje posla može dati prednost u poslovnom životu. Neka istraživanja pokazuju da seminari i obuke mladih ljudi za vođenje sopstvenog posla daju mogućnost mladima da uče o opcijama u karijeri i izgrade liderske osobine, kao i da postignu samopouzdanje. Zatim, povećava se interesovanje omladine za nastavak obrazovanja i vjerovanje u njihove mogućnosti da postignu ciljeve. Jedan od zaključaka analize nakon istraživanja USAID-a jeste da nema čarobnog štapića kako riješiti problem nezaposlenosti mladih, odnosno da ne možete npr. kopirati model Mongolije u BiH, ali se može govoriti o zajedničkim principima na kojima se zasniva i od kojih zavisi uspješnost politike i programa. Naime, odgovor na nezaposlenost mladih treba da bude integrativan i sveobuhvatan potez koji treba da odgovara tržišnoj ponudi i tražnji. Država mora da ima jasno definisanu politiku sa državnim planom akcije za ovu oblast. Vlade treba da prilikom izrade akcionih planova konsultuju akcione planove zemalja koje su uspješno provele svoje planove i postigle zadovoljavajuće rezultate, te da izrada planova krene od lokalnog, preko državnog do međunarodnog nivoa. Izrada državnog akcionog plana treba da bude proces u kojem će postojati konstantna komunikacija između svih zainteresovanih strana, raznih odjela vlade, ministarstava, NVO-a, privatnog sektora, a prije svega mladih. Vlasti treba da integrišu akcioni plan za zapošljavanje

mladih u svoje razvojne strategije, te da obezbijede potrebne resurse za izradu akcionog plana.

“Na kraju, učesnici su iznijeli par prijedloga koji bi mogli da unaprijede postojeće stanje i poboljšaju (samo)zapošljavanje mladih osoba:

- Bolja dostupnost informacija o povoljnostima za mlade ljude putem medija, studentskih organizacija, Zavoda za zapošljavanje i relevantnih ministarstava, ali u mjestima gdje mladi žive (studentski domovi) i gdje se okupljaju.
- U postojeći obrazovni sistem je potrebno ukomponovati praktične vještine, jer je postojeće obrazovanje nepraktično i zastarjelo. S tim u vezi, bi bilo značajno da studentska praksa postane sastavni dio fakultetskog, a učenička praksa sastavni dio srednjoškolskog obrazovanja.
- Neophodna je specijalizacija studenata na fakultetima za određene poslove, naročito u dijelu koji se odnosi na stvaranje profila koji omogućuju otpočinjanje vlastitog posla.
- Unapređenje vještina putem besplatnih škola i kurseva (strani jezici, računari, poslovno planiranje) uz mogućnost volontiranja studenata kao predavača radi sticanja iskustva.
- Važno je i obezbjeđenje početnog kapitala (u vidu grantova i kredita), a kao jedan od mogućih mehanizama navodi se uloga Investiciono-razvojne banke u finansiranju projekata mladih u formi mentorstva pri pripremi poslovnih planova i otpočinjanju posla.
- U okviru neophodne finansijske podrške, navedena je i potreba za finansijskim olakšicama mladim preduzetnicima, kao i mogućnost primjene određenih instrumenata za smanjenje troškova poslovanja kao npr. poslovnih inkubatora.
- Fiskalne olakšice za mlade za otpočinjanje poslovnih aktivnosti (definisanje olakšica u vezi sa porezima, doprinosima, taksama, odnosno „pozitivnom diskriminacijom“ radnih prava i obaveza kod mladih ljudi).
- Podizanje samopouzdanja studenata, a time i njihove sklonosti ka preduzimanju rizika u vezi sa otpočinjanjem posla, čime bi se značajno poboljšala njihova uloga u društvu i smanjila potreba za odlaskom iz zemlje.
- Stvaranje povoljnije političke situacije uz rad na smanjenju nepotizma, politizacije društva i korupcije što „nepodobnim“ uskraćuje mogućnosti koje su nominalno „dostupne svim građanima“.
- Percepcija o programu omladinskog preduzetništva je generalno povoljna, s tim da su mišljenja podijeljena u vezi sa njegovom dosadašnjom prilagođenošću uslovima u kojima se primjenjuje.
- Učesnici su se jednoglasno izjasnili o potrebi uspostavljanja bezviznog režima. Pojedini (samo)zaposleni preduzetnici smatraju da je otvaranje granica neop-

hodno za lakši dolazak do potrebnih informacija i sredstava za rad, proširenje tržišta i stvaranje novih poslovnih mogućnosti (Draganić, 2008:50).“

## **NAČINI ZA POBOLJŠANJE PREDUZETNIČKE KLIME U REPUBLICI SRPSKOJ**

Preduzetnički okvirni uslovi odražavaju glavne karakteristike društveno-ekonomskog miljea jedne države od kojeg se očekuje da ima značajan uticaj na preduzetnički sektor. Faktori koji pokazuju najizraženije razlike po fazama ekonomskog razvoja uključuju nacionalnu politiku, vladine programe, transfer istraživanja i razvoja, komercijalnu i profesionalnu infrastrukturu, otvorenost unutrašnjeg tržišta i fizičku infrastrukturu. Svakako bi se trebalo uzeti u obzir i nacionalna kultura jedne zemlje pošto ista može da utiče na razvoj preduzetništva u smislu afirmativnog odnosa prema preduzetništvu u toj zemlji. Kako se razvija privreda, vlada treba da povećava pažnju na podsticanje preduzetništva [Bosma, Levie, 2010]. Ukoliko bi došlo do razvoja i podsticanja preduzetništva u nacionalnoj politici jedne zemlje došlo bi do smanjivanja i nezaposlenosti. Hitnost rješavanja nezaposlenosti mladih je priznata kao činjenica i u Evropskoj Uniji. Neki od ciljeva koje institucije Evropske Unije pokušavaju ostvariti kroz podršku mladima u oblasti zapošljavanja jesu da sredstva u okviru evropske saradnje budu usmjerena ka pronalaženju rješenja problema nezaposlenosti. Države članice Evropske Unije i Evropska komisija će preduzeti mjere za:

- Uključivanje pitanja mladih u strategije zapošljavanja;
- Investiranje u one vještine za koje postoji potražnja na tržištu rada;
- Usmjeravanje karijere i razvoj usluga savjetovanja;
- Unapređenje kvaliteta pripravničkog rada čime bi se povećale šanse mladih na tržištu rada;
- Podršku preduzetništvu mladih npr. putem ciljne obuke, pristupa fondovima, mentorstvom i mrežom podrške u korist omladinskog preduzetništva.

Ove korake bi trebalo da uvrsti i Republika Srpska u razvojne politike. Naime, već pomenuto istraživanje USAID-a, pokazalo je su potrebni projekti koji bi promovisali preduzetništvo među mladim ljudima u kojima će mladi imati priliku da se upoznaju sa osnovnim konceptom i mogućnostima preduzetništva, uz bitnu napomenu – da im taj čitav proces bude zanimljiv, dinamičan, pa i zabavan. Postoji niz formi na koji način uraditi promociju, a u svijetu su to najčešće projekti kroz takmičenja i konkurse za najbolje biznis ideje, biznis planove i druge biznis elemente. Ujedno se organizuju određene konferencije, susreti mladih sa edukativnom komponentom, kao i posebni sajmovi omladinskog preduzetništva. Često ova

takmičenja omogućavaju osobama koje imaju neku ideju za posao i koji su tu ideju uobličili u biznis plan (koji predstavlja strateški dokument u kojem su precizirani koraci putem kojih se može doći do realizacije poslovne ideje) da dođu do finansijskih sredstava za realizaciju svoje ideje, ukoliko njihova ideja bude među najboljim.

Jedan od primjera podsticajnih mjera koje se primjenjuju u opštini Zvornik u Republici Srpskoj jeste primjena projekta "Odobrenje za rad istog dana". Naime, realizacijom ovog projekta za jedan dan se obrađuju predmeti koji su tog dana zaprimljeni, te ukoliko su stranke predale kompletnu dokumentaciju isti dan dobijaju odobrenje za rad, ujedno takse na osnivanje novih preduzeća se ne naplaćuju.

Potrebno je da se mladima pruži, uz određenu finansijsku podršku, i institucionalna podrška kako bi se rizik otpočinjanja poslovnih aktivnosti i korišćenja sredstava umanjio. Ta podrška bi se ogledala kroz obezbjeđenje odgovarajuće stručne i savjetodavne podrške mladim ljudima zainteresovanim da otpočnu vlastiti biznis. Odnosno, mladi nisu spremni da samostalno realizuju određenu ideju i nakon dobijanja finansijskih sredstava, neophodno je da se organizuje praktična obuka kroz koju mladi simuliraju i provjeravaju efekte primjene svoje poslovne ideje, sa odgovarajućim poslovnim planom kao rezultatom obuke i savjetodavne podrške. Ovakvim pristupom bi se mladim ljudima omogućio lakši pristup finansijskim sredstvima, zahvaljujući tome što i vlasti preuzimaju određeni dio rizika. Nadalje, stručna i savjetodavna podrška mladima doprinijela bi smanjenju rizika u vezi sa otpočinjanjem vlastitog biznisa čime bi se i njihova osposobljenost za preduzetničke aktivnosti podigla na umjeren stepen [Miović, Pavlica, 2008:16].

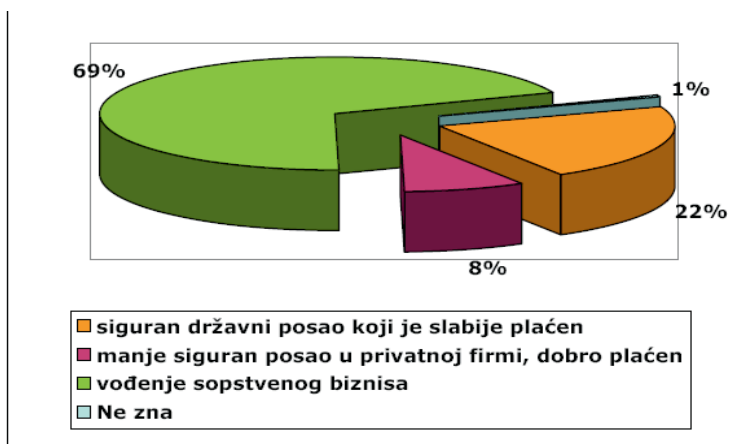
Istraživanje Republičke agencije za razvoj malih i srednjih preduzeća u srednjim stručnim školama u Republici Srpskoj pokazalo je da bi, zahvaljujući izučavanju predmeta Osnove preduzetništva, blizu 70 % ispitanih učenika započelo svoj biznis.<sup>2</sup>

Značajni pokazatelji su proizašli iz predmetnog istraživanja što se može vidjeti na Grafikonu br. 1.

**Grafikon 1.** Izbor posla srednjoškolaca nakon završenog obrazovanja

2 <http://www.rars-msp.org/sr-Cyrl-CS/Rars/Media?galleryTitle=%D0%9F%D1%83%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D0%BA%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%98%D0%B5>





**Izvor:** Istraživanje javnog mnjenja – Istraživanje među populacijom učenika o predmetu “Osnove preduzetništva”

Ukoliko se obezbjedi da se tradicionalna shvatanja u jednom društvu promjene u cilju lakšeg prihvatanja inovacija, podsticanja kreativnosti pojedinaca, smanjivanja otpora promjenama, pospješujući preduzetnički duh, možemo zaključiti da se preduzetništvo može naučiti kroz obrazovni sistem.

## PRIVREDNA KOMORA MLADIH

Jedno od rješenja koje se primjenjuje u razvijenim zemljama [Schoof, 2006] i koje se može primjeniti u Republici Srpskoj jeste da se pri privrednoj komori na republičkom nivou formira *Privredna komora mladih* kako bi se mladi uvezali u mrežu preduzetnika. Naime, institucionalno zastupanje interesa mladih je u Republici Srpskoj organizovano putem resornog ministarstva, Odbora za mlade u Narodnoj skupštini Republike Srpske, Omladinskog savjeta Republike Srpske, te brojnih nevladinih organizacija, opštinskih komisija za mlade i inicijativa projektnog karaktera.

Sa druge strane, za zapošljavanje je nadležno Ministarstvo za rad i boračka pitanja u Vladi Republike Srpske koje putem institucija u njegovoj nadležnosti provodi određene politike u vezi sa problemom nezaposlenosti.

Međutim, jedinstven i koordinisan pristup svih naprijed navedenih zainteresovanih institucija na području omladinskog preduzetništva omogućio bi objedinjavanje velikog broja pojedinačnih, samostalnih, nekoordinisanih pokušaja i projekata rješavanja problema zapošljavanja omladine.

Upravo bi *Privredna komora mladih* omogućila poslovno povezivanje mladih preduzetnika međusobno, kao i spajanje iskusnih preduzetnika i biznis lidera kroz obezbjeđivanje mentorskih programa sa mladim preduzetnicima. Naime, jedan od nedostataka koji mladi ljudi vide kao nemogućnost uspješnog poslovanja jeste preduzetnička izolacija, odnosno nedostatak poslovnog povezivanja. Poslovni kontakti su od ključnog značaja naročito za mlade i neiskusne preduzetnike. Što je mlađi preduzetnik tim više vidi poslovnu ideju, finansijsku podršku i biznis kontakte kao najvažniji kriterijum. Najmlađe starosne grupe (15-24 godina) imaju tendenciju da budu posebno osjetljive na ovaj faktor. Oko 83 odsto najmlađih ispitanika pridaju najviše značaja kontaktima sa odgovarajućim poslovnim partnerima [Schoof, 2006].

Ujedno bi na jednom mjestu bilo dostupno informisanje mladih preduzetnika o uslugama koje pružaju različite javne (i privatne) kompanije za poslovnu podršku, čime bi mladi ljudi imali potpune informacije. Naime, istraživanje u Velikoj Britaniji je pokazalo da 27 odsto ispitanika nije koristilo poslovne usluge koje je finansirala vlada, jer nije bilo ni svjesno da se iste usluge pružaju [Schoof, 2006].

*Privredna komora mladih* bi obezbjeđivala informacije o raspoloživosti i izvorima finansijskih resursa za pokretanje novih poslovnih poduhvata. Zatim, obuke za one koji žele biti preduzetnici ili to već jesu, pristup profesionalnim uslugama podrške, pristup fizičkoj infrastrukturi, svakako u saradnji sa ostalim institucijama koje zastupaju interese mladih, kao i Republičkom agencijom za razvoj malih i srednjih preduzeća.

Privredna komora Republike Srpske, sa područnim komorama, čini jedinstven komorski sistem. Organizaciona šema Privredne komore Republike Srpske nalaže da bi, kao rješenje za osnivanje Privredne komore mladih, trebalo osnovati Udruženje mladih preduzetnika. Odnosno, kao što postoje udruženja po privrednim granama koja imaju svoje organe upravljanja, tako bi trebalo da se osnuje u okviru komorskog sistema Republike Srpske i Udruženje mladih preduzetnika. Isto bi bilo osnovni oblik organizovanja i rada članica Privredne komore Republike Srpske u oblasti omladinskog preduzetništva.

Po ugledu na ostala udruženja koja posluju u okviru Privredne komore RS i Udruženje mladih preduzetnika bi imalo svoju skupštinu i izvršni odbor, kao osnovne organe udruženja. Funkcionisanje udruženja bi se omogućilo uključivanjem Sekretara za omladinsko preduzetništvo. Sekretar bi koordinisao rad područnih privrednih komora po pitanjima koja su vezana za interese mladih ljudi.

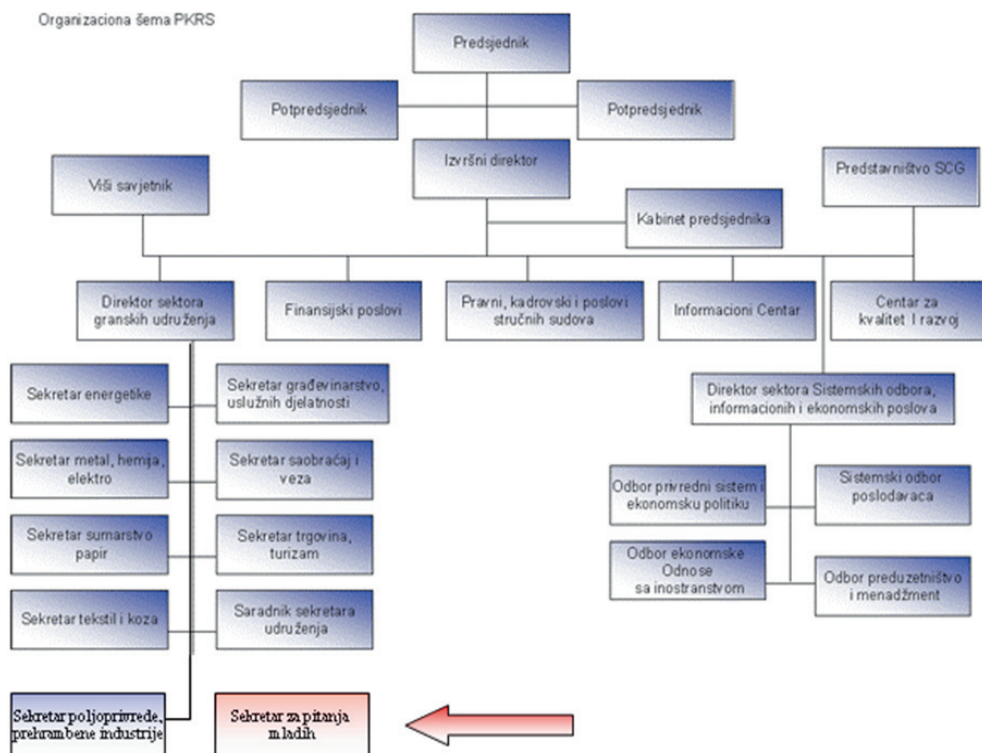
Naime, u okviru jedinstvenog komorskog sistema, na osnovu teritorijalnog principa, Privredna komora Republike Srpske organizuje svoj rad preko pet područnih privrednih komora i to:

1. Područna privredna komora Banja Luka, sa sjedištem u Banjoj Luci
2. Područna privredna komora Bijeljina, sa sjedištem u Bijeljini
3. Područna privredna komora Doboj, sa sjedištem u Doboju
4. Područna privredna komora Istočno Sarajevo
5. Područna privredna komora Trebinje, sa sjedištem u Trebinju

Područne privredne komore podstiču razvojne procese na svom području djelovanja vodeći računa o ukupnom razvoju i jedinstvenim interesima privrede Republike Srpske. Sjedište *Privredne komore mladih* bilo bi u Banja Luci, gdje je i sjedište Privredne komore RS, odnosno u Banja Luci bi bio Sekretar za pitanja mladih. Međutim, u sjedištu svake područne privredne komore bio bi, za početak, po jedan koordinator za saradnju sa mladim preduzetnicima. Što znači da bi ti koordinatori bili spona između zainteresovanih mladih ljudi sa preduzetničkim idejama i iskusnih preduzetnika.

S obzirom na organizaciju Privredne komore, formiranjem *Privredne komore mladih* bila bi obezbjeđena teritorijalna zastupljenost i omogućeno svim mladim ljudima, sa cjelokupne teritorije Republike Srpske, da se uključe i da aktivno učestvuju u razvoju omladinskog preduzetništva u Republici Srpskoj.

Na šemi prikazanoj u nastavku teksta pokazano je da bi uključivanjem Sekretara za pitanja mladih mogla biti organizovana i *Privredna komora mladih*.



<http://www.komoras.ba/a2/index.php/pg/0.html>

## Program rada Privredne komore mladih

Program rada bi se bazirao na sledećim aktivnostima i inicijativama:

1. Uvođenje elektronske poreske prijave (elektronsku pripremu i podnošenje prijave poreskih obaveza) jedan je od načina da se pojednostavi poslovanje, te da se uštedi dragocjeno vrijeme, odnosno, da se obaveze prema poreskoj upravi ispune na jednostavniji način, bez čekanja u redovima.
2. Da se pojednostave računovodstveni metodi prilikom utvrđivanja svoje poreske obaveze koji bi omogućili da mladi preduzetnici razumiju računovodstvene propise čime bi troškovi poslovanja bili smanjeni, a više vremena bi preduzetnici imali da obavljaju svoju djelatnost.
3. Iniciraju da poreska uprava edukuje mlade preduzetnike i da im pomogne o poreskim pitanjima, na primer, kako da vode odgovarajuće evidencije i sl. Tre-

balo bi da bude organizovana konferencija za mlade preduzetnike da steknu pregled poreskih pitanja koja utiču na njihovo poslovanje.

4. Dalje, poreske olakšice ili diferencirane poreske stope su sredstva kojim bi se olakšao početak poslovnog procesa za mlade preduzetnike ili kroz smanjenje poreske stope ili odobravanjem perioda poreskog oslobođenja za mlade preduzetnike.
5. Unapređenje poslovnog okruženja kroz jednostavnije procedure za registraciju i smanjenje troškova registracije poslovanja. Stvaranje “*One-stop shop*” (fizičko i elektronsko) je fokusirani alat da se unaprijedi poslovna registracija, a ujedno smanje troškovi registracije. “*One-stop shop*” sistem preduzeticima omogućava da završe sve procedure za registraciju na jednom mjestu za fiksnu naknadu. Sve potrebne formulare, dokumentaciju i pomoć – a u mnogim slučajevima pristup internetu i informacijama na sajtu - obezbjeđuje “*One-stop shop*”.
6. Ažurno praćenje svih aktivnosti koje su usmjerene ka ostvarivanju strateških ciljeva u pogledu razvoja omladinskog preduzetništva na teritoriji Republike Srpske.
7. Ažurno praćenje i u skladu sa tim pružanje konsultantskih usluga u vezi svih aktivnosti koje su usmjerene ka blagovremenom analiziranju svih propisa iz oblasti finansija, računovodstva, poreza, doprinosa, unutrašnjeg i spoljnotrovninskog prometa, deviznog poslovanja i drugih oblasti.
8. U skladu sa potrebama privrednika bile bi organizovane i javne rasprave, okrugli stolovi, ali i seminari koji za temu imaju aktuelna dešavanja i relevantne promjene unutar zakonskih propisa.
9. Realizacija obuka iz oblasti marketinga sa temama koje obrađuju klasičan koncept marketinga, oblast izrade marketing strategije i marketing plana, kao i koncepta sa elementima unapređenja prodaje.
10. Saradnja sa relevantnim institucijama i privrednim subjektima, posjete organizacijama, institucijama i privrednicima, u svrsi formiranja baza podataka i informisanja privrednih subjekata o aktuelnim privrednim kretanjima i trendovima.
11. Angažovanje na novim projektima i programima, zajedno sa udruženjima Komore.
12. Insistirati na iznalaženju mehanizama rasterećenja privrednih subjekata od troškova usklađivanja sa određenim zakonima, kada je promjena zakonskih propisa nastala inicijativom države, a ne djelovanjem preduzetnika.

## ZAKLJUČAK

Da bi omladina mogla da se osamostali trebalo bi da razmišlja na preduzetnički način, da postoji adekvatno obrazovanje iz preduzetništva koje potencira širok spektar vještina, kao i fleksibilnost i kreativnost koje zahtjeva preduzetništvo. Na taj način omladina bi se mogla prilagoditi velikim i brzim promjenama, kako u ekonomiji tako i u društvenim odnosima. Istraživanje Republičke agencije za razvoj malih i srednjih preduzeća u srednjim stručnim školama u Republici Srpskoj pokazalo je da bi, zahvaljujući izučavanju predmeta Osnove preduzetništva, blizu 70 % ispitanih učenika započelo svoj biznis.

Ukoliko se obezbjedi da se tradicionalna shvatanja u jednom društvu promjene u cilju lakšeg prihvatanja inovacija, podsticanja kreativnosti pojedinaca, smanjivanja otpora promjenama, pospješujući preduzetnički duh, možemo zaključiti da se preduzetništvo može naučiti kroz obrazovni sistem.

Najbolji način da se uobliči i kreira preduzetnik jeste da se kroz obrazovni sistem jedne zemlje još od osnovnog obrazovanja oblikuju shvatanja i ponašanja mlade osobe prema preduzetničkom modelu. Većina autora se slaže da je model iskustvenog učenja, odnosno „učenje kroz rad“, efikasniji za razvijanje preduzetničkih vještina i stavova od tradicionalnih metoda kao što su predavanja.

Naime, obrazovanjem se utiče na stavove pojedinaca i obrazovnim sistemom se pomaže mladim ljudima da misle kreativno, da prepoznaju prilike i omogućuje im se da izgrade vještine liderstva i povjerenja. Školske nastavne planove i programe treba fokusirati na podsticanje autonomije i nezavisnosti, inovacije i kreativnost, kao i na preuzimanje rizika. Preduzetničko obrazovanje treba da bude integralni dio nacionalnog plana i programa na svim nivoima obrazovanja i u osnovnom, srednjem i visokom obrazovanju.

Sa druge strane, ukoliko bi se obezbjedio jedinstven i koordinisan pristup svih zainteresovanih institucija na području omladinskog preduzetništva, omogućilo bi se objedinjavanje velikog broja pojedinačnih, samostalnih, nekoordinisanih pokušaja i projekata rješavanja problema zapošljavanja mladih.

Kada se sagledaju prepreke i problemi sa kojima se susreću mladi možemo zaključiti da bi formiranje Privredne komore mladih omogućilo objedinjavanje institucionalnih poduhvata rješavanja problema nezaposlenosti, kao i uključivanje mladih u poslovnu mrežu preduzetnika. Mladim bi bile dostupne usluge mentorstva, bili bi informisani o izvorima finansiranja budućih poslovnih poduhvata. Sa druge strane

mladi bi u cijeloj Republici Srpskoj imali podjednake mogućnosti bez posebnog izdvajanja zapadnog ili istočnog dijela Republike.

## BIBLIOGRAFIJA

- Agencija za statistiku BiH (2009). Anкета o radnoj snazi <http://www.bhas.ba/new/Questionaries.asp?Test=32r5&Arh=1&Pripadnost=5&mode=dark>
- Dallago, B., Blokker, P.(2008). Youth Entrepreneurship and Local Development in Central and Eastern Europe.
- Draganić, A. (2008). Samozapošljavanje mladih, između deklarativne i stvarne podrške, EDA
- Duilović D., Sinanović N., Đipa D., Kuruzović N., Rotim M., Paranos D.(2008). Analiza položaja mladih i omladinskog sektora BiH, Komisije za koordinaciju pitanja mladih u BiH
- Euro blic, dnevne novine, 04.02.2010. godine
- Global Employment Trends for Youth, (2006). International Labor Office.Geneva
- Global Employment Trends for Youth.(2009).October 2008 International Labor Office.Geneva
- Global Entrepreneurship Monitor. (2010). 2009 Executive Report N. S. Bosma, J. Levie, and Global Entrepreneurship Research Consortium (GERA), [www.gemconsortium.org](http://www.gemconsortium.org)
- [http://ec.europa.eu/youth/youth-policies/doc1691\\_en.htm](http://ec.europa.eu/youth/youth-policies/doc1691_en.htm)
- [http://www.150000radnihmjesta.ba/docs/uploads/17\\_\\_\\_OIA%20Prirucnik%20o%20zaposljavanju- preduzetnistvu-2006.pdf](http://www.150000radnihmjesta.ba/docs/uploads/17___OIA%20Prirucnik%20o%20zaposljavanju- preduzetnistvu-2006.pdf)
- [http://www.150000radnihmjesta.ba/docs/uploads/17\\_\\_\\_OIA%20Prirucnik%20o%20zaposljavanju- preduzetnistvu-2006.pdf](http://www.150000radnihmjesta.ba/docs/uploads/17___OIA%20Prirucnik%20o%20zaposljavanju- preduzetnistvu-2006.pdf)
- <http://www.rars-msp.org/sr-Cyrl-CS/Rars/Media?galleryTitle=%D0%9F%D1%83%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D0%BA%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%98%D0%B5>
- <http://www.unece.org/operact/meetings/documents/cuoa.2002.y2.pdf>
- Kapitsa, L.( 2007). Youth entrepreneurship Policies and programmes in the UNECE States, United nations – Economic commission for Europe
- Miović Z., Pavlica, M.( 2008). Samozapošljavanje mladih – U potrazi za pravom javnom politikom, EDA
- Omladinska politika Republike Srpske od 2010-2015 godine“, Odluka Narodne skupštine Republike Srpske broj: 01-1601/09, od 10.11.2009. godine
- Riderstale, J., Nordstorm, K.(2004). Funky business. Plato. Beograd
- Schoof, U.(2006). Stimulating Youth Entrepreneurship: Barriers and incentives to entrepreneurship start-ups by young people., International Labour Organization, Geneva
- USAID i Omladinska informativna agencija Bosne i Hercegovine (2006). Priručnik: Značaj, potrebe i mogućnosti zapošljavanja mladih i preduzetništva/poduzetništva u BiH, Sarajevo
- Vukmirović, N.(2006). Savremeno preduzetništvo – Nauka i vještina poslovnog uspjeha, Ekonomski fakultet, Banja Luka:Univerzitet u Banja Luci.

# POSSIBILITY OF DEVELOPMENT OF YOUTH ENTREPRENEURSHIP IN THE REPUBLIC OF SRPSKA

Vesna Novaković<sup>3</sup>

**Abstract:** *If traditional conceptions in a society can be changed toward facilitating acceptance of innovation, encourage individual creativity, reducing resistance to change thus enhancing of the entrepreneurial spirit, entrepreneurship can be learned. The best way to shape and create an entrepreneur is through the education system, from elementary school, to shape perceptions, and behavior of young people toward to the entrepreneurial model. Most authors agrees that a model experiential learning, or "learning through work", is more efficient to develop entrepreneurial skills and attitudes than the traditional methods such as lectures.*

*Entrepreneurship education should be an integral part of the national curriculum at all levels of education.*

*On the other hand, if we provide a unique and coordinated approach by all institutions interested in youth entrepreneurship it would enable consolidation of a large number of individual, independent, uncoordinated efforts and projects to solve the problem of youth employment.*

*Actually, creating the Youth Chamber of Commerce would allow the integration of young enterprise to solve institutional problems of unemployment, and involvement of young entrepreneurs into the business network. Young would have available mentoring services, they would be informed about sources for funding future business ventures. On the other hand, young people throughout the Republic of Srpska could have an equal opportunity without any special allocation of the Western or Eastern part of the Republic.*

**Key words:** *Unemployment, Entrepreneurship, youth entrepreneurship, Youth Chamber of Commerce*

**JEL Classification:** *E 24, L 26*

---

3 Vesna Novaković, MSc in Economics, Ministry of Education and Culture, Government of the Republic of Srpska, ivanovicvesna@yahoo.com



# EKONOMSKI EFEKTI I PRAVNI ASPEKTI ELEKTRONSKOG NOVCA I ELEKTRONSKOG PLAĆANJA

Vuk Raičević<sup>1</sup>, Jelena Matijašević<sup>2</sup>, Svetlana Ignjatijević<sup>3</sup>

**Sažetak:** *Elektronski novac i elektronsko bankarstvo je rezultat široke primene informaciono-komunikacione tehnologije (ICT). Razvoj informacione i komunikacione tehnologije, mnoštvo tehničkih i finansijskih inovacija intenzivira konkurenciju, utiče na unapređenje poslovnih procesa u bankama, između banaka i u odnosu sa klijentima.*

*Predmet istraživanja u radu je analiza karakteristika, faktora razvoja i ekonomskih efekata elektronskog novca i elektronskog bankarstva, sa ciljem da ukažemo na moguće ekonomske posledice i neophodnost inoviranja i upotunjavanja zakonske regulative u ovoj oblasti. U radu smo pošli od hipoteze da je elektronski novac i elektronsko bankarstvo, kao vid tržišnog komuniciranja, neophodno, da pozitivno utiče na brzinu i efikasnost poslovanja i da uspešnost zavisi od efikasne zaštite finansijske privatnosti korisnika.*

**Ključne reči:** *Elektronski novac, Elektronsko bankarstvo, Informaciono-komunikaciona tehnologija, Ekonomski efekti elektronskog novca i bankarstva, Pravni aspekti elektronskog novca i bankarstva*

**JEL:** E44, D18, L86, O33

- 
- 1 Vuk Raičević, docent, Univerzitet Privredna akademija, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment, Cvečarska, 2, 21000 Novi Sad, e-mail: vuk.m.raicevic@gmail.com
  - 2 Jelena Matijašević, docent, Univerzitet Privredna akademija, Pravni fakultet za privredu i pravosuđe, Geri Karolja 1, 21000 Novi Sad; e-mail: jelena@pravni-fakultet.info
  - 3 Svetlana Ignjatijević, docent, Univerzitet Privredna akademija, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment, Cvečarska 2, 21000 Novi Sad, e-mail: ceca@fimek.edu.rs

## UVOD

U današnjim uslovima rada i poslovanja primena informaciono – komunikacionih tehnologija je od ključnog značaja. Omogućena je jednostavna i brza komunikacija, gotovo trenutno prenošenje velikih količina podataka na velike udaljenosti, jednostavno objavljivanje i ažuriranje dokumenata u elektronskoj formi i njihova kontinuirana globalna dostupnost, digitalna isporuka dobara i usluga, direktno plaćanje putem Interneta, stvaranje virtuelnih organizacija itd.

Ovakvi načini organizacije i realizacije aktivnosti u poslovnom sektoru, svakako predstavljaju okosnicu novog oblika poslovanja - elektronskog poslovanja.

Elektronsko poslovanje je opšti koncept koji obuhvata sve oblike poslovnih transakcija ili razmene informacija koje se izvode korišćenjem informacione i komunikacione tehnologije i to: 1.) između preduzeća, 2.) između preduzeća i njihovih kupaca, ili 3.) između preduzeća i javne administracije. Elektronsko poslovanje se može posmatrati sa više stanovišta. Sa aspekta komunikacija elektronsko poslovanje je elektronska isporuka informacija, proizvoda i u usluga i elektronsko plaćanje korišćenjem računarskih i drugih komunikacijskih mreža. Sa poslovnog aspekta to je primena tehnologije u svrhu automatizacije poslovnih transakcija i poslovanja. Sa stanovišta usluga to je alat koji omogućuje smanjenje troškova poslovanja uz istovremeno povećanje kvaliteta i brzine pružanja usluga.

Specifičan segment elektronskog poslovanja jeste sistem elektronskog plaćanja. Primarni cilj uvođenja sistema elektronskih plaćanja bio je rešavanje problema sistema plaćanja zasnovanih na papiru, korišćenjem potencijalnih prednosti primene informacione tehnologije. U procesu razvoja elektronskog plaćanja postalo je očito da efikasno i ekonomično korišćenje ove tehnologije zahteva reinženjering poslovnih procesa. Pojava elektronskog novca nametnula je potpuno novu filozofiju u bankarstvu koja se zasniva na elektronskoj razmeni podataka i sredstava (EFT-Electronic Funds Transfer), koja je pojmovno određena kao elektronsko bankarstvo. Glavni cilj elektronskog bankarstva je da se bez obzira na geografske distance što brže i efikasnije povežu klijenti i tokovi informacija, da bi se u uslovima vrlo jake konkurencije zadržali korisnici usluga, smanjili troškovi, lakše upravljalo rizicima i koristile tehnologije kao izvor konkurentskih prednosti.

U smislu prethodno rečenog, EFT transfer omogućava transfer sredstava u momentu plaćanja sa računa dužnika na račun korisnika. Pa tako, elektronski sistem plaćanja (Electronic Payment System-EPS) sve je dominantnija alternativa plaćanju čekovima i drugim oblicima bezgotovinskog plaćanja.

Elektronski (digitalni) novac odnosno elektronsko plaćanje je razmena materijalnih sredstava putem telekomunikacionih infrastruktura, kakve su Intranet sistemi banaka ili pak Internet. Ovakav novac u osnovi je virtuelan i predstavljen je bročanim sistemom koji postoji u memoriji računara, te kao takav ne poznaje geografske granice i može se praktično u trenutku prebaciti na velike udaljenosti. Velika prednost elektronskog nad običnim novcem je u tome da je on informacija u računaru koja može da se programira. Ova razlika omogućava da elektronski novac postane pametni novac u obliku tzv. "pametnih kartica". Dominantni oblik elektronskog novca je elektronski transfer sredstava na tački prodaje (EFT/POS) pomoću instaliranih terminala u trgovačkoj i uslužnoj mreži. Drugi oblik korišćenja elektronskog novca moguć je preko bankomata, koji omogućavaju podizanje gotovine, polaganje depozita, prenos na druge račune i plaćanje sa različitih računa. Takođe, sve je veće korišćenje personalnih računara u kućama korisnika što je dovelo do pojave home-banking sistema koji omogućavaju raspolaganje finansijskim sredstvima iz kuće, bez odlaska u banku [<http://www.os.ac.me/EP/EP10.pdf>, 08.04.2012].

U osnovi, postoje dve vrste elektronskog novca: identifikovan i anoniman (digitalni novac u užem smislu). Identifikovan je onaj elektronski novac koji sadrži informaciju o identitetu osobe koja njime manipulise i koji, slično kreditnim karticama, banci omogućuje da precizno prati cirkulaciju novčanih sredstava na tržištu. Anoniman e-novac "radi" slično papirnom novcu: kada se takav novac jednom povuče sa računa, više ne postoji način da mu se uđe u trag, odnosno da se vodi evidencija o njegovoj transakciji, što je u prvom slučaju lako izvodljivo. Obe vrste se mogu rasčlaniti na još dve kategorije. Kada se koristi tzv. onlajn e-novac, tokom svake transakcije je neophodno uspostaviti vezu sa bankom (putem modema ili mreže), tako da u procesu prenosa sredstava uvek učestvuju tri elementa: kupac, banka i prodavac. Kada se pak koristi oflajn elektronski novac, transakcija se može obaviti bez direktnog upliva banke.

Imajući u vidu aktuelnost odabrane tematike i njen značaj za savremeno poslovanje i sigurnost preduzetih aktivnosti poslovnih subjekata, u radu smo razmotrili ekonomske efekte elektronskog novca i elektronskog bankarstva, kao i specifične rizike u ovoj oblasti. Poseban odeljak rada posvećen je pravnim pitanjima iz ove problematike, uzimajući u obzir potencijalne rizike koje sistem transakcija elektronskog novca nosi sa sobom, ali i kvantum i sadržinske osobenosti pozitivnopravnih zakonskih rešenja zemalja prilikom uređivanja sigurnosti primene aktivnosti u oblasti elektronskog novca i elektronskog bankarstva.

## **EKONOMSKI EFEKTI ELEKTRONSKOG NOVCA I ELEKTRONSKOG BANKARSTVA**

Razvoj informaciono – komunikacionog sektora utiča na dinamičke promene u privredi, a u prvom redu na transformaciju bankarskog sektora. Efekti su višestruki od povećanja efikasnosti poslovanja, smanjenja troškova obrade podataka do snižavanja cene usluga korisnicima.

Sa ekonomskog aspekta osnovna karakteristika elektronskog novca se ogleda u njegovoj sposobnosti da nesmetano cirkuliše mimo nacionalnih okvira. Transnacionalnost elektronskog novca i plaćanja je predmet bavljenja ekonomske i pravne nauke. Ekonomske posledice elektronskog plaćanja još uvek nisu sagledane u dovoljnoj meri, a pravna regulativa nastoji da definiše okvir poslovanja. Ekonomske posledice elektronskog novca i elektronskog plaćanja su višestruke.

Elektronski novac i elektronsko plaćanje je jeftinije od plaćanja u konvencionalnom bankarstvu, što doprinosi snižavanju troškova transfera novca. Prilikom elektronskog plaćanja troškovi transfera u zemlji su izjednačeni sa troškovima transfera u inostranstvu, čime ubrzavamo i pojeftinjujemo proces u međunarodnom prometu. Posebna prednost elektronskog plaćanja je njegova dostupnost svim korisnicima Internetu i za razliku od plaćanja kreditnim karticama kod elektronskog plaćanja postoji mogućnost plaćanja između dva fizička lica. Upravo snižavanje troškova i mogućnost plaćanja fizičkim licima otvara nove poslovne mogućnosti i doprinosi ekspanziji Internet aktivnosti

Centralna banka ne kontroliše postojanje i kretanje elektronskog novca, što dodatno otežava i povećava nestabilnost monetarnog sistema država. Transnacionalnost, plaćanja, velik broj i anonimnost korisnika i nemogućnost praćenja elektronskog plaćanja otvara nove probleme, koji će intenziviranjem elektronskog plaćanja biti potencirani. Problem oporezivanja u elektronskom plaćanju je svakako najznačajniji iz razloga ne postojanja evidencije i neusklađenih poreskih regulativa ove oblasti.

Odnos elektronskog i realnog novca je pitanje koje sa makroekonomskog aspekta zavređuje posebnu pažnju. Državni novac emituje zvanična centralna institucija, dok privatni elektronski novac mogu emitovati privatne firme i nije definisana njegova razmenjivost za realni novac. Da bi se u narednom periodu osigurala jednakost elektronskog i realnog novca potrebno je obezbediti njegovu konvertibilnost, odnosno obezbediti pokriće u novcu kod neke banke. U slučaju zamenjivosti elektronskog novca za realni mora biti definisan devizni kurs, devizno tržište na Inter-

netu i učesnici. Zamenjivost elektronskog novca za realni i velik broj učesnika na ovakvom deviznom tržištu dovodi u pitanje stabilnost valute.

Emitovanje elektronskog novca može uticati na količinu novca u opticaju i zbog toga zavređuje posebnu pažnju. Ako pođemo od toga da elektronsko plaćanje i novac pojednostavljuje i pojeftinjuje transfere korisnici mogu preferirati, odnosno deponovati realni novac u banku u cilju obezbeđenja elektronskog novca. U slučaju da se banka opredeli da na osnovu deponovanog novca odobri kredit u formi elektronskog novca dolazimo do pitanja kreditne ekspanzije, obavezne rezerve banaka i obezbeđenja makroekonomske stabilnosti. Povećanje tražnje za elektronskim novcem, može uticati na povlačenje realnog novca u banke i smanjenje količine novca u opticaju, što je svakako pozitivan uticaj [Damir Šehović, 2012].

## **FAKTORI KOJI UTIČU NA RAZVOJ ELEKTRONSKOG NOVCA**

Brzina širenja elektronskog novca će zavisiti od motivacije emitenata, potrošača i trgovaca da se njime koriste.

Emitenti, njihov rezon za formiranje sistema elektronskog novca zasniva se pre svega na profitu koji iz ovog posla treba da se ostvari. Prihodi se ostvaruju po osnovi provizija za obavljene transakcije, zatim prihoda koji se ostvaruje na bazi povećanog broja dana „odležavanja“ novca na računu emitenta i na kraju kao prihod od pojeftinjenja (smanjenja) troškova po transakciji. Pored toga, banke koje vrše emisiju elektronskog novca imaće uštedu na troškovima zbog smanjenog rukovanja gotovinom (u meri u kojoj elektronski novac zamenjuje gotovinu). Otežavajuću okolnost mogu predstavljati troškovi prilagođavanja postojećoj ili očekivanoj budućoj regulaciji.

Tražnja potrošača za elektronskim novcem zavisice od odnosa ovih modela prema ostalim metodama plaćanja u pogledu provizija (ukoliko ih ima) koje zaračunavaju emitenti, od sigurnosti i privatnosti elektronskog novca, lakoće kojom se uređaji za skladištenje i prenos elektronskog novca mogu koristiti i spremnosti trgovaca da primaju elektronski novac.

Spremnost trgovaca da primaju elektronski novac je uslovljena veličinom provizija koje uzimaju emitenti ili operateri, troškovima terminala i smanjenjem troškova rukovanja gotovinom. Što se tiče potrošača i trgovaca, ključni faktor je njihova spremnost da usvoje novu tehnologiju.

S obzirom na njihovu potencijalnu upotrebu i rast, proizvodi bazirani na karticama bili su dizajnirani tako da olakšaju plaćanja u svakodnevnim transakcijama na malo, pa će prema tome, predstavljati bliski supstitut banknotama i kovanom novcu. Modeli bazirani na softveru koristili bi za obavljanje plaćanja sa distance preko računarskih mreža, pre svega Interneta.

Prednosti koje donose proizvodi bazirani na elektronskom novcu, mogu biti veće u ekonomijama zasnovanim na gotovini ako se ovi modeli koriste, pre svega, za sitne transakcije. Međutim, u ovom slučaju bi modeli bazirani na elektronskom novcu uticali prvenstveno na kovani novac i banknote sa malom denominacijom, pa bi, u celini, imali mali uticaj na ukupan iznos gotovine u opticaju. Pored toga, mada su troškovi računarske obrade i komunikacija spektakularno opadali zadnjih godina, u mnogim novim tržišnim ekonomijama verovatno će biti vrlo skupo da se izgradi i funkcionalno osposobi infrastruktura potrebna za bezgotovinske platne sisteme na malo. Zemlje sa dobro razvijenom infrastrukturom za bezgotovinsko plaćanje na malo mogu tu infrastrukturu koristiti i za transakcije kliringa elektronskog novca, dok će se ostale zemlje opredeliti za korišćenje infrastrukture koju obezbeđuju dobro poznati operateri, poput međunarodnih organizacija za plaćanje putem kreditnih kartica [Šušak, 2010: 49].

## **RIZICI ELEKTRONSKOG NOVCA I ELEKTRONSKOG BANKARSTVA**

Primena informacione tehnologije u bankarstvu praćena ekspanzijom elektronskog novca i elektronskog bankarstva nosi sa sobom pojavu novih oblika rizika. Iako je obezbeđenje sigurnosti suštinski problem, set specifičnih rizika čine [Basel Committee on Banking Supervision, 1998: 4]:

- operativni rizik,
- reputacioni rizik,
- pravni rizik,
- rizik internacionalnog poslovanja,
- ostali rizici.

Operativni rizik podrazumeva gubitke koji nastaju usled narušavanja sistema sigurnosti u poslovanju banke prilikom transfera novca, učinjen od strane nepoznate osobe ili lica unutar bankarskog sistema. Osnova problema je neautorizovan pristup i mogućnost ubacivanja virusa u sistem. Operativni rizik donosi finansijske gubitke banci, koja je u obavezi da izgubljena sredstva nadoknadi i istovremeno narušava ugled banke na tržištu. Napredovanje informacione tehnologije i njegova brza implementacija u bankarstvu nosi nove rizike. Tu se u prvom redu misli na

nedovoljno brzo prihvatanje i primena inovacija od strane menadžmenta i zaposlenih u bankama. Nedovoljna edukovanost klijenata o potrebnim merama sigurnosti prilikom transfera novca predstavlja poseban rizik.

Reputacioni rizik podrazumeva rizik kojem je izložena banka, da usled narušavanja javnog mnjenja dođe do gubitka sredstava i klijenata. U poslovanju je prisutna opcija da banka ne ispunjava predviđene obaveze i očekivanja klijenata ili da od strane nepoznatog lica klijenti budu obmanuti. U javnosti će biti naneta šteta konkretnoj banci, ali i celom sistemu elektronskog novca i bankarstva.

Pravni rizik je prouzrokovan nepoštovanjem ili neusaglašenošću sa zakonom i drugim pravnim regulativama. Banka može biti izložena riziku da bude zloupotrebljena za kriminalne radnje, odnosno pranje novca, a klijenti da im bude narušena privatnost.

U međunarodnom poslovanju banke moraju poznavati sva pravila, odnosno nacionalne zakone i rizike vezane za poslovanje na lokalnom tržištu. U tom smislu banka mora biti upoznata sa privrednim kretanjima u zemlji, nivoom privrednog razvoja i uslovima poslovanja. Politička situacija predstavlja posebno područje i od značaja je za poslovanje banke na međunarodnom tržištu.

U ostale rizike vezane za elektronski novac i plaćanje spadaju kreditni rizik, rizik likvidnosti, kamatni rizik i tržišni rizik.

Upravljanje rizicima podrazumeva procenu rizika, upravljanje i kontrolu i praćenje. U cilju upravljanja rizicima banka je dužna da permanentno prati, odnosno identifikuje potencijalne rizike i da ih kvantifikuje. Nakon identifikacije rizika banka treba da sagleda potencijalne gubitke i definiše preventivne i korektivne mere za sprečavanje ili ublažavanje posledica. U fazi upravljanja rizicima banka je u obavezi da implementira sigurnosne mere i mehanizme i da obezbedi poboljšanje proizvoda i usluga. Poslednja faza upravljanja rizicima je faza monitoringa koja u vreme inovacija dobija na značaju, a čine je testiranje sistema i revizija.

## **PRAVNI ASPEKTI ELEKTONSKOG NOVCA I ELEKTORSKOG BANKARSTVA**

Postoji niz problema sa kojima se korisnik elektronskog plaćanja može suočiti. Naime, oblast elektronskog novca i elektronskog bankarstva se poslednjih godina na teritoriji velikog broja zemalja, pa i na teritoriji Republike Srbije ubrzano razvija.

Ono što moramo da konstatujemo na početku odeljka u kojem razmatramo najvažnija pravna pitanja koja se odnose na navedenu oblast, jeste da zakonska rešenja, ma koliko bila sadržinski obimna i blagovremeno ažurirana, nikada u potpunosti ne prate dešavanja koja su prisutna u realnosti. Odavno je poznato da ma koliko se zakonodavac trudio, veliki broj instituta u pozitivnopravnim zakonskim odredbama nije obuhvaćen, ili je obuhvaćen u segmentu koji je manji od potrebnog. Ovo je naročito karakteristično za oblast upotrebe informaciono-komunikacionih tehnologija. Pozitivnopravne odredbe vezane za ovu oblast pojavile su se tek poslednjih godina i prisutne su u nekoliko zakonskih propisa. Ovakav pristup uslovio je određene polemike u smislu adekvatnosti i potpunosti tih zakonskih rešenja.

Posebno značajan momenat prilikom ocene formalne i sadržinske strane aktuelnih zakonskih odredbi jeste stepen zaštite korisnika elektronskog novca i elektronskog bankarstva. Nadovezujući se na prethodni pasus, postoji nekoliko potencijalnih pretnji u odnosu na informacioni sistem koji se koristi za elektronski novac i elektronsko bankarstvo. Te potencijalne pretnje ćemo detaljnije predstaviti u tekstu koji sledi, s obzirom da predstavljaju okosnicu zakonske (naročito krivičnopravne) zaštite korisnika navedenih usluga.

Pa tako, u potencijalne pretnje spadaju:

a) Infiltracija u sistem – postoji kada neovlašćena osoba pristupa sistemu i u stanju je da modifikuje datoteke, otkriva poverljive informacije i koristi resurse sistema na nelegitiman način. U opštem slučaju, infiltracija se realizuje tako što se napadač predstavlja kao ovlašćeni korisnik ili korišćenjem slabosti sistema (npr. mogućnost izbegavanja provera identiteta i sl.). Informaciju neophodnu za infiltraciju, napadač dobija koristeći neku drugu vrstu napada.

b) Prekoračenje ovlašćenja – postoji kada lice ovlašćeno za korišćenje sistema koristi isti na neovlašćeni način. To je tip pretnje koju ostvaruju kako napadači iznutra (“insiders”) tako i napadači spolja. Napadači iznutra mogu da zloupotrebljavaju sistem radi sticanja beneficija. Napadači spolja mogu da se infiltriraju u sistem preko računara sa manjim ovlašćenjima i nastaviti sa infiltracijom u sistem koristeći takav pristupa radi neovlašćenog proširenja korisničkih prava.

c) Suplantacija – obično posle uspešno izvršene infiltracije u sistem, napadač ostavlja u njemu neki program koji će mu omogućiti da olakša napade u budućnosti. Jedna od vrsta suplantacije je upotreba “trojanskog konja” – to je softver koji se korisniku predstavlja kao normalan, ali koji prilikom izvršenja otkriva poverljive



informacije napadaču. Na primer, tekst procesor može da kopira sve što ovlašćeni korisnik unese u jednu tajnu datoteku kojoj može da pristupi napadač.

d) Pristupljanje – napadač može da pristupi poverljivim informacijama (npr. lozinci za pristup sistemu) prostim pristupljanjem protoka informacija u komunikacionoj mreži. Informacija dobijena na ovaj način može se iskoristiti radi olakšavanja drugih vrsta napada.

e) Promena podataka na komunikacionoj liniji – napadač može da promeni informaciju koja se prenosi kroz komunikacionu mrežu. Na primer, on može namerno da menja podatke finansijske prirode za vreme njihovog prenošenja kroz komunikacioni kanal, ili da se predstavi kao ovlašćeni server koji od ovlašćenog korisnika zahteva poverljivu informaciju.

f) Odbijanje servisa – zbog čestih zahteva za izvršenje složenih zadataka izdatih od strane neovlašćenih korisnika sistema, servisi sistema mogu postati nedostupni ovlašćenim korisnicima.

g) Negacija transakcije – posle izvršene transakcije, jedna od strana može da negira da se transakcija dogodila. Iako ovakav događaj može da nastupi usled greške, on uvek proizvodi konflikte koji se ne mogu lako rešiti.

Kao što se može videti, postoji ne tako mali broj potencijalnih pretnji u sistemu elektronskog novca i njegovih transakcija. Brojna pitanja se nameću i u vezi sa pravnom regulativom ovih procesa. Razmotrićemo ih kroz bazični prikaz problema koja se odnose na korisnike elektronskog novca, kao i kroz prikaz aktuelne zakonske regulative koja obuhvata materiju zaštite potrošače, finansijske privatnosti, ali i ostalih elemenata korišćenja elektronskog novca.

Pa tako, jedno od osnovnih pitanja u vezi sa pravnim tretmanom emitenata elektronskog novca jeste da li čin emitovanja elektronskog novca od strane nekog entiteta koji nema državnu licencu depozitne institucije znači da taj entitet treba da pribavi državnu licencu i da bude podložan pravnim zahtevima – kapitalizacijom, rezervama, osiguranjem depozita, finansijskim izveštavanjem, revizijom i ostalim pravnim zahtevima kojima su podložne finansijske institucije sa državnom licencom. Da bi se odgovorilo na ovo pitanje, važno je proučiti funkcije koje obavlja neki entitet. Od entiteta za kojeg se smatra da je uključen u poslove bankarstva, zahtevaće se da pribavi bankarsku licencu i da ispuni odgovarajuće regulatorne zahteve [<http://www.scribd.com/doc/66017955/12/Deo-4-C-Makroekonomski>

Efekti-Elektronskog, 10.04.2012.] Značajno pitanje je i to da li emitenti koji imaju licencu depozitnih institucija moraju tretirati pasivu koja se odnosi na kartice sa uskladištenom vrednošću kao „depozite po viđenju“ (tj. kao pasivu koja je podložna obaveznim rezervama) pri obračunavanju obaveznih rezervi. U pogledu obaveznih rezervi, pitanje koje se postavlja emitentima elektronskog novca jeste da li sredstva koja neki emitent čuva radi isplate nekoj trećoj strani koja prima elektronski novac treba smatrati transakcionim računom, na koja moraju biti obračunate obaveze. U ovom slučaju, ako se za neku instituciju koja čuva sredstva smatra da drži depozite, i ako korišćenje kartice sa uskladištenom vrednošću od strane klijenta povlači upotrebu ovih sredstava za isplatu trećoj strani, ova sredstva će, verovatno, biti podložna obaveznim rezervama [Ibid]. Naredni problem odnosi se na osiguranje depozita, odnosno da li prilikom emitovanja elektronskog novca iznosi koje emitenti primaju od klijenata i čuvaju radi plaćanja obaveza po osnovu kartica sa uskladištenom vrednošću, predstavljaju „depozite“ koji su pokriveni depozitnim osiguranjem. Ovo pitanje se uglavnom rešava tako da kompanije za osiguranje osiguravaju depozite banaka sa državnim licencama [Ibid].

Veoma bitna pitana u oblasti korišćenja elektronskog novca i njegovog toka u elektronskom sistemu plaćanja jesu upravo pitanja vezana za zaštitu potrošača, ali i pitanja zaštite privatnosti korisnika. Naime, poslednjih godina prava potrošača zauzimaju veoma značajno mesto. Na teritoriji Republike Srbije usvojen je Zakon o zaštiti potrošača [„Službeni glasnik RS“, br. 73-10] sa ciljem da se njegovim odredbama urede osnovna prava potrošača, uslovi i sredstva zaštite potrošača, prava i obaveze udruženja i saveza čija je oblast delovanja ostvarivanje ciljeva zaštite potrošača, uspostavljanje sistema vansudskog rešavanja potrošačkih sporova, kao i prava i obaveze državnih organa u oblasti zaštite potrošača.

S obzirom da je pitanje zaštite privatnosti i prava korisnika elektronskog sistema plaćanja osetljivo i kompleksno pitanje, u nastavku ćemo prikazati set pozitivno-pravnih zakonskih rešenja Republike Srbije koja su u većoj ili manjoj meri obuhvatila navedenu materiju.

Zakon o elektronskom potpisu [Službeni glasnik RS“, br. 135/04] primenjuje se na opštenje organa, opštenje organa i stranaka, dostavljanje i izradu odluke organa u elektronskom obliku u upravnom, sudskom i drugom postupku pred državnim organom - ako je zakonom kojim se uređuje taj postupak propisana upotreba elektronskog potpisa.

Zakonom o zaštiti podataka o ličnosti [„Službeni glasnik RS“, br. 97-08] uređuju se

uslovi za prikupljanje i obradu podataka o ličnosti, prava lica i zaštita prava lica čiji se podaci prikupljaju i obrađuju, ograničenja zaštite podataka o ličnosti, postupak pred nadležnim organom za zaštitu podataka o ličnosti, obezbeđenje podataka, evidencija, iznošenje podataka iz Republike Srbije i nadzor nad izvršavanjem ovog zakona. Zakonom je određeno da se zaštita podataka o ličnosti obezbeđuje svakom fizičkom licu, bez obzira na državljanstvo i prebivalište, rasu, godine života, pol, jezik, veroispovest, političko i drugo uverenje, nacionalnu pripadnost, socijalno poreklo i status, imovinsko stanje, rođenje, obrazovanje, društveni položaj ili druga lična svojstva.

Zakonom o elektronskim komunikacijama [„Službeni glasnik RS“, br. 45-10] uređuju se: uslovi i način za obavljanje delatnosti u oblasti elektronskih komunikacija; nadležnosti državnih organa u oblasti elektronskih komunikacija; položaj i rad Republičke agencije za elektronske komunikacije; naknade; sprovođenje javnih konsultacija u oblasti elektronskih komunikacija; obavljanje delatnosti elektronskih komunikacija po režimu opšteg ovlašćenja; projektovanje, izgradnja ili postavljanje, korišćenje i održavanje elektronskih komunikacionih mreža, pripadajućih sredstava, elektronske komunikacione opreme i terminalne opreme; pravo službenosti i zajedničkog korišćenja; međupovezivanje i pristup; pružanje usluga univerzalnog servisa; određivanje tržišta podložnih prethodnoj regulaciji, analiza tržišta, određivanje operatora sa značajnom tržišnom snagom i ovlašćenja Republičke agencije za elektronske komunikacije u odnosu na operatora sa značajnom tržišnom snagom; upravljanje i korišćenje adresa i brojeva; upravljanje, korišćenje i kontrola radio-frekvencijskog spektra; distribucija i emitovanje medijskih sadržaja; zaštita prava korisnika i pretplatnika; bezbednost i integritet elektronskih komunikacionih mreža i usluga; tajnost elektronskih komunikacija, zakonito presretanje i zadržavanje podataka; nadzor nad primenom ovog zakona; mere za postupanje suprotno odredbama ovog zakona, kao i druga pitanja od značaja za funkcionisanje i razvoj elektronskih komunikacija u Republici Srbiji. Odredbe ovog zakona ne odnose se na elektronske komunikacione mreže za posebne namene, osim odredaba koje se odnose na korišćenje radio-frekvencija za posebne namene i posebne slučajeve međupovezivanja elektronskih komunikacionih mreža za posebne namene i javnih komunikacionih mreža.

Zakonom o zaštiti konkurencije [„Službeni glasnik RS“, br. 51-09] uređuje se zaštita konkurencije na tržištu Republike Srbije, u cilju ekonomskog napretka i dobrobiti društva, a naročito koristi potrošača, kao i osnivanje, položaj, organizacija i ovlašćenja Komisije za zaštitu konkurencije.

Zakonom o elektronskoj trgovini [„Službeni glasnik RS“, br. 41-09] uređuju se uslovi i način pružanja usluga informacionog društva, obaveze informisanja korisnika usluga, komercijalna poruka, pravila u vezi sa zaključenjem ugovora u elektronskom obliku, odgovornost pružaoca usluga informacionog društva, nadzor i prekršaji.

Zakonom o elektronskom dokumentu [„Službeni glasnik RS“, br.51-09] uređuju se uslovi i način postupanja sa elektronskim dokumentom u pravnom prometu, upravnim, sudskim i drugim postupcima, kao i prava, obaveze i odgovornosti privrednih društava i drugih pravnih lica, preduzetnika i fizičkih lica, državnih organa, organa teritorijalne autonomije i organa jedinica lokalne samouprave i organa, preduzeća, ustanova, organizacija i pojedinaca kojima je povereno vršenje poslova državne uprave, odnosno javnih ovlašćenja u vezi sa ovim dokumentom.

U određenoj meri, materija korišćenja elektronskog novca i njegovog toka u elektronskom sistemu plaćanja sadrži dodirne tačke i sa drugim zakonskim aktima, odnosno neke od aktivnosti u tom procesu mogu biti podvedene pod odredbe sledećih zakona:

1. Zakona o organizaciji i nadležnosti državnih organa za borbu protiv visokotehnološkog kriminala [„Službeni glasnik RS“, br. 61-05 i 104-09],
2. Krivičnog zakonika [„Službeni glasnik RS“, br. 85/2005, 88/2005, 107/2005 i 72/2009]
3. Zakona o autorskim i srodnim pravima [„Službeni glasnik RS“, br. 104-09] i
4. Zakona o posebnim ovlašćenjima radi efikasne zaštite prava intelektualne svojine [„Službeni glasnik RS“, br. 47-06].

## **ZAKLJUČAK**

Razvojem najpopularnije globalne komunikacijske mreže došlo je do značajnog napretka u svim oblastima života i rada savremenog čoveka. Korišćenje kapaciteta Interneta poprimilo je poslednjih godina ekspanzivne razmere. Ovo se naročito odnosi na sferu poslovanja, koja je zabeležila višestruk rast i napredak, upravo zahvaljujući mogućnostima koje Internet pruža. Jasno je da su prednosti korišćenja elektronske komunikacije višestruko doprinele i razvoju elektronskog novca, elektronskog bankarstva i celokupnom sistemu elektronskog plaćanja.

Između ostalog, zabeleženo je da je razvoj Interneta stvorio uslove za nov pristup poslovanju, i to na sledeće načine:

- virtuelne organizacije su promenile tradicionalni radni ambijent,
- elektronska trgovina postaje efikasan metod regulisanja ponude i potražnje,

- elektronsko bankarstvo omogućava brže i jednostavnije finansijske transakcije,
- elektronsko poslovanje u javnoj upravi omogućava efikasniju realizaciju poslovanja države sa preduzećima i građanima,
- bez obzira na recesiju u računarskoj industriji, narednih godina se predviđa rast e-biznisa.

Jasno je da je najveće tehnološko dostignuće u razvoju bankarstva pojava elektronskog novca, koja je automatski izdvojila sektor elektronskog bankarstva.

U radu smo se, podstaknuti savremenim tendencijama i orijentacijama u poslovanju, dotakli aktuelnih pitanja vezana za elektronski novac i elektronsko bankarstvo. Razmotrili smo njihove osobenosti, oblike, faktore koji utiču na njihov razvoj, kao i ekonomske efekte i pravne aspekte celokupnog procesa sistema elektronskog plaćanja. Zaključujemo da ovakav pristup poslovanju i pored izvesnih nedoumica ili neostataka posmatranih sa ekonomskog ili pravnog aspekta ima mnoge prednosti u odnosu na klasično poslovanje: smanjenje troškova transakcija; brži obrt sredstava; siguran i bezbedan platni promet; uštedu vremena; mogućnost obavljanja transakcija sa radnog mesta, kao i stalni uvid u stanje na računima i promet.

## BIBLIOGRAFIJA

- Elektronsko bankarstvo. (2012). <http://www.scribd.com/doc/66017955/12/Deo-4-C-Makroekonomski-Efekte-Elektronskog> / (preuzeto: 10.04.2012.)
- Elektronsko bankarstvo.( 2012). <http://www.os.ac.me/EP/EP10.pdf> / (preuzeto: 08.04.2012.)
- Krivični zakonik. „Službeni glasnik RS“, br. 85/2005, 88/2005, 107/2005 i 72/2009.
- Risk Management for Elektronik Banking and Elektronik Money Activities. (1998). Basel Committee on Banking Supervision.
- Šehović,D.(2012). „Elektronski novac.“ Monetarna ekonomija, Podgorica. <http://www.ekonomija.ac.me/files/1333719136.pdf> (preuzeto: 10.04.2012.)
- Šušak,O. (2010). „Elektronsko bankarstvo i elektronski novac.“ Master rad. Univerzitet Singidunum, Beograd.
- Zakon o autorskim i srodnim pravima.( 2009). „Službeni glasnik RS“, br. 104-09.
- Zakon o elektronskim komunikacijama.(2010). „Službeni glasnik RS“, br. 45-10.
- Zakon o elektronskoj trgovini.( 2009). „Službeni glasnik RS“, br. 41-09.
- Zakon o elektronskom dokumentu. (2009). „Službeni glasnik RS“, br.51-09.
- Zakon o elektronskom potpisu. (2004). „Službeni glasnik RS“, br. 135/04.
- Zakon o organizaciji i nadležnosti državnih organa za borbu protiv visokotehnološkog kriminala. (2009). „Službeni glasnik RS“, br. 61-05 i 104-09.

Zakon o posebnim ovlašćenjima radi efikasne zaštite prava intelektualne svojine. (2006). „Službeni glasnik RS“, br. 47-06.

Zakon o zaštiti konkurencije. (2009). „Službeni glasnik RS“, br. 51-09.

Zakon o zaštiti podataka o ličnosti. (2008). „Službeni glasnik RS“, br. 97-08.

Zakon o zaštiti potrošača. (2010). „Službeni glasnik RS“, br. 73-10.

## **THE ECONOMIC EFFECTS AND LEGAL ASPECTS OF ELECTRONIC MONEY AND ELECTRONIC PAYMENTS**

Vuk Raičević<sup>4</sup>, Jelena Matijašević<sup>5</sup>, Svetlana Ignjatijević<sup>6</sup>

**Abstract:** *Electronic money and electronic banking is a result of the wide application of information and communication technology (ICT). The development of information and communication technologies, a number of technical and financial innovation, intensifying competition, affect the improvement of business processes at banks, between banks and in relation with customers.*

*The paper contain a case study about analysis of characteristics, factors of development and economic effects of electronic money and electronic banking, in order to point out the possible economic consequences and the necessity of innovation and completing the legislation in this area. In this paper we started from the hypothesis that the electronic money and electronic banking as a form of marketing communication. It is necessary, because it positively affect on the speed and efficiency of operations and also, because performance of the business depend from the effective protection of financial privacy of its users.*

**Keywords:** *Electronic Money, Electronic Banking, Information and Communication Technologies, Economic effects of electronic money and banking, Legal aspects of electronic money and banking*

**JEL:** *E44, D18, L86, O33*

---

4 University "Business Academy", Faculty of Engineering Management and Economics, Gere Karolja1, 21000 Novi Sad,

5 University "Business Academy", Faculty of Engineering Management and Economics, Gere Karolja1, 21000 Novi Sad,

6 University "Business Academy", Faculty of Engineering Management and Economics, Gere Karolja1, 21000 Novi Sad,

## UPRAVLJANJE INVESTICIONIM PORTFOLIOM BANKE

Miljana Barjaktarović<sup>1</sup>

**Sažetak:** *Upravljanje investicionim portfoliom banke je, nakon upravljanja kreditnim portfoliom, najvažniji način upravljanja finansijskim sredstvima banke. Osnovni cilj investicionog portfolija je maksimizacija prihoda i održavanje likvidnosti uz limitiranje rizika unutar smernica postavljenih od strane menadžmenta banke. Investicioni portfolio generiše prihod (u formi prihoda od kamata, kapitalnih dobitaka i provizija za pružanje usluga investiranja) i obezbeđuje rezerve likvidnosti. Upravljanje prinom portfolija podrazumeva selekciju određene kombinacije hartija od vrednosti, njihove optimalne rokove dospećaltrajanja, vreme kupovine i prodaje. Portfolio rizik se utvrđuje kao odstupanje stvarnog u odnosu na očekivani prihod u investicionom portfoliju. Takva odstupanja mogu biti rezultat neočekivanih promena u kamatnim stopama, problema u naplati kamata i glavnice, i neočekivanoj inflaciji. Upravljanje rizikom se fokusira na osiguranju glavnice, obezbeđenju gotovine u skladu sa potrebama održavanja likvidnosti i vremenu kupovine hartija od vrednosti u skladu sa poslovnim ciklusom. Takođe uključuje i diversifikaciju portfolija sa različitim tipovima hartija od vrednosti, njihove emitente i rokove dospeća.*

**Ključne reči:** *investicioni portfolio, maksimiziranje prihoda, upravljanje rizicima, rizik izostanka plaćanja, premija za rizik, likvidnost, diversifikacija,*

### UVOD

Komercijalne banke investiraju deo svog raspoloživog finansijskog potencijala i u hartije od vrednosti. Na taj način, u okviru svojih ukupnih plasmana imaju jedan deo plasmana, koji se odnosi na investicione plasmane radi ostvarivanja prinosa odnosno prihoda na privremeno slobodna novčana sredstva. Ovi plasmani poslovnih banaka se razlikuju od plasmana investicionih banaka koje su specijalizovane finan-

<sup>1</sup> Vanredni profesor, doktor ekonomskih nauka, Alfa Univerzitet, Palmira Toljatija br. 3., Beograd, miljana.barjaktarovic@ftb.rs

sijske institucije i koje su potpuno vezane za tržišne operacije hartijama od vrednosti. Dakle, ovde je reč o poslovnim bankama koje samo jedan deo svojih plasmana drže u hartijama od vrednosti.

U razvijenim tržišnim privredama poslovne banke polaze od tri osnovna cilja pri formiranju svog investicionog portfolija i to:

- sigurnost,
- likvidnost i
- prihod.

Plasmani u hartije od vrednosti pomažu bankama da lakše razrešavaju konfliktne situacije između navedena tri elementa, pošto se optimizacijom obima i strukture ovih plasmana omogućava: održavanje neophodnog stepena likvidnosti, ograničavanje rizika i kreiranje dodatnih prihoda. Naime, pokazalo se da u razvijenim tržišnim strukturama, banke lakše održavaju ključnu funkciju svoje likvidnosti, ako u svojim bilansima raspolažu adekvatnom strukturom hartija od vrednosti.

Kreditni portfolio je izvor najvećih prihoda banke. Stoga je skoro u svim poslovnim bankama težište na kreditnim plasmanima. Investicioni portfolio odnosno plasmani banke u hartije od vrednosti je manji izvor prihoda, ali je dobar način optimizacije kreditnog potencijala i održavanja zadovoljavajućeg kvaliteta aktive banke. Naime, hartije od vrednosti omogućavaju postizanje perfektne diversifikacije plasmana, što je ključni uslov za ograničavanje rizika banke.

## **Struktura i kvalitet investicionog portfolija**

Upravljanje investicijama u hartije od vrednosti ili portfolio menadžment predstavlja umeće donošenja odluka o investicionoj politici i stvaranju miksa različitih hartija, kroz alokaciju aktive, a u cilju uspešnog balansiranja između rizika i rezultata. On predstavlja upravljanje investicijama u hartije od vrednosti koje je u različitim formama potrebno individualnim i institucionalnim investitorima. Suština portfolio menadžmenta leži u sposobnosti da se pronađu prilike i iskoriste šanse u smislu maksimalnog rezultata, uz izabrani nivo rizika.

Za održavanje obima i strukture investicionog portfolija banke, važna je hijerarhija faktora likvidnosti, sigurnosti i prinosa. *Likvidnost* se obezbeđuje adekvatnim učešćem kratkoročnih i perfektno utrživih hartija od vrednosti, koje su najviše zastupljene u investicionom portfoliju skoro svake banke. Sigurnost je vezana za performanse i rejting izdavaoca hartija, dok se prinos obezbeđuje tek po obezbeđenju



navedena dva elementa tj. likvidnosti i sigurnosti, kad banka ide na dugoročne hartije od vrednosti. Prilikom strukturiranja investicionog portfolija sa dugoročnim hartijama od vrednosti, banke preferiraju kupovinu državnih obveznica, koje su po svojoj definiciji visokog kvaliteta i najčešće su im prinosi oslobođeni poreza. [Jović, 1990:432].

Kod kreiranja strukture portfolija hartija od vrednosti posebnu pažnju treba obratiti na:

- (1) kvalitet hartija od vrednosti,
- (2) gransku strukturu odnosno diversifikovanost hartija od vrednosti,
- (3) ročnu strukturu hartija od vrednosti,
- (4) geografsku strukturu i
- (5) razuđenost tipova i oblika hartija od vrednosti.

Kvalitet portfolija zavisi od izbora hartija od vrednosti koje u njega ulaze, pa tako traganje za podcenjenim akcijama, uočavanje onih sa međusobno niskim koeficijentom korelacije, uspešno procenjivanje cenovnih kretanja, nastupanja trenutaka cenovnih promena i zaštita od takvih neočekivanih promena spadaju u osnovne sposobnosti portfolio menadžera. Od toga zavisi njihova efikasnost i performanse investicionog portfolija.

Kreiranjem portfolija ostvaruje se diversifikacija ulaganja koja dovodi do smanjenja rizika ulaganja. Diversifikacija je, u osnovi, kombinacija dva ili više instrumenta čiji se prinos kreće u različitom smeru tako da se pojedinačni prinosi kompenzuju držanjem portfolija. Rizik portfolija je manji od rizika svakog pojedinačnog instrumenta koji se u njemu nalazi. Suštinska korist diversifikacije leži u činjenici da ona smanjuje ukupni obim rizika kojem je investitor izložen. Moguće je da ostvarene više stope ukupnog prinosa portfolija potiču od vrlo rizičnih investicija i investicionih strategija. U praksi, visoko prinosni portfoliji, na bazi ostvarene stope prinosa, češće svoj rezultat duguju upravo visokom ciljnom nivou rizika portfolija i ukupnom kretanju tržišta, nego sposobnosti portfolio menadžera. Međutim, celovito merenje performansi mora da obuhvati, kako merenje prinosa tako i merenje rizika, pa stopa prinosa korigovana za stepen rizika je merodavan parametar performansi portfolija.

## **Principi upravljanja investicionim portfolijom**

Komercijalne banke i druge depozitne institucije su posrednici koji pozajmljuju novac od štediša u formi depozita i 'daju' ga drugima krajnjim korisnicima odo-

bravajući kredite ili kupujući hartije od vrednosti. Investicione banke ('investment banks') su posrednici koji pomažu pozajmljivačima u skupljanju sredstava direktno od štediša i to: (1) savetovanjem u dizajniranju i originalnosti hartija od vrednosti koje će se prodavati, (2) garantovanjem hartija od vrednosti njihovim kupovanjem od pozajmljivača i (3) distribucijom hartija od vrednosti njihovom ponovnom prodajom ulagačima. Na taj način, investicioni bankari posluju hartijama od vrednosti 'proizvedenim' od izdavaoca (emitenta) i, izuzev vrlo kratkog perioda dok su one možda na zalih, ne poseduju hartije od vrednosti. Oni nisu investitori - ulagači.

U suprotnom, komercijalne poslovne banke su investitori, one kupuju i drže hartije od vrednosti emitovane od drugih. Generalno govoreći, politika plasmana banke podrazumeva tri bitna oslonca: sigurnost, likvidnost i prihod. Međutim, krajnji ciljevi i efekti ovih faktora su međusobno divergentni, pa zato dolazi i do njihove međusobne konfliktnosti. Poslovna politika plasmana banke je katalizatorski element koji treba da ove divergentne i konfliktne ciljeve i efekte pomiri, te da rezultat bude optimalni efekat za banku. Stoga je nužno poznavati osnovne vrste i karakteristike svih plasmana banke, među kojima su najvažniji kreditni plasmani i plasmani u hartije od vrednosti.

Kreditni su najrizičniji oblik plasmana banke, ali obezbeđuju i najveće prihode banci. Ključno pitanje u kreditnom portfoliju je obezbediti balans-ravnotežu između plasmana, rizika i prihoda. Nerazborita kreditna politika može, ponekad, vođena željom za povećanjem prihoda, dovesti banku u zonu previsokog rizika, pa se ta neopreznost može platiti cenom velikih suprotnih efekata-gubitaka na kreditima, koji mogu ugroziti poslovanje banke.

Plasmani u hartije od vrednosti omogućavaju banci da na zadovoljavajući način pomiri navedene konflikte između sigurnosti plasmana, rizičnosti i prihoda. Drugim rečima, plasmani u hartije od vrednosti omogućuju banci postizanje optimalnog obima i strukture ukupnih plasmana banke, pošto se tako postiže potreban nivo likvidnosti, ograničava se ili svodi rizik na normalnu meru, a ujedno se vrši kreiranje dodatnih prihoda. Shodno tome, smatra se da postoji pet glavnih faza u upravljanju portfoliom hartija od vrednosti i to: [Fabozzi, 2011: Introduction]

- formulisanje ciljeva ulaganja sredstava u hartije od vrednosti,
- utvrđivanje politike ulaganja sredstava u hartije od vrednosti,
- izbor (selekcija) portfolio strategija,
- selekcija sredstava,
- merenje i evaluacija performansi.

- U prvoj fazi upravljanja portfoliom hartija od vrednosti ciljevi se razlikuju od institucije do institucije. Za institucije kao što su banke cilj može biti maksimum razlike kamatne stope na sredstva iznad troškova njihovog pribavljanja. Naravno, za penzione fondove, institucije osiguranja života i mutual fondove ciljevi ulaganja su različiti.

- U drugoj fazi upravljanja portfoliom hartija od vrednosti treba utvrditi takvu politiku ulaganja koja će dovesti do ostvarivanja formuliranih ciljeva. I u ovoj fazi postoje razlike u sadržini politika u pojedinim finansijskim institucijama. Za banke je to u nekim periodima više a u nekim manje interesantno, što dobrim delom zavisi i od poreske politike.

- Izbor portfolio strategije ulaganja u hartije od vrednosti zavisi od formuliranih ciljeva, pošto strategija mora biti konzistentna sa ciljevima ulaganja. Može se praviti razlika između aktivne i pasivne strategije. Aktivna strategija fokusira faktore od kojih se očekuje da utiču na performanse jedne klase sredstava. Pasivna strategija uključuje minimum očekivanog inputa. Između ove dve ekstremne, postoje i strategije koje nose karakteristike kombinacije obe navedene.

- Kad se portfolio izabere, sledeća glavna faza je izbor specifičnih sredstava za uključivanje u portfolio. Ovom prilikom se ulažu naponi za konstrukciju optimalnog ili efikasnog portfolija. Optimalni ili efikasni portfolio je onaj koji obezbeđuje najveći očekivani prinos za dati nivo rizika ili najmanji rizik za dati očekivani prinos.

- Merenje i vrednovanje performansi ulaganja u hartije od vrednosti je peta i poslednja faza u upravljačkom procesu ulaganja sredstava u hartije od vrednosti.

Ulaganje u plasmane hartija od vrednosti banka treba da reguliše svojom poslovnim politikom.

Obim i struktura plasmana banke u razne oblike hartija od vrednosti određena je:

- globalnim odnosom pozicija u strukturi aktive,
- odnosom ukupnih kredita i ukupnih plasmana u hartije od vrednosti,
- sigurnošću i diversifikacijom plasmana u hartije od vrednosti,
- likvidnošću banke, i
- potrebom za stvaranje dodatnih prihoda.

Za formulisanje politike plasmana banke u hartije od vrednosti, odgovoran je, naravno, menadžerski tim banke, a svako odeljenje banke treba da ima ovu politiku

u pismenoj formi. Naime, efikasno upravljanje sredstvima - aktivom banke zahteva da poslovna banka mora imati jasno definisanu politiku plasmana kako u domenu kredita tako i na području hartija od vrednosti. Politika investiranja u hartije od vrednosti treba da sadrži: [Ćurčić, Barjaktarović, 2012: 338]

bazične ciljeve politike, odgovornost, strukturu plasmana, prihvatljive hartije od vrednosti, dospeća hartija od vrednosti, kvalitet i diversifikaciju, usklađivanje portfolija, jemstvo tj. garancije, sigurnost, isporuke, kompjuterski program, dobitke i gubitke na trgovanju hartijama, svopovanje hartija od vrednosti, trgovačke aktivnost, i izuzetke od ove politike

Za zdravu politiku banka treba utvrditi sopstvene standarde i rejting klasifikacije za selekciju hartija od vrednosti, koji bi respektovali: [Ćurčić, Barjaktarović, 2012: 338]

- kvalitet (rizik greške - propusta),
- dospeće,
- diversifikaciju,
- utrživost,
- prihod.

U vrednovanju politike banke u poslovanju hartijama od vrednosti preporučuju se analitičaru kao vodič sledeći faktori:

1. *opšti karakter bankarskog posla*, koji se manifestuje u karakteristikama na njenim računima kredita i depozita i njena opšta ekonomska sredina;
2. *analiza strukture depozita banke* u odnosu na broj, tipove i veličinu računa i u odnosu na trendove depozita, kompoziciju i stabilnost;
3. *veličina kapitala*, gde važi generalno pravilo: što je manji bančin kapital, to treba da bude konzervativnija njena politika, s obzirom da banka ima manja sredstva za apsorbovanje potencijalnih gubitaka;
4. *ekonomski i monetarni faktori*, gde se sugeriše da dovtljivi portfolio menadžment treba da razmotri bazične ekonomske i monetarne faktore u formulisanju i izvršavanju politike investiranja u hartije od vrednosti. Međutim, upozorava se da preokupacija ovakvim analizama može biti indikativna 'na špekulativne tendencije', koje su nekorisne i nezdrave u bankarstvu.

## Strategije upravljanja portfolio rizicima

Nerazvijenost finansijskog tržišta u Srbiji je razlog dosta skromnog plasiranja sredstava od strane banaka u hartije od vrednosti uprkos brojnim prednostima koje mogu ostvariti investiranjem u hartije od vrednosti. U zemljama razvijenih tržišnih privreda, sa razvijenim finansijskim tržištima, banke poredstvom investicija u hartije od vrednosti ostvaruju prinos, zaštitu od rizika i likvidnost. Njihovi investicioni portfoliji se sastoje iz različitih osnovnih i hibridnih vrsta hartija od vrednosti emitovanih od strane federalne vlade, lokalnih vlada i korporacija. Preko držanja hartija od vrednosti u svojim bilansima, naročito obveznica, banke omogućavaju perfektniju strukturu finansiranja i kreditiranja preduzeća, sektora privrede i države.

Portfolio hartija od vrednosti banke igra krucijalnu ulogu balansiranja u strukturi njene produktivne aktive i izloženosti riziku. [Sinkey, 2002:196]. Njegova uloga je da generiše prihod (u formi prihoda od kamata, kapitalnih dobitaka i provizija za pružanje usluga investiranja) i da obezbeđuje rezerve likvidnosti [Koch, 2003: 235]. Međutim, portfolio hartija od vrednosti banke ima i određene vrste rizika kao i druga aktiva banke. Najvažniji od njih su: (1) kreditni rizik, (2) rizik kamatne stope i (3) rizik likvidnosti. Mada je kreditni rizik minimalan kod hartija od vrednosti emitovanih od strane države (pa se one i nazivaju 'risk-free'), obligacije država i lokalnih vlada (zovu ih "municipal obligations") one mogu imati izvesne stepene rizika neizvršenja obaveza ('default risk'). I pored toga što je ta stopa relativno mala, rizik likvidnosti i rizik kamatne stope su ipak važni za razmatranje.

Efikasan portfolio je onaj koji obezbeđuje najveći očekivani prinos pri datom nivou rizika ili ekvivalentno tome, najniži nivo rizika za dati očekivani prinos. [Fabozzi, 2011:6]. Male banke koriste tzv. pasivnu strategiju investicionog menadžmenta, dok se velike banke služe aktivnom strategijom u investicionom menadžmentu. Aktivna i pasivna menadžment strategija portfolija hartija od vrednosti označava način poslovanja sa hartijama od vrednosti. Aktivni menadžment portfolija hartija od vrednosti se definiše kao set špekulativnih investicionih aktivnosti usmerenih na kretanje buduće kamatne stope. Špekulisanje kretanjima kamatne stope se manifestuje u aktivnom trgovanju hartijama od vrednosti suprotno od pasivne strategije "kupi i čekaj" ('buy and hold strategy'). Pasivni menadžment portfolio hartija od vrednosti je relativno neaktivan, on "dozvoljava" rebalansiranje radi prilagođavanja promenjenim tržišnim uslovima. Prema tome, ako tržišni uslovi rezultiraju u portfolio poziciji nekonzistentno sa investicionim ciljevima banke, portfolio treba da bude "prekomponovan" bilo da je u pitanju aktivni ili pasivni menadžment portfoliom hartija od vrednosti. U bilansu, pasivni investicioni menadžment može biti posmatran kao aktivni menadžment špekulacija i dilerskih aktivnosti. [Fabozzi, 2011:6].

Investicione poslove državnim hartijama od vrednosti obavljaju samostalno skoro sve veće komercijalne banke u SAD i razne investicione banke ('investment banks'). Profit generišu trgujući hartijama od vrednosti i porastom vrednosti zaliha kupljenih hartija od vrednosti. Njihovi profiti potiču od trgovanja hartijama od vrednosti odnosno od prodaje hartija od vrednosti po većoj ceni (nižoj kamatnoj stopi) nego što su kupili vrednosne papire. Razlika između prodajne i kupovne cene u svakom momentu izražava razliku ('spread'). Takođe drže zalihe hartija od vrednosti nazvane *pozicija*, kao što i svaki trgovac drži zalihe da ima robu na polici kad mušterija dođe da je kupi, i njihova strategija zaliha je u osnovi ista kao i kod drugih trgovaca. Iznos i kompozicija zaliha vrednosnih papira koje svaki diler drži zavisi od:

- predviđenog obima prodaje u svakoj emisiji ili grupisanom dospeću,
- troškova finansiranja,
- očekivanih promena kamatne stope, i
- oblika krive prinosa.

Što je veća predviđena prodaja u narednom periodu pojedinih ili svih hartija od vrednosti, veća će biti zaliha u tim pojedinim ili svim hartijama od vrednosti. Međutim, zalihe hartija od vrednosti zahtevaju i finansiranje. Finansiranje vrše banke po kamatnim stopama koje su blizu onima na kredite banka - banci ili na nivou dnevne eskontne stope. Razlika između tržišnog prinosa hartija od vrednosti i troškova finansiranja plaćenih banci ili trgovačkog departmenta odnosi se na neto troškove finansiranja ('cost of carry' ili jednostavno 'carry'). [Fabozzi, 2011:14].

Odluka o visini zaliha hartija od vrednosti zavisi i od pravca i veličine očekivanog kretanja kamatne stope. Konačno, dileri koriste i strategiju nagiba krive prinosa hartija od vrednosti. Na osnovu navedenog, faktori koji utiču da dileri drže veću ukupnu sumu hartija od vrednosti u zavisnosti su od toga:

- što je veća očekivana prodaja,
- što su niži troškovi finansiranja i što su pozitivniji neto troškovi finansiranja ('carry'),
- što se više očekuje pad kamatne stope,
- što je pozitivnije nagnuta kriva prinosa.

Ovi faktori utiču i na strukturu dospeća zaliha hartija od vrednosti u portfoliju banke. Poslednja dva od navedenih faktora tendiraju da zahtevaju više rizika nego prva dva. Ako se stope kreću suprotno očekivanjima ili kriva prinosa postaje u nagibu manje pozitivna ili čak negativna, dileri mogu doživeti gorko iskustvo gubitaka na svojim zalihama hartija od vrednosti.

Alokacija sredstava u portfolio hartija od vrednosti ima veliku važnost sa stanovišta upravljanja ukupnim finansijskim sredstvima banke. Alokacija treba da bude stratejska tj. konzistentna sa dugoročnim (strategijskim) portfolio ciljevima banke. Posebnu pažnju banka treba da posveti upravljanju alokacijom sredstava u portfolio hartija od vrednosti. Na taktičkom nivou alokacija bi trebalo da omogući ostvarivanje dodatne vrednosti, zaštitu protiv neprihvatljivih performansi i da se bazira na principu “kupuj jeftino, prodaj skupo”.

Međutim, postignutim nikad ne treba biti zadovoljan. Naime, smatra se da postoji sedam načina da se poprave performanse u portfolio menadžmentu [Jenrette, 1998: 382-391].

- utvrdite svoju meru - definišite i analizirajte što pokušavate da ‘tučete’ odnosno da ostvarite,
- upoznajte svoje limite i ograničenja,
- imajte svoju filozofiju investiranja i u okviru nje poštujujte dva pravila: prvo, kupujte relativno rastuće zarade i drugo, kupujte po prihvatljivom raciju cena-zarada,
- razvijte sopstvenu investicionu strategiju,
- koncentrišite svoj portfolio na relativno manji broj kompanija,
- budite fleksibilni, ništa nije izvesnije od promene,
- pratite kontinuirano odnosno merite performanse i budite performansno orijentisani menadžer.

## Upravljanje rizikom prinosa hartija od vrednosti

Upravljanje rizikom hartija od vrednosti zahteva poznavanje nekoliko elemenata, koje ćemo ovde navesti na primeru upravljanja rizikom prinosa obveznica:

- *prvo*, rizik izostanka plaćanja,
- *drugo*, premija za izostanak plaćanja i
- *treće*, premija rizika.

Za sagledavanje *rizika izostanka plaćanja* obveznica treba poći od rejtinga konkretne obveznice. Pri tome treba imati u vidu da je prinos obveznice u veoma uskoj inverznoj vezi sa njenim kvalitetom odnosno rejtingom. Naime, što je viši kvalitet obveznice, to je manji očekivani prinos po dospeću i, obrnuto. Rizik izostanka plaćanja i premija rizika proporcionalni su kvalitetu odnosno rejtingu obveznice. Vežu kvaliteta tj. rejtinga obveznice sa visinom prinosa prikazuje pregled br. 2. [Ćurčić, Barjaktarović, 2012: 236].

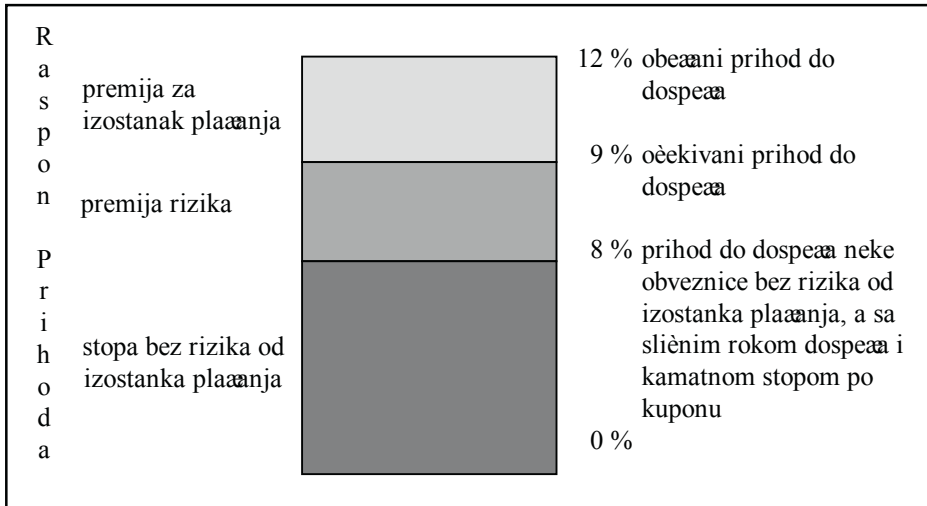
**Pregled 2:** Veza rejtinga obveznice i prinosa

Opis kategorije obveznica	Zarada ('yield') po dospeću	Rejtinzi:	
		Standard & Poor's	Moody's
Visok kvalitet	najniža	AAA	Aaa
		AA	Aa
		A	A
Srednji kvalitet	srednje niska	BBB	Baa
		BB	Ba
		B	B
Špekulativni	srednje visoka	CCC	Caa
		CC	Ca
		C	C
Propust neispunjenja	najveća	DDD, DD, D	-
Bankrot	najveća	E	-

*Premije za izostanak plaćanja obveznica.* Ako postoji mogućnost izostanka plaćanja, očekivani prihod će biti ispod obećanog prihoda. To znači sledeće: što je veći rizik od izostanka plaćanja i što je veći iznos gubitaka u slučaju izostanka plaćanja, to će biti veća razlika između očekivanog i obećanog prihoda, što pokazuje slika br. 1.

U stvari, slika br.1.[Gordon, Sharpe, 1991: br. 11] prikazuje primer jedne zamišljene obveznice sa velikim rizikom od izostanka plaćanja. Ključni element u proceni izostanka plaćanja je premija za izostanak plaćanja. Ona je u navedenom primeru 3 % (kao razlika između obećanog 12 % i očekivanog 9 % prihoda). Što je veći rizik od izostanka plaćanja neke obveznice, to je veća njena premija za izostanak plaćanja. To znači da obveznice sa većim rizikom od izostanka plaćanja nude veći obećani prihod do dospeća.





Slika 1: Prihod do dospeća za rizičnu obveznicu

*Premija rizika korporativnih obveznica.* Kad se poredi očekivani prihod do dospeća neke rizične obveznice sa prihodom do dospeća neke obveznice kod koje ne postoji rizik od izostanka plaćanja, a sličnog je datuma dospeća i kamatne stope, dobije se razlika koja se naziva *premijom rizika obveznice*. U navedenom primeru to je razlika između 8 % i 9 % i izražava se kao veličina od 100 osnovnih poena (0,01 procenta = 1 poen). Svaka obveznica kod koje postoji rizik od izostanka plaćanja treba da sadrži i premiju za izostanak plaćanja.

Međutim, premija rizika je nešto sasvim drugo. Naime, očekivani profit za bilo koju hartiju od vrednosti treba da bude povezan isključivo sa njegovim doprinosom riziku u okviru jednog raznovrsnog portfolija, pri čemu njegov totalni rizik nije direktno relevantan. U okviru jednog portfolija postoji više raznih obveznica i sve nose premiju za izostanak plaćanja. Ipak, ne dođe kod svih obveznica do izostanka plaćanja, pa ove premije *popravljaju* gubitke na onim obveznicama gde je došlo do izostanka plaćanja. To dovodi do toga da se profit ostvaren u portfoliju obveznica bitno ne razlikuje od očekivanog profita, pa shodno tome, svaka od ovih obveznica sadrži vrlo mali ili nulti procenat premije rizika.

Premiju rizika determiniše [Ćurčić, Barjaktarović, 2012:345]

1) prosečna premija rizika obveznica firme je u funkciji sa izvesnošću rizika propusta ('default risk') i tržišnošću njenih obveznica,

- 2) rizik propusta je funkcija tri varijable: a) promenljivosti zarade firme, b) dužine vremena u kojem je firma poslovala bez upozorenja kreditora na gubitke, c) racija tržišne vrednosti kapitala firme prema nominalnoj vrednosti njenog duga,
- 3) njena tržišnost bi se mogla meriti sa tržišnom vrednošću duga svih koji javno trguju dugom,
- 4) postoji multipla veza među varijablama koje su procenjene u log-linearnoj regresiji.

## ZAKLJUČAK

Konačno, cilj upravljanja portfoliom i njegovom strukturom je ostvarenje većeg profita banke. Dakle, opšti cilj menadžmenta portfoliom hartija od vrednosti je da doprinese, zajedno sa upravljanjem likvidnosti, kreditiranjem, kapitalom i porezima, maksimiziranju bogatstva akcionara. Primarne komponente portfolio rizika su devijacije u očekivanom prinosu 'proizvedenom' kretanjima u kamatnim stopama, neizvršenja obaveza plaćanja kamate i glavnice i neanticipiranom inflacijom. Ovim rizicima se upravlja diversifikovanjem portfolija uzimajući sa respektom tipove hartija od vrednosti, tipove emisija, dospeća i ciklični proračun vremena kupovine i prodaje hartija od vrednosti. Zato se smatra da je portfolio hartija od vrednosti jedan važan izvor prihoda, likvidnosti i diversifikacije sredstava banke.

## BIBLIOGRAFIJA

- Ćurčić, U., Barjaktarović, M. (2012). *Bankarski portfolio menadžment*. Alfa Univerzitet. Beograd
- Fabozzi, F. J. (2011). *The Theory and Practice of Investment Management*. second edition. John Wiley & Sons. New Jersey
- Gordon, J. A., Sharpe, W.P. (1991). *Analiza obveznica*. Ekonomika br. 11. Beograd.
- Jenrette, R.H. (1998). *Portfolio Management: Seven Ways to Improve Performance*, u knjizi: *Classics an Investor's Anthology* The most interesting ideas and concepts from the literature of investing, edited by: Charles D. Ellis with James R. Vertin, Dow Jones-Irwin, Homewood. Illinois.
- Jović, S. (1990). *Bankarstvo*. Naučna knjiga. Beograd.
- Koch, T. (2003). *Bank Management*. Thomson. New York.
- Sinkey, J. (2002). *Commercial Bank Financial Management in the Financial Services Industry*. Sixth Edition, Prentice Hall.
- [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

## BANK INVESTMENT PORTFOLIO MANAGEMENT

Miljana Barjaktarović<sup>2</sup>

**Abstract:** *Bank investment portfolio management is, after credit portfolio management, the most important method of managing bank's financial funds. The main goal of investment portfolio is maximizing the income and maintaining the solvency with limiting the risks within the guidelines set by the bank's management. The investment portfolio generates the income (in the form of interest money, capital gain and provisions for offering investment services) and provides solvency reserves. Managing portfolio returns means selection of a particular combination of securities, their optimum expire date / duration, and the time of purchase and sale. Portfolio risk is seen as the deviation from the real compared to the expected income in the investment portfolio. Those deviations could be results of unexpected changes in interest rates, problems in charging interests and capitals, and unexpected inflation. Management of risk focuses on capital insurance, providing cash in accordance with the needs of maintaining the solvency and the time for buying the securities consistent with the business cycle. Moreover, it includes diversification of portfolios with different types of securities, their issuers and expire dates.*

**Key words:** *investment portfolio, maximizing income, risk management, default risk, risk premium, solvency, diversification.*

---

2 Associate professor, PhD in economics, Alfa University, Belgrade, Address: Palmira Toljatija 3., Belgrade, email: miljana.barjaktarovic@ftb.rs

# RAZVOJNI ASPEKTI JUŽNOAMERIČKE INTEGRACIJE MERCOSUR

Dušica Karić<sup>1</sup>

**Sažetak:** *Ekonomska grupacija MERCOSUR je danas ekonomska realnost kontinentalnih razmera. Njeno integraciono područje uključuje nešto manje od 12 miliona kvadratnih kilometara, ili više nego četiri puta veličine Evrope. Predstavlja potencijalno tržište od oko 250 miliona stanovnika sa zajedničkim GDP-om koji je veći od 3,08 milijardi dolara. MERCOSUR je trenutno jedno od najatraktivnijih mesta za investiranje u svetu jer postoji mnogo razloga za takav uspeh. MERCOSUR je četvrta ekonomija i ima najveće rezerve prirodnih resursa na svetu. Glavni cilj osnivanja MERCOSUR-a je unapređenje slobodne trgovine i slobodnog protoka dobara, ljudi i kapitala, sa težnjom da preraste u zajedničko (jedinствeno) tržište, sa jedinstvenom valutom, po ugledu na Evropsku uniju. Regionalne ekonomske integracije predstavljaju kariku u lancu sve veće međuzavisnosti država i aktera svetske tržišne scene, jedan od bitnih mehanizama kroz koji se ostvaruje sve intenzivnije globalizovanje svetske privrede. Nijedna od postojećih regionalnih ekonomskih integracija, ma koliko bila velika nije sama sebi dovoljna, nego zavisna od ostatka sveta. Zato su između postojećih regionalnih ekonomskih integracija već uspostavljeni ili su u fazi uspostavljanja specijalni odnosi ekonomske i druge saradnje, kao, na primer, između MERKOSURA i Evropske Unije ili NAFTA - MERKOSUR.*

**Ključne reči:** *regionalne ekonomske integracije, MERCOSUR, slobodna trgovina, jedinstveno tržište, ekonomska saradnja*

## UVOD

Kompleksnost istorijskog trenutka i veoma nepovoljna ekonomska situacija u kojoj se nalaze, posebno zemlja Južne Amerike, nameće potrebu za ubrzavanjem integracionih procesa, kako bi se u uslovima pojačane međuzavisnosti sa visoko razvijenim

<sup>1</sup> Vanredni profesor, doktor ekonomskih nauka, Alfa Univerzitet, Palmira Toljatija br. 3., Beograd, dusica.karic@ftb.rs

zemljama ostvarilo snažnije ubrzanje razvoja, i to pre svega u ekonomskoj sferi. U tom smislu, proces integracije predstavlja jednu od najrealnijih šansi. Do sada se on odvijao uglavnom na političkom nivou, tako da se stekao utisak da je on i najbitniji. Za ostvarenje značajnog ekonomskog napretka potrebno je neprestano jačanje konkurentnosti privrede, a za siromašne zemlje, jedina alternative je udruživanje, radi zajedničkog istupanja na svetsko tržište, što je jedini delotvoran put ka povećanju izvoza.

Zajedničko tržište juga MERKOSUR je, po ekonomskoj snazi, najveća regionalna ekonomska integracija na prostoru Južne Amerike, a po značaju četvrta integracija u svetskim razmerama. MERKOSUR je najveći trgovački blok u Južnoj Americi. Osnovni razlog za osnivanje MERKOSURA bio je eliminisanje prepreka u unutrašnjoj trgovini između zemalja članica, poput visokih carinskih tarifa, nejednakosti godišnjeg bruto dohotka ili konfliktnih tehničkih propisa za plasman proizvoda na tržište. Od samog osnivanja u 1991. godini i potpisivanja Ugovora u Asunsionu, zemlje MERKOSURA krenule su u brz proces integracije, prvenstveno u oblasti liberalizacije trgovine kroz uspostavljanje carinske unije. Za MERKOSUR u međunarodnom kontekstu posebno su značajni odnosi sa moćnim bogatim susedima SAD-om i Kanadom kao članicama regionalne integracije NAFTA. U poslednje vreme veoma je značajna saradnja EU i MERKOSURA.

## **Integraciona kretanja u svetu**

Savremena svetska privreda, koja ide putem globalizacije, funkcioniše dvojnomo logikom: logikom nacionalnih država koje neguju teritorijalni princip postojanja i razvoja i logikom transnacionalnih kompanija koje zastupaju princip dominacije i potčinjavanja svih ostalih (bilo kompanija bilo država), svojim interesima. Prva logika vodi integraciji i uklanjanju institucionalnih barijera teritorijalnim presekom, dok druga deluje putem funkcionalnog povezivanja i integrisanja, dezintegrirajući nacionalne države [Savić, 2010:678]. Međunarodne ekonomske integracije predstavljaju organizovani sistem ekonomsko političke saradnje i povezivanje zemalja na osnovama razvoja svestranih i stalnih veza, racionalne podele rada i efikasnog korišćenja raspoloživih resursa u cilju ostvarivanja što povoljnijih ekonomskih rezultata. Savremene proizvodne snage razvile su se danas, više nego ikada u prošlosti, a razvoj svetske privrede naročito od velike ekonomske krize 1929. pa na ovamo, a posebno pod uticajem Drugog svetskog rata.

Nužno je istaći činjenicu da da savremene proizvodne snage vrše snažan pritisak u pravcu stvaranja uslova za sopstveni razvoj, odnosno za proširenje postojećeg tržišta

van nacionalnih granica uz istovremeno smanjivanje postojećih barijera. Do XIX veka ekonomske integracije između suverenih država odvijale su se na regionalnom ekonomskom prostoru. Tokom XIX veka ostvareni su integracioni procesi koji su imali obeležja nacionalnih homogenizacija i formiranja nacionalnih država, a XX vek karakterišu procesi kontinentalnih ekonomskih integracija. Ekonomski efekti regionalnih ekonomskih integracija zasnivaju se na postulatima slobodnog kretanja proizvoda, ljudskih potencijala i kapitala što dovodi oslobađanja velikih potencijala proizvodnih snaga koji su bili akumulirani pod barijerama svake zemlje u integracionom sistemu.

Međunarodna ekonomska integracija predstavlja svojevrsnu posledicu protivrečnosti između proizvodnih snaga i produkcionih odnosa u svetskoj privredi, a samim tim smanjuju se troškovi poslovanja. Značajno je reći da tokom regionalnih ekonomskih integracija u najvećoj meri se koriste svi oblici ekonomskih integracija koji se temelje ugovornim postulatima. Najznačajnije regionalne integracije ostvarene su: u Južnoj i Severnoj Americi, Evropi, Aziji i Africi.

**Slika 1.** Karta ekonomskih integracija na prostoru Latinske Amerike i Kariba uključujući i NAFTA-u



*Karta ekonomskih integracija na prostoru Latinske Amerike i Kariba uključujući i NAFTA - u<sup>7</sup>*

**Izvor:** Economic Survey of Latin America and Caribbean; <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

Što se tiče političkih reformi, većina latinsko-američkih zemalja je na kraju 80-tih i početkom 90-tih godina XX veka prihvatila parlamentarnu demokratiju zapadnog tipa što je direktno dovelo do višeg nivoa razumevanja među zemljama tog regiona i, posebno, između Argentine i Brazila. Normalizacija odnosa između ove dve značajne latinskoameričke zemlje pokazaće se kasnije ključnim preduslovom za osnivanje MERCOSUR-a. Ekonomske reforme koje su sprovele vlade Argentine i Brazila podrazumevale su jedan potpuno novi pravni i ekonomski okvir za poslovanje. Taj okvir su činili novi sistem pravne regulative i novo ekonomsko okruženje, kao i stvaranje jednog novog i podsticajnog poslovnog ambijenta koji ima za cilj ostvarivanje privrednog rasta i razvoja uopšte, privlačenje novih investicija, i postizanje veće konkurentnosti i produktivnosti na području Južne Amerike. Ozbiljne pretnje Argentine da će napustiti Mercosur naterale su Brazil da dozvoli privremeno uvođenje izvoznih kvota i tarifnih barijera u 2001. godini, i ako je to bilo kršenje pravila za obe zemlje. [Carranza, 2003:67]. Važno je naglasiti da je strategija integracija južno-američkih država od osnivanja usmerena na direktno uspostavljanje odnosa sa drugim ekonomskim blokovima u svetu.

### **Južnoamerička integracija MERCOSUR**

U Američkoj hemisferi (Severna, Centralna i Južna Amerika) formirano je pet osnovnih ekonomskih integracionih grupacija: NAFTA, CACM, CARICOM, CAN i MERCOSUR. Svaka od njih ima svoje „lokalne“ specifičnosti, ali i jedan zajednički cilj- podsticanje slobodne trgovine širom američke hemisfere i njeno ekonomsko integrisanje.

MERCOSUR (Mercado Comun del Sur, španski) ili MERCOSUL (Mercado Comum do Sul, portugalski) je regionalni trgovinski sporazum (Regional Trade Agreement-RTA) između Brazila, Argentine, Paragvaja i Urugvaja, kao najznačajniji segment ukupnog procesa ekonomske i političke integracije Južne Amerike. [Unković, 2009:281]. Osnovan je Sporazumom iz Asunsiona, glavnog grada Paragvaja, 26. marta 1991. godine. Sporazum iz Asunsiona unapređen je 1994. godine Protokolom iz Ouro Preto, ), istorijskog gradića u brazilskoj državi Minas Žeris. MERCOSUR je postao carinska unija (zona slobodne trgovine sa zajedničkim spoljnim carinama).

Bolivija, Čile, Kolumbija, Ekvador i Peru imaju trenutno status pridruženog člana MERCOSUR-a, u skladu sa sporazumom MERCOSUR-a i Andske zajednice (CAN) od decembra 2004. godine. CAN je 7. jula 2005. godine potpisao i sporazum o saradnji sa svakom pojedinačnom državom članicom MERCOSUR-a.



Venecuela je potpisala Protokol o ulasku u MERCOSUR 2006. godine, ali ga parlamentari Paragvaja i Brazila još nisu ratifikovali, što je uslov njenog punopravnog članstva. Meksiko ima status države posmatrača u MERCOSUR-u. [Dašić, Karić, 2009:296].

Glavni cilj osnivanja MERCOSUR-a je unapređenje slobodne trgovine i slobodnog protoka dobara, ljudi i kapitala, sa težnjom da preraste u zajedničko (jedinствeno) tržište, sa jedinstvenom valutom, po ugledu na Evropsku uniju, da na svetskom tržištu maksimalno valorizuje svoje obilate resurse, kao i da bude partner drugim globalnim ekonomskim silama, posebno SAD i EU. Tokom prvih osam godina, trgovina između članica Mercosura uvećana je četiri puta: sa 4,7 milijardu USD u 1991. godini, na 18 milijardi USD u 1998. godini. [Pires, 2000:281]. Oficijelni jezici Mercosura su: portugalski, gurani i španski. Sedište Mercosura je u Montevideu, a najveći grad je San Paolo. Razvojnim programom je predviđeno uvođenje zajedničke monete „gaučo“.

**Tabela 1.** Makroekonomski-komparativni pokazatelji (2011)

(GDP u milijardama US\$; stanovništvo u milionima; površina u milionima km<sup>2</sup>)

Država	GDP	stanovništvo (2012)	GDP per capita	površina
1. Brazil	2,284	205,7	11.600	8,5
2. Argentina	709,7	42,2	17.400	2,8
3. Paragvaj	36,21	6,6	5.500	407,0
4. Urugvaj	52,02	3,3	15.400	176,2
Ukupno	3.081,9	257,8		11,9

**Izvor:** www.cia.gov

MERCOSUR predstavlja integrisano tržište od preko 250 miliona stanovnika i zbirnim GDP od 3.081,9 milijardi američkih dolara u 2011. godini (meren paritetom kupovne moći). Sa površinom od 11,9 miliona km<sup>2</sup>, MERCOSUR predstavlja 70% teritorije, 64% populacije i 60% ukupnog GDP Južne Amerike.

MERCOSUR je uspostavio specijalne ekonomske odnose sa svim relevantnim partnerima u svetu, globalnim i regionalnim organizacijama i integracijama, a i sa pojedinačnim državama, posebno ekonomski najjačim, proširujući svoje prisustvo na svetskim tržištima.

## Ekonomska saradnja Evropske unije i MERCOSURA

Od samog stvaranja Merkosura (1991.), Evropska unija je imala jake istorijske, političke i ekonomske veze sa državama ovog ekonomskog bloka. Sve do današnjih dana, EU je snažno podržavala regionalne integracione procese Merkosura u cilju uspostavljanja bliskog i svestranog partnerstva dve ekonomske integracije. Stalni politički dijalog EU i Merkosura održava se na više nivoa, uključujući šefove država, ministre i delegacije na visokom nivou. Dva regiona su u 1995. godine potpisali *Okvirni ugovor o intraregionalnoj saradnji* radi jačanja postojećih veza i stvaranja uslova za više oblike interregionalnog udruživanja. Taj ugovor je u potpunosti primenjen tokom 1999. godine. Svestranija saradnja Merkosura i EU otpočela je 1999. godine na Samitu šefova država oba regiona u Riu kada i je doneta odluka da se počne sa procesima pregovaranja u sledećim oblastima:

- Liberalizacija ukupne trgovinske razmene roba i usluga;
- Uspostavljanje viših oblika međusobne saradnje;
- Jačanje političkog dijaloga između dva ekonomska bloka;

U periodu od aprila 2000. do kraja 2008. godine održano je 16 rundi pregovora, kako u Briselu tako i u gradovima Merkosura. Ovim rundama pregovora su reafirmisani značaj strategijskog partnerstva dva bloka i važnost da njihov krajnji rezultat bude ambiciozan i pravičan sporazum o saradnji u svim oblastima. Ovim sporazumom je trebalo da se ojačaju političke, trgovačke i ekonomske veze između dva bloka i stvore preduslovi za postepeno eliminisanje postojećih socijalnih i ekonomskih nejednakosti između ova dva regiona. Dosadašnji pregovori u oblasti trgovine imaju za cilj da ostvare ambiciozan plan ovog sporazuma koji bi po značaju prevazišao obaveze prihvaćene u okvirima STO i koji bi obuhvatao propise i pristup tržištu koji oba partnera moraju da primene u celini, bez izuzetaka.

Poljoprivreda je za obe strane jedno od najosetljivijih pitanja na pregovaračkom stolu. Za zemlje Merkosura, izvoz poljoprivrednih proizvoda je najznačajniji izvor trgovinskih prihoda, dok EU nastoji da zaštiti svoje farmere. Dva bloka sporila su se oko ovog pitanja i u okvirima Svetske trgovinske organizacije, i na Samitu u Dohi (2005.). Zemlje Merkosura (prvenstveno Brazil), zajedno sa Kinom i Indijom stvorile su *grupu G – 20* kao instrument suprostavljanja poljoprivrednim subvencijama EU. Merkosur, kao izrazito poljoprivredni blok, teži ka slobodnom pristupu poljoprivrednom tržištu i ukidanju dotacija evropskim i farmerima drugih razvijenih zemalja. Na drugoj strani, EU je u pregovorima nastojala da ostvari povoljne dogovore u onim sektorima za koje je imala sopstvene interese, kao što su slobodan plasman industrijskih proizvoda i sektora komercijalnih usluga.

**Tabela 2** – Struktura proizvoda koje se uvoze u EU iz zemalja MERCOSUR-a

Glavni proizvodi	Mil. euro	%	Udeo u ukupnom uvozu EU
<b>UKUPNO</b>	<b>40.593</b>	<b>100.0</b>	<b>3.0</b>
Hrana i žive životinje	11.487	28.3	18.9
Sirovine, osim goriva	9.110	22.4	16.1
Mineralna goriva, maziva i slični proizvodi	5.860	14.4	1.8
Industrijski proizvodi	5.283	13.0	3.3
Mašine i transportna oprema	4.013	9.9	1.0
Hemijski proizvodi	1.850	4.6	1.7
Ostali proizvodi - neklasifikovani	1.161	2.9	0.6
Alkohol i duvan	663	1.6	11.0
Biljna i životinjska ulja i masti	654	1.6	12.3
Robe i transakcije - neklasifikovano	331	0.8	1.2

Izvor: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, na osnovu podataka Comext, Statistical regime 4

**Tabela 3** – Struktura proizvoda koje se izvoze iz EU u zemlje MERCOSUR-a

Merkosur je jedan od važnih trgovinskih partnera za Evropsku uniju. On učestvuje u razmeni dobara sa 2,3% ukupnog uvoza u EU, 2,5% izvoza iz EU, kao i sa 1,7% uvoza i 2,2% izvoza usluga sa Evropskom Unijom, i korisnik je 7,2% ukupnih stranih direktnih investicija. Trgovinska razmena Merkosura i EU beleži konstantan rast poslednjih godina. Od skromnih 19 milijardi eura u 1990. godini, vrednost trgovine dva bloka parasla je na 47,2 milijardi eura u 2000. godini. To predstavlja uvećanje od 148% ili oko 15% godišnje. Izvoz EU se u ovom periodu gotovo se učetvorostručio, dok je rast izvoza iz Merkosura bio znatno skromniji i iznosio je 67%. Ovakvi trendovi doveli su do debalansa u trgovini dva bloka u korist EU koji je u kasnijim godinama preobraćen u suficit Merkosura.

Strukturu Merkosurovog izvoza činili su: poljoprivredni proizvodi (53%), mašine (6%), transportni materijali (6%), i hemijski proizvodi (3%). Sa područja EU Merkosur je uvezio prvenstveno proizvode mašinske industrije (32%), hemijske proizvode (22%), poljoprivredne proizvode (9%) i transportnu opremu (7%).

Sa Argeninom, EU je u fokusu saradnje imala nekoliko zajedničkih sektorskih dijaloga:

ekonomska i finansijska pitanja, informatičko društvo, satelitska mreža Galileo (satelitski navigacioni program EU), ljudska prava, i saradnju u okvirima Ujedinjenih nacija. Srednjoročni cilj njihove saradnje je da se prošire oblasti a time i unapredi bilateralna saradnja Argentine i EU. Na polju nauke i tehnologije, jedan takav Ugovor o naučno - tehnološkoj saradnji je na snazi od decembra 2000. godine i Argentina je aktivni učesnik u više naučno - istraživačkih programa EU.

Najveća država Merkosura, Brazil i EU angažovani su kroz sektorski dijalog u brojnim oblastima. EU je jedan od glavnih investitora i najveći trgovinski partner Brazila i, kao takva, aktivno je uključena u ekološke projekte. Čovekova sredina i zaštita od njenog daljeg zagađivanja je bila jedno od ključnih pitanja na sastancima ova dva partnera.

Druge oblasti saradnje uključuju pitanja društvenog razvoja, nauku i tehnologiju (Galileo program), informatičke tehnologije i transport. Najnoviji ugovor o saradnji sklopljen je u 2009. godini i on treba da omogući aktivnije brazilsko učešće u programima za istraživanje i tehnološki razvoj.

Glavni proizvodi	Mil. euro	%	Udeo u ukupnom izvozu EU
<b>UKUPNO</b>	<b>26.992</b>	<b>100.0</b>	<b>2.3</b>
Mašine i transportna oprema	13.419	49.7	2.6
Hemijski proizvodi	5.394	20.0	2.9
Industrijski proizvodi	3.532	13.1	2.1
Ostali proizvodi - neklasifikovani	1.886	7.0	1.4
Hrana i žive životinje	561	2.1	1.4
Mineralna goriva, maziva i slični proizvodi	485	1.8	1.0
Robe i transakcije - neklasifikovano	415	1.5	1.4
Alkohol i duvan	396	1.5	2.1
Sirovine. osim goriva	309	1.1	1.2
Biljna i životinjska ulja i masti	123	0.5	4.8

Izvor: <http://ep.eurostat.ec.europa.eu>, na osnovu podataka Comext, Statistical regime 4

## ZAKLJUČAK

Današnji regionalni i međunarodni kontekst Merkosura je veoma različit od onog pre desetak godina. Tokom poslednjih nekoliko godina, integracioni procesi unu-

tar Merkosura gube na početnom zamahu. Istovremeno, Merkosur je uvećao svoju brojnost novim članicama, proširio svoj program rada novim pitanjima i angažovao se u različitim pregovorima sa drugim državama i regionalnim ekonomskim grupacijama. Multilateralna ekonomska liberalizacija je u svetskim okvirima gotovo zaustavljena a, s druge strane, u porastu su pojedinačni pregovori između zainteresovanih zemalja vezani za trgovinska pitanja i strane ekonomske investicije. Kao posledica takvih trendova, Merkosur se suočava sa novim izazovima u pregovorima sa pojedinačnim državama, grupama država ili ekonomskim blokovima.

Prednost komunikacione mreže vodi integraciju do kontinuiranog procesa obnove integracije. Više od dva miliona kilometara putne mreže je povezano sa glavnim gradovima i stanovništvo putuje koristeći šest hiljada aerodroma. Buduća perspektiva komunikacionog sektora ekstremno obećava: sada vodeće kompanije u datom sektoru su u procesu privatizacije, što znači da će tržište biti eksploatisano. Danas Mercosur ima jedan od najpoznatijih industrijskih sektora među zemljama u razvoju, koji je veći od brojnih zemalja koje se nazivaju razvijene zemlje. Ekonomske karakteristike ovog superregiona pokazuju da je Merkosour danas jedna od najdinamičnijih ekonomija u svetu. Prosečna stopa rasta Mercosoura predstavlja najvišu prosečnu stopu rasta u svetu. Ovome se mogu dodati i drugi faktori koji mogu upotpuniti sliku stabilnosti ovog regiona. U Merkosuru inflacija je danas skoro zanemarljiva. Mercosour je danas globalni trgovac i kao takav on poseduje značajnu pažnju i mesto u svetu.

## BIBLIOGRAFIJA

- Carranza, E. M. (2003). "Can Mercosur Survive? Domestic and International Constraints on Mercosur", *Latin American Politics and Society* 45, no. 2.
- Dašić, D., Karić, D. (2009). *Međunarodna ekonomija sa osnovama diplomatije*. Delta pres, Beograd.  
<http://eurostat.ec.europa.eu>
- Pires-O'Brien. (2000). Joaquina, "Latin American Integration and The Formation of Mercosur", *Contemporary Review* 276, no. 1613.
- Savić B. (2010). *Multilateralni trgovinski sistem i regionalne ekonomske integracije*, MP 4., str. 678
- Unković, M. (2009), *Međunarodna ekonomija*, Univerzitet Singidunum, Beograd., str. 281.
- [www.cia.gov](http://www.cia.gov)
- [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

# DEVELOPMENTAL ASPECTS OF SOUTH AMERICAN INTEGRATION - MERCOSUR

Karić Dušica<sup>2</sup>

**Abstract:** *The economic group MERCOSUR is current economic reality of continental proportions. Its integration area includes less than 12 million square kilometers, or more than four times the size of Europe. It represents a potential market of 250 million people with a common GDP in excess of 3.08 billion dollars. At this moment, MERCOSUR is one of the most attractive places for investment in the world because there are many reasons for such success. MERCOSUR is the fourth economy and has the largest reserves of natural resources in the world. The main goal of the establishment of MERCOSUR is to promote free trade and free flow of goods, people and capital, aiming to become a common (single) market with a single currency, modeled on the European Union. Regional economic integration is a link in the chain of the growing interdependence of states and international actors of the world market scene, one of the important mechanisms through which is realized the increasingly globalize world economy. None of the existing regional economic integration, no matter how big, is not self-sufficient, but dependent from the rest of the world. That is why the existing regional economic integration are already in place or are underway to establish a special economic and other relations of cooperation, such as, for example, between MERCOSUR and the European Union or NAFTA - MERCOSUR.*

**Key words:** *regional economic integration, MERCOSUR, free trade, single market, economic cooperation*

---

2 Associate professor, PhD in economics, Alfa University Belgrade, address: Palmira Toljatija 3., Belgrade, dusica.karic@ftb.rs

# DONOŠENJE INVESTICIONIH ODLUKA POMOĆU TOPSIS METODE

Adis Puška<sup>1</sup>

**Sažetak:** *Prilikom donošenja investicione odluke investitoru se javlja problem izbora između više investicionih projekata. Da bi riješio taj problem on za svaki od tih projekata vrši ekonomsko-finansijsku analizu pomoću koje analizira projekte i daje prednost jednom od njih. Pri tome se mogu koristiti dinamičke i statičke ocjene efikasnosti investicija.*

*Dobijeni rezultati primjenom ovih ocjena mogu dati konfliktne situacije, tj. da određeni kriterij daje prednost jednom a drugi kriterij drugom projektu. Ta pojava se naziva konflikt u rangiranju i ona predstavlja problem za izbor najbolje investicije i potrebno je nju riješiti.*

*Ovaj rad daje moguće rješenje konflikta u rangiranju. Pomoću višekriterijske analize tj. prvenstveno upotrebom TOPSIS metode rangiraju se projekti i daju se solucije na koji način je moguće dobiti jedinstvenu odluku i tako riješiti konflikt u rangiranju.*

**Ključne riječi:** *Dinamičke ocjene efikasnosti projekta, konflikt u rangiranju, TOPSIS metoda.*

**JEL klasifikacija:** J11

## UVOD

Donošenje investicione odluke je proces izbora između dvije ili više mogućnosti a odluka predstavlja krajnji ishod toga izbora. U tom slučaju rizik nije samo posljedica mogućih odstupanja već je posljedica nepoznavanja svih raspoloživih mogućnosti, kao i nemogućnost proračuna svih izabраниh akcija.

Izbor između više investicionih studija odnosno projekata podrazumijeva primjenu različitih metoda analize i izbora najprihvatljivijeg (koji najviše doprinosi razvoju

<sup>1</sup> Predavač, magistar ekonomskih nauka, eMPIRICA, Brčko, adispuska@yahoo.com

preduzeća). Pri tome je potrebno izabrati cilj investiranja, kriterije kojima se mjeri dostizanje tih ciljeva a potom iz dostupnih investicionih projekata odabrati onaj koji najbolje ispunjava postavljeni cilj investiranja.

Prilikom investicionog odlučivanja najčešće se koriste klasične ocjene efikasnosti investicija. Ove ocjene se mogu klasifikovati prema dinamici izračunavanja parametara na statičke i dinamičke metode. Statičke metode uzimaju samo jednu reprezentativnu godinu i za nju se izračunavaju parametri za pojedine investicione studije. Obično se koriste kod preinvesticionih studija pošto je njihovo izračunavanje dosta lagano i jednostavno.

Dinamičke metode uzimaju sve godine ekonomskog vijeka trajanja efekata investicije i pri tome se koriste sa diskontnim novčanim tokovima. One se primjenjuju nakon što se napravi uži izbor između investicija koje bi se mogle realizovati. Razlog tome je složenost postupka izračunavanja istih. Zbog razlike između ovih ocjena i perioda obuhvatanja u ovom radu će se koristiti dinamičke metode ocjene efikasnosti investicija.

Osim klasičnih metoda za ocjenu efikasnosti investicija koriste se i savremene metode koje uzimaju u obzir širi dijapazon faktora za analizu. Obično su ti faktori rizik, neizvjesnost, društvena prihvatljivost, opcioni pristup, oportunitetni troškovi i dr. Savremene metode su dosta komplikovanije za izračunavanje od klasičnih metoda i one se koriste kada se izvrši redukcija projekata. Prilikom investicionog odlučivanja treba uzeti u obzir sve faktore koji mogu uticati na pozitivan ishod investicija a ne samo uvažavati projekcije novčanih tokova. Savremene metode to upravo i rade.

Pošto su u ovom radu korišteni prostiji investicioni projekti koristiti će se klasični pristup ocjene efikasnosti investicija pomoću dinamičkih metoda. Prilikom rangiranja odnosno odabira projekta, metode za ocjenu efikasnosti mogu dati konfliktne rezultate pri određivanju ranga projekata. Ta pojava se naziva konflikt u rangiranju. On predstavlja situaciju kada je kod jednog projekta bolji jedan pokazatelj a kod drugog drugi pokazatelj ocjene efikasnosti investicija. Tada dolazi do konflikta kojeg je potrebno uključiti u krajnju investicionu odluku da bi se dobila potpuna analiza projekata.

Upravo rješavanje konflikta u rangiranju koje daju rezultati ocjene investicije pomoću TOPSIS metode, koja predstavlja jednu od metoda za višekriterijsku analizu, i donošenje potpune odluke koja će uključiti sve kriterije je predmet ovoga rada. Ovdje će se dati odgovori zbog čega dolazi do konflikta u rangiranju i kako izvršiti investiciono odlučivanje u tim situacijama. Pri tome će biti korišteno pet međusob-



no isključivih investicionih projekata. Kod međusobno isključivih projekata prihvatanje jednog od njih eliminiše ostale projekte. Zbog toga je važno da se izabere „najbolji“ projekat iz grupe međusobno isključivih projekata.

## DINAMIČKI PRISTUP OCJENI EFIKASNOSTI INVESTICIJA

Prije nego što se objasni zbog čega dolazi do konflikta u rangiranju kod ocjene efikasnosti investicija potrebno je objasniti metode koje se koriste. Da bi se procijenila efikasnost investicijskog projekta upotrebom bilo koje metode potrebno je raspolagati sa budućim novčanim tokovima toga projekta i definisati rizik odnosno neizvjesnost budućih tokova novca. Metode koje se koriste za procjenu efikasnosti investicije podijeljene su u dvije grupe i to: statičke metode i dinamičke metode.

Statičke metode ocjene investicija kao osnov analize koriste sagledavanje inputa i outputa, najčešće u normalnoj godini rada investicije, koja predstavlja reprezentativnu godinu u životu projekta. Reprezentativna godina predstavlja onu godinu u kojoj je dostignut projektovani kapacitet i u kojoj se zajmovi još otplaćuju. Statičan pristup pruža okviran uvid u uspješnost projekta, s manjom tačnosti rezultata, pa se većinom kombinira s dinamičnim pristupom.

Dinamički pristup odnosno metode ocjene efikasnosti investicija kao što je već rečeno uzima cjelokupni ekonomski vijek trajanja projekta i izračunava parametre pomoću diskontnih novčanih tokova. Zbog toga se u svjetskoj literaturi ove metode i zovu „Discounted cash flows techniques“ (DCF).

Primjenom dinamičkih metoda ocjena efikasnosti investicija postiže se maksimiziranje bogatstva dioničara „jer u pravilu te metode zadovoljavaju sve tri osnovne pretpostavke za time uključuju u izračun sve buduće neto novčane tokove koje diskontuju korištenjem unaprijed zadane diskontne stope  $r$  čime iskazuju rizik tih istih novčanih tokova.“ [Volarević, Pongrac, 2010: 58.]

Prilikom primjene ovih metoda potrebno je da donosioc odluke unaprijed definiše diskontnu stopu koju će primijeniti u računanju. Diskontna stopa treba biti precizno određena jer ona u mnogome može uticati na dobivene rezultate pomoću dinamičkih metoda ocjene efikasnosti investicija.

1. Metode koje se svrstaju u dinamičke su:
2. neto sadašnja vrijednost (Net present value – u daljem tekstu: NPV);
3. interna stopa rentabilnosti (Internal rate of return – u daljem tekstu: IRR);
4. modificirana interna stopa rentabilnosti (Modified internal rate of return – u

- daljem tekstu: MIRR);
5. indeks profitabilnosti (profitability index – u daljem tekstu: PI);
  6. diskontovano vrijeme povrata ulaganja (discounted payback period – u daljem tekstu: DPBP).

## NETO SADAŠNJA VRIJEDNOST

NPV predstavlja sumu svih budućih neto novčanih tokova svedenih na sadašnju vrijednost pomoću metode diskontovanja. Osim budućih neto novčanih tokova uključeno je i početno ulaganje u investiciju. Kada se svedu svi neto novčani tokovi od njihovog iznosa se oduzima početno ulaganje.

Ukoliko su neto prihodi po godinama različiti, što je najčešće slučaj u ekonomskom vijeku projekta, neto sadašnja vrijednost može se izračunati na sljedeći način:

$$NPV = \frac{N_1}{r} + \frac{N_2}{r^2} + \dots + \frac{NPn}{r^n} - I_0 \quad (1)$$

gdje  $r$  predstavlja matematički izraz koji se koristi kod diskontovanja, a nalazi se u

drugim finansijskim tablicama i izračunava se pomoću formule:  $r = (1 + \frac{p}{100})^{-1}$  a  $p$  je korištena kamatna stopa. On predstavlja diskontni faktor pomoću kojeg se neto novčani tokovi svode na sadašnju vrijednost. Ukoliko je rezultat NPV veći od 0 znači da je investicija opravdana. Razlog je takav da ako preduzeće ulaže u projekat čija je NPV ravna nuli, preduzeće će tokom eksploatacije projekta ostvariti stopu prinosa u visini cijene kapitala, a ako je NPV veća od nule, preduzeće će ostvariti stopu koja je viša od cijene kapitala.

Pokazatelj NPV najčešće se može „poboljšati“ na sljedeće načine: povećanjem dužine perioda eksploatacije investicije, povećanjem vremena investiranja (ulaganja sredstava), smanjenjem iznosa uloženi sredstava i smanjenjem diskontne stope.

Jedna od značajnih negativnih osobina ovog kriterija je da ne vodi dovoljno računa o dužini perioda eksploatacije. Kod ovoga pokazatelja značajna je samo masa diskontovanih neto prihoda bez obzira na period za koji je to ostvareno.

## Interna stopa rentabilnosti

IRR polazi od zavisnosti koja postoji između sadašnje vrijednosti investicija i kamatne stope kao diskontnog faktora. Ona utvrđuje stopu kojom se NPV svodi na nulu. Odnosno IRR je diskontna stopa pri kojoj je:

$$NPV = \sum_{t=1}^t \frac{N}{r^t} - I_0 = 0 \quad (2)$$

Ako IRR nadmašuje cijenu kapitala projekat se može razmatrati i eventualno prihvatiti, i obrnuto ako je IRR manja od cijene kapitala projekat treba odbaciti.

Ponekad se dešava da u pojedinim godinama neto novčani tokovi od eksploatacije projekta budu negativni ili se naknadno mora izvršiti značajno kapitalno ulaganje, tako novčani tokovi postaju „neuobičajeni“. U ovakvim slučajevima se može dobiti više IRR pa je nemoguće donošenje odluke o prihvatanju ili odbacivanju projekta. Kada dođe do ovakvih slučajeva potrebno je modifikirati IRR ili upotrijebiti metodu NPV. Metoda IRR ponekad ne omogućava rangiranje investicionih projekta, dok metoda NPV uvijek omogućava rangiranje.

## Modificirana interna stopa rentabilnosti

Ako je IRR znatno viša od cijene kapitala i iznosi na primjer 25% ili više, postavlja se pitanje postoji li dovoljno prilika da se viškovi ostvareni u projektu dalje investiraju uz tako visoke prinose. „Kad to nije vjerovatno, korisno je da investitor sam odredi stope prinosa koje očekuje da će se ostvariti reinvestiranjem i tako ocjenu projekta učini objektivnijom, što mu omogućuje modificirana interna stopa rentabilnosti.“ [Bendeković, 2008:106].

MIRR je ona stopa koja izjednačava eskontovane vrijednosti pozitivnih novčanih tokova na kraju ekonomskog vijeka trajanja projekta sa diskontnim negativnim novčanim tokovima na početku perioda. Izračunava se pomoću sljedećeg obrasca:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{F \text{ (buduci novcani tokovi, pozitivni)}}{-PV(\text{sadasnji novcani tokovi, negativni})}} - 1 \quad (3)$$

MIRR se koristi u slučajevima kada imamo konflikt u rangiranju poredaka pomoću različitih pokazatelja za ocjenu rentabilnosti investicionih projekata.

## Indeks profitabilnosti

Indeks profitabilnosti projekta je odnos sadašnje vrijednosti budućih priliva novca i početnog troška. Stavlja se u odnos NSV sa inicijalnim troškom investicija. Za razliku od NSV, PI vodi računa o tome da nije svejedno imati isti iznos NSV sa različitim početnim ulaganjima.

Izračunava se sljedećim obrascem:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{R_t}{r^t}}{R_o} \quad (4)$$

PI predstavlja relativnu mjeru vrijednosti jer se radi o brojčanom iznosu koji iskazuje omjer dvije apsolutne veličine i to neto sadašnje novčane tokove i inicijalno ulaganje.

Kada je PI jedan ili veći, investicijski prijedlog je prihvatljiv. Pri izračunavanju indeksa profitabilnosti, izračunavamo neto indeks, a ne agregatni indeks. Agregatni indeks je odnos NSV i sadašnje vrijednosti novčanih izdataka.

Iako pokazuje relativnu mjeru vrijednosti ovaj kriterij se manje upotrebljava od kriterija NPV. „Razlog je tome da NPV govori treba li projekat prihvatiti ili ne, i izražava apsolutni doprinos koji projekat stvara za bogatstvo dioničara. Suprotno tome, PI izražava samo relativnu profitabilnost.“ [Van Horne, Wachowich Jr., 2002:338]

## Diskontovano vrijeme povrata ulaganja

Pokazatelj vremena povrata ulaganja nam govori za koje se vrijeme izvrši povrat inicijalno uloženi sredstava. „DPBP je vrijeme potrebno za povrat originalne investicije uz primjenu diskontnih budućih novčanih tokova.“ [Volarević, Pongrac, 2010: 67] Izračunava se tako što se prvo rade diskontne vrijednosti novčanih tokova pa se formiraju njihove kumulativne vrijednosti i određuje se između kojih dvije godine se desilo da su kumulativni diskonti novčani tokovi pozitivni. Ukoliko je to npr. između 5 i 6 godine znači da je DPBP 5 godina i nešto. A to se preciznije računa

pomoću sljedeće formule: [Mladenović, 2011: 51].

$$DPBP = \text{Godina prije punog povrata} + \frac{\text{Nepovraceni dio investicije u početku godine}}{\text{Novčani tok u toj godini}} \quad (5)$$

Postavlja se pitanje da li ovaj pokazatelj treba uvrstiti u dinamičke metode ocjene efikasnosti projekta. Razlog tome je što on ne koristi neto novčane tokove iz cjelokupnog ekonomskog vijeka trajanja projekta već samo one tokove do kojih se izvrši povrat inicijalnih ulaganja. Na osnovu toga on koristi samo dio neto novčanih tokova. Ukoliko je rezultat povrata ulaganja period od pretposljednje do posljednje godine ekonomskog vijeka trajanja projekta onda ovaj pokazatelj obuhvata cjelokupan period eksploatacije i tada se može svrstati u potpunosti u dinamičke metode ocjene efikasnosti investicija.

Iz razloga što se ona ne može svrstati u dinamičke metode ona se često ne primjenjuje u praksi već predstavlja samo sredstvo kojim se eliminišu oni projekti koji nemaju vrijeme povrata unutar njihovog ekonomskog vijeka projekta. „Prvenstveno se to odnosi na međusobno isključive investicione projekte i poslovne situacije u kojima je ograničena upotreba kapitala“ [Peterson, Fabozzi, 2002: 105].

## KONFLIKT U RANGIRANJU

U pojedinim poslovnim situacijama donosioc odluke je prinuđen da odabere samo jedan od nekoliko mogućih investicionih projekata. Razlog tome je što investitorima stoje na raspolaganju ograničena finansijska sredstva pa su primorani da odaberu jedan investicioni projekat kojem će dati prioritet u odnosu na druge. Da bi se odredio prioritet vrši se rangiranje projekata pomoću metoda za ocjenu efikasnosti investicija.

Dobijeni rezultati rangiranja pomoću različitih kriterija mogu dati proturječne rezultate što znači da različiti kriteriji imaju različite učinke na rang poredak projekata. Ta pojava se naziva konflikt u rangiranju. Konflikt u rangiranju predstavlja „posljedicu kombinacija koje se mogu pojaviti u tom slučaju i odnose se na:

1. razlike u vrijednosti investicije;
2. razlike u životnom vijeku investicije,
3. razlike u vrijednosti budućih novčanih tokova investicije.“ [Orsag, 2002:93]

Navedeni slučajevi čine neophodan ali ne i dovoljan uslov za konflikt u rangiranju projekata. Moguće je da postoje ovi slučajevi ali da nema konflikta u rangiranju.

Uzmimo npr. kriterije NPV i PI. Oba ova kriterija koriste istu matematsku osnovu ali kriterij PI stavlja u odnos vrijednost budućih neto novčanih tokova sa početnim iznosom ulaganja. Na taj način je moguće da se pri rangiranju projekata pomoću ova dva pokazatelja dobije konflikt u rangiranju. Dva projekta mogu imati istu vrijednost NPV ali različite iznose inicijalnih ulaganja te je moguće da se razlikuju u životnim vijekovima ili da se razlikuju u vrijednostima budućih ulaganja. Ako se uzme samo jedan kriterij moguće je donijeti nepotpunu odluku jer da se donese potpuna odluka potrebno je uključiti sve faktore i kriterije koji utiču na donošenje investicione odluke. Zbog toga je neophodno objasniti kako dolazi do pojave konflikta u rangiranju i kako donijeti odluku koja uvažava taj konflikt.

### Razlike u vrijednosti investicije

Zbog razlike u cijeni npr. mašina ponekad je moguće da se upoređuju dva projekta koja imaju različite vrijednosti inicijalnih ulaganja. Pri tome je moguće prilikom izračunavanja dinamičkih pokazatelja dobiti konflikt u rangiranju. Da bi se to objasnilo uzeti ćemo dva hipotetička projekta koji će imati različita inicijalna ulaganja. Za oba projekta korištena je ista diskontna stopa koja iznosi 10 posto.

**Tabela 1.** Vrijednosti dinamičkih pokazatelja kod razlike u vrijednosti investicije

Projekt 1				NPV	2.434,26	MIRR	5,1671
0	1	2	3	IRR	23,3752	DPBP	2,4570
-10.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	PI	1,2434		
Projekt 2				NPV	1.838,84	MIRR	6,1742
0	1	2	3	IRR	29,9190	DPBP	2,1428
-5.000,00	2.750,00	2.750,00	2.750,00	PI	1,3678		

Kao što je vidljivo u ovom primjeru Projekt 2. ima upola manji inicijalni iznos ulaganja od Projekta 1. Posmatrajući samo kriterij NPV dala bi se prednost Projektu 1. Međutim, posmatrajući druge kriterije može se vidjeti da Projekt 2. ima daleko bolje te pokazatelje. Donosioc odluke bi tada bio u nedoumici i ne bi znao šta da odabere na osnovu pokazatelja. Zbog toga je važno riješiti ovaj problem.

### Razlike u životnom vijeku investicije

Postoje različiti faktori koji utiču na razlike u životnom vijeku projekata. Najvažniji od tih faktora su trošenje stalnih sredstava. Neke mašine mogu da vrše isti posao ali

im je tehnički vijek trajanja različit. Ukoliko je investicija bazirana upravo na mašinama onda bi se i njen ekonomski vijek razlikovao u odnosu na različite solucije u pogledu mašina.

Uzmimo sada dva hipotetička projekta koji imaju različite ekonomske vijekove trajanja.

**Tabela 2.** Vrijednosti dinamičkih pokazatelja kod razlike u životnom vijeku investicije

Projekat 1			NPV	388,4298	MIRR	6,3335	
0	1	2	IRR	37,9796	DPBP	1,4125	
-1.000,00	800,00	800,00	PI	1,3884			
Projekat 2			NPV	492,1112	MIRR	7,1021	
0	1	2	3	IRR	36,3097	DPBP	1,8810
-1.000,00	600,00	600,00	600,00	PI	1,4921		

Kao što se vidi na ovome primjeru Projekat 1. ima bolje pokazatelje IRR i DPBP dok Projekat 2. ima bolje pokazatelje NPV, PI i MIRR. I u ovome slučaju je prisutan konflikt u rangiranju i to u većoj mjeri nego što je to bilo u prethodnom primjeru. Kod donošenja odluka u ovakvim situacijama postavlja se pitanje šta će se desiti sa investicijom koja ima kraći ekonomski vijek trajanja, da li će se zamijeniti investicijom identičnom (ili sličnom) ili će se investirati u drugi projekat. Pri tome se mora obratiti posebna pažnja na dalje mogućnosti koje proističu iz investicije sa kraćim ekonomskim vijekom trajanja.

Za računanje vrijednosti NPV koja uvažava ekonomski vijek trajanja u praksi se koriste dvije metode i to: metoda lanaca zamjene i jednakih godišnjih anuiteta. Kod metode lanaca zamjene polazi se od pretpostavke da će projekat biti zamijenjen nakon njegove eksploatacije identičnim projektom i to toliko puta koliko je potrebno da ekonomski vijek trajanja projekata bude isti. Metoda jednakih godišnjih anuiteta konvertuje NPV na jednake godišnje anuitete koristeći se formulom za računanje anuiteta pri čemu se za izračunavanje koriste godine koje predstavljaju ekonomski vijek trajanja projekta.

Osim navedenih metoda moguće je pretpostaviti da će se tokovi novca reinvestirati do datuma završetka najduljeg projekta po zahtijevanoj kamatnoj stopi prinosa preduzeća. [Van Horne, Wachowich, 2002: 343].

## Razlike u vrijednosti budućih novčanih tokova investicije

Zadnja obrađena situacija kada dolazi do konflikta u rangiranju je usljed razlike u vrijednostima budućih novčanih tokova investicije. Upravo ova situacija se najčešće javlja kod konflikta u rangiranju. Znači, prilikom upoređivanja projekata moguće je da ti projekti iako imaju ista inicijalna ulaganja i iste ekonomske vijekove trajanja imaju drugačiju dinamiku u pogledu novčanih tokova. Tako je moguće da imamo dva projekta kod kojih jedan od njih ima opadajući prinos po godinama a drugi rastući prinos. Jedan od takvih primjera bi mogao da izgleda ovakvo:

**Tabela 3.** Vrijednosti dinamičkih pokazatelja kod razlike u vrijednosti budućih novčanih tokova investicije

Projekat 1				NPV	197,4455	MIRR	4,4800
0	1	2	3	IRR	22,7927	DPBP	1,7040
-1.200,00	1.000,00	500,00	100,00	PI	1,1645		
Projekat 2				NPV	197,4455	MIRR	4,4800
0	1	2	3	IRR	16,7360	DPBP	3,0113
-1.200,00	100,00	500,00	1.189,00	PI	1,1645		

Kod prezentovanog primjera vrijednosti NPV, PI i MIRR su iste za oba projekta. Kod ovoga primjera je korištena diskontna stopa od 10 posto koja izjednačava ove vrijednosti. Diskontna stopa koja izjednačava NPV kod ovakve situacije u rangiranju projekata se naziva Fišerova stopa. „Ta je diskontna stopa važna jer će pri zahtijevanim stopama prinosa koje su manje od Fišerove stope, naša rangiranja prema NPV i PI biti u konfliktu sa onim rangiranjima koja se dobiju na temelju IRR.“ [Van Horne, Wachowich, 2002: 341].

U našem primjeru mijenjajući stopu na više projekat koji ima rastuće prinose imati će manju NPV i PI u odnosu na projekat koji ima opadajući prinos i obrnuto ako se mijenja diskontna stopa na manje projekat koji ima rastuće prilhode imati će veće NPV i PI kriterije. Mijenjajući diskontnu stopu ne mijenja se vrijednost IRR jer ona izračunava pri kojoj diskontnoj stopi će NPV biti jednak nuli.

## RJEŠAVANJE KONFLIKTA U RANGIRANJIMA PRIMJENOM TOPSIS METODE

Ocjena, selekcija i prihvatanje investicionog projekta vrši se na osnovu analize rentabilnosti, tj. projektovanja novčanog toka pri čemu se teži maksimizaciji odnosa efekata i ulaganja.



Kada imamo više investicionih projekata za odabir najboljeg koristimo primjenu određenih višekriterijskih metoda za određivanje ranga tih investicionih projekata. TOPSIS metodu ne treba shvatiti kao jedinu metodu koja može riješiti konflikt u rangiranju već kao metodu koja je reprezentativna i zajedno sa drugim metodama višekriterijske analize predstavlja soluciju rješavanja konflikta u rangiranju.

## **TOPSIS metoda**

TOPSIS metoda (Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution) se zasniva na konceptu da odabrana alternativa treba imati najkraću udaljenost od pozitivnog idealnog rješenja i najdužu udaljenost od negativnog idealnog rješenja. Optimalna alternativa je ona koja je u geometrijskom smislu najbliža idealnom pozitivnom rješenju, odnosno najudaljenija od idealnog negativnog rješenja.

Postupak izračunavanja TOPSIS metode se sastoji od 6 koraka i to:

Korak 1. Normalizacija matrice odlučivanja;

Korak 2. Množenje normalizovane matrice težinskim koeficijentima;

Korak 3. Određivanje idealnih rješenja;

Korak 4. Određivanje rastojanja alternativa od idealnih rješenja;

Korak 5. Određivanje relativne blizine alternativa od idealnog rješenja;

Korak 6. Rangiranje alternativa.

Najbolja alternativa je ona koja je najbliže ili čak zauzima vrijednost jedan a ostale alternative rangiraju se po opadajućim vrijednostima. [Puška, 2011: 97-104].

## **Načini rješavanja konflikta u rangiranju**

Procedura rangiranja investicionih projekata TOPSIS metodom je sljedeća:

1. Izračunavanje dinamičkih pokazatelja investicionih projekata i formiranje matrice odlučivanja;
2. Normalizacija podatka;
3. Utvrđivanje težinskih koeficijenata;
4. Formiranje rang lista.

U prvom koraku potrebno je izračunati vrijednosti dinamičkih pokazatelja na osnovu kojih će se izvršiti rangiranje projekata. Za tu svrhu će se upotrijebiti pet investicionih projekata koji su predviđeni da se realizuju u području turizma. Uglavnom je ovdje riječ o projektima infrastrukturnog prilagođavanja potrebama tržišta. Prvi projekat se tiče rekonstrukcije i kategorijalne prilagodbe postojećeg hotela. Drugi projekat je vezan za rekonstrukciju kuće i imanja te pokretanja seoskog turiz-

ma. Treći projekat je vezan za pokretanja agroturizma na vlastitom imanju. Četvrti projekat se tiče izgradnje etno sela sa nizom smještajnih, ugostiteljskih, zabavno-rekreativnih, trgovačkih i drugih sadržaja. Peti projekat je vezan za izgradnju mini vinare i pokretanje vinskog turizma.

Karakteristika ovih projekata je da im eksploatacijski period iznosi deset godina i da je korištena ista diskontna stopa od 10%. Pokazatelji su izračunati pomoću Excel tabličnog kalkulatora i korištenjem funkcija NPV i IRR. Kod računanja pokazatelja MIRR korištena je eskontna stopa od 10%.

**Tabela 4.** Početna matrica odlučivanja

	NPV	IRR	PI	MIRR	DPBP
Projekat 1	695,3016	15,1954	1,2318	12,3170	7,5027
Projekat 2	837,0723	12,6128	1,1196	11,2496	8,4843
Projekat 3	789,0013	15,6361	1,3945	12,8067	7,3946
Projekat 4	675,2182	13,4279	1,1688	11,7292	7,9231
Projekat 5	816,3660	13,0587	1,1361	11,4122	7,9792

Na osnovu dinamičke analize pet projekata dobijeni su rezultati koji pokazuju konflikt u rangiranju. Tako Projekat 2. ima najbolju vrijednost NPV dok su ostale vrijednosti parametara najlošije u poređenju sa svim projektima. Projekat 3. ima najbolje vrijednosti parametara IRR, PI, MIRR i DPBP dok je po rangu za kriterij NPV tek na trećem mjestu.

Prije nego što se pređe na drugi korak u procesu TOPSIS metode potrebno je utvrditi kako su povezani rezultati dobijeni dinamičkom ocjenom efikasnosti projekata. Da bi se to uradilo potrebno je izvršiti korelacionu analizu koja će odrediti međusobnu povezanost kriterija. Za računanje povezanosti koristiti ćemo Pearsonov koefijent korelacije, koji će se izračunati pomoću Excel tabličnog kalkulatora opcijom Data Analysis. Kada se dobije rezultat korelacione analize potrebno je pomnožiti rezultat sa minus jedan dobijen za korelaciju kriterija DPBP sa drugim kriterijima iz razloga što je poželjno kod ovoga kriterija da bude što manji iznos dok za ostale je poželjniji veći iznos kod računanja kriterija.

**Tabela 5.** Korelaciona analiza dinamičkih kriterija

	NPV	IRR	PI	MIRR	DPBP
NPV	1,0000				
IRR	-0,3595	1,0000			
PI	-0,1136	0,9095	1,0000		
MIRR	-0,3370	0,9848	0,9598	1,0000	
DPBP	-0,4586	0,9522	0,8436	0,9369	1,0000

Ova analiza kriterija pokazuje da veliku povezanost imaju kriteriji IRR, PI, MIRR i DPBP (rezultat korelacije je 0,8436 i veći), dok je kriterij NPV slabo povezan sa drugim kriterijima i čak ima negativnu korelaciju. Kao što je rečeno kriterij DPBP uzima neto novčani tok samo do trenutka izvršenja povrata ulaganja. Tako je i ovde ekonomski vijek trajanja projekata 10 godina a kriterij DPBP uzima za izračunavanje neto novčani tok zaključno sa 8. godinom. Zbog toga je ovaj kriterij manje povezan sa drugim jer ne uzima zadnje dvije godine.

Na osnovu ove analize može se donijeti zaključak; kada bi investitor uzeo samo pokazatelj NPV on bi doveo do pogrešne odluke jer bi bio tada odabran Projekat 2. koji ima najlošije ostale pokazatelje. Da bi se donijela ispravna odluka koji projekat treba realizirati, koji ostvaruje prvo mjesto, potrebno je uzeti širi dijapazon kriterija po kojima će se projekti analizirati.

Postupak rješavanja konflikta u rangiranju pomoću TOPSIS metode počinje upravo analizom povezanosti kriterija pomoću kojih se donosi investiciona odluka. Na osnovu te analize moguće je utvrditi koji od kriterija daje rezultate koji nisu u skladu sa rezultatima drugih kriterija. Odlučivanje na osnovu jednog kriterija može dati kontradiktorne rezultate. Tako bez upotrebe TOPSIS metode rang poredak projekata po kriterijima je sljedeći:

**Tabela 6.** Rang poredak projekata bez upotrebe TOPSIS metode

	NPV	IRR	PI	MIRR	DPBP
Projekat 1	4	2	2	2	2
Projekat 2	1	5	5	5	5
Projekat 3	3	1	1	1	1
Projekat 4	5	3	3	3	3
Projekat 5	2	4	4	4	4

Posmatrajući rangove koji se dobijaju pomoću pojedinih kriterija dinamičke ocjene efikasnosti jasnije se vidi kako samo kriterij NPV daje drugačiji poredak u odnosu na druge kriterije. Međutim, ne uvažavajući kriterij NPV povlači za sobom donošenje nepotpune odluke. Da bi odluka bila potpuna potrebno je uvažiti i taj kriterij. Da ne bi uticao u velikoj mjeri na konačnu odluku investitora ovome kriteriju se daje manja važnost u odnosu na druge kriterije. Na taj način se uvažava i taj kriterij.

Takvo donošenje odluke gdje se uvažava jedan kriterij ali mu se ne pridaje velika važnost pomoću TOPSIS metode radi se na dva načina i to:

Normalizacijom – gdje se koristi različita normalizacija u odnosu na druge kriterije te na taj način se smanjuje odnos između alternativa i time se smanjuje uloga toga kriterija u procesu odlučivanja. Ovaj postupak je moguće uraditi primjenom proste i složene linearne normalizacije podataka, pri čemu je neophodno da su podaci kriterija kod kojega je potrebno smanjiti važnost homogeni. Znači ovaj postupak se radi tako što se kod kriterija NPV upotrijebi prosta linearna normalizacija dok se za ostale kriterije upotrebljava složena linearna normalizacija. [Puška, 2011: 242-251].

Određivanjem težinskih koeficijenata, kada se daje manja važnost potrebnom kriteriju u odnosu na druge kriterije.

a) Normalizacija se vrši ukoliko mjerne skale za kriterije nisu iste ili uporedive i izračunava se udaljenost pojedine alternative od idealnog rješenja. Njome se svi kriteriji normalizuju odnosno moguće je njihovo upoređivanje. Ovdje će biti korištena linearna normalizacija i to složena i prosta. Složena linearna normalizacija se vrši uz pomoć sljedeće formule:

$$r_{ij} = \frac{x_j - x_r^{**}}{x_j^* - x_j^{**}} \quad (6)$$

gdje  $x_j^*$  predstavlja najbolju vrijednost za sve alternative, a  $x_j^{**}$  predstavlja najlošiju vrijednost. Primjenom ove normalizacije sve vrijednosti parametara zauzimaju vrijednost od 0 do 1, najbolja vrijednost dobiva vrijednost 1, a najlošija 0.

Prosta linearna normalizacija koristi samo najbolju vrijednost i sa njome dijeli ostale alternative, odnosno ukoliko se kriterij treba minimizirati onda se od minimalne vrijednosti alternativa dijeli ostale alternative. Formula za njeno izračunavanje je sljedeća:

$$r_{ij} = \frac{x_j}{x_j^*} \text{ odnosno, } r_{ij} = \frac{x_j^{**}}{x_j} \quad (7)$$

Prvim načinom se kod kriterija NPV izvrši prosta linearna normalizacija dok se kod drugih koristi složena linearna normalizacija. Da bi se vidjela razlika prezentovati ćemo dvije normalizovane matrice odlučivanja gdje će se kod jedne koristiti samo složena linearna normalizacija a kod druge obje linearne normalizacije.

**Tabela 7.** Normalizacija početne matrice odlučivanja

	Normalizovana matrica odlučivanja sa prostom linearnom normalizacijom					Normalizovana matrica odlučivanja bez proste linearne normalizacije				
	NPV	IRR	PI	MIRR	DPBP	NPV	IRR	PI	MIRR	DPBP
Projekat 1	0,8306	0,8542	0,4081	0,6855	0,9008	0,1241	0,8542	0,4081	0,6855	0,9008
Projekat 2	1,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	1,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Projekat 3	0,9426	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,7030	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Projekat 4	0,8066	0,2696	0,1790	0,3081	0,5150	0,0000	0,2696	0,1790	0,3081	0,5150
Projekat 5	0,9753	0,1475	0,0599	0,1045	0,4635	0,8721	0,1475	0,0599	0,1045	0,4635

Iz ove tabele može se vidjeti da je manji interval vrijednosti kod NPV primjenom proste linearne normalizacije nego primjenom složene linearne normalizacije. Na taj način se smanjuje uticaj ovoga kriterija na konačan rezultat. Uzmimo sada da svaki kriterij ima istu važnost za donosioca odluka pa ćemo na konačnom rezultatu uvidjeti kako se na ovaj način može smanjiti uticaj kriterija koji nije povezan sa drugim a ipak ga uključiti u konačnu odluku.

**Tabela 8.** Rezultat primjene TOPSIS metode

Sa prostom normalizacijom			Bez proste normalizacije		
Rang	Alternative	Rezultat	Rang	Alternative	Rezultat
1	Projekat 3	0,9820	1	Projekat 3	0,8925
2	Projekat 1	0,6316	2	Projekat 1	0,5657
3	Projekat 4	0,3851	3	Projekat 5	0,3325
4	Projekat 5	0,1932	4	Projekat 2	0,2973
5	Projekat 2	0,0582	5	Projekat 4	0,2709

Primjenjujući istu normalizaciju tj. složenu linearnu normalizaciju daje se ista važnost kriteriju NPV kao i ostalim kriterijima. To je na kraju rezultiralo smanjenim

vrijednostima rezultata onim alternativama tj. projektima koji su imali manje vrijednosti NPV kriterija. Osim toga i sam poredak projekata je drugačiji primjenom iste normalizacije. Na ovom primjeru se pokazalo kako je primjenom različitih normalizacija moguće smanjiti uticaj jednog kriterija na donošenje konačne odluke.

b) Drugi način smanjenja uticaja kriterija je pomoću težinskih koeficijenata. Težinski koeficijenti su najčešće brojevi koji se subjektivno biraju, a njihov zbir je jednak jedinici. Težinski koeficijenti su subjektivne preferencija donosioca odluka na osnovu relativnog znanja o međusobnom značenju kriterija. Kriteriju NPV dodijeliti će se manji težinski koeficijent nego drugima kriterijima i tako on neće u mnogome uticati na donošenje konačne odluke ali ipak će imati udjela na nju, iz razloga što on u ovom slučaju uzrokuje konflikt u rangiranju što je pokazao rezultat korelacije. Ovom kriteriju dodjeljujemo jednu šestinu važnosti u odnosu na druge pa on ima težinski koeficijent od 0,04 a ostali kriteriji dobijaju isti težinski koeficijent koji iznosi 0,24. Na taj način se kriterij NPV uključuje u konačnu ocjenu ali on nema veliki udio u istoj.

**Tabela 9.** Rezultat TOPSIS metode primjenom različitih težinskih koeficijenata

Rang	Alternative	Rezultat
1	Projekat 3	0,9795
2	Projekat 1	0,6394
3	Projekat 4	0,3003
4	Projekat 5	0,2048
5	Projekat 2	0,0659

Iako je korištena ista složena linearna normalizacija rezultat korištenja različitih težinskih koeficijenata je skoro isti kada se primjenjivala kombinacija različitih linearnih normalizacija. Na osnovu toga može se zaključiti da su ova dva načina donošenja investicionih odluka u situacijama konflikta u rangiranju primjenjiva i daju slične rezultate. Ukoliko se želi da se još više smanji uticaj jednog od kriterija onda je moguća kombinacija ova dva načina.

## ZAKLJUČAK

Prilikom odabira jednog projekta iz grupe investicionih projekata investitor se služi metodama koje predstavljaju ocjenu efikasnosti tih projekata. Pri tome je moguća

situacija da postoji konflikt u rangiranju između tih metoda, tj. da jedan kriterij daje jedan rang poredak projekata a drugi drugačiji poredak.

Da bi se donijela ispravna odluka potrebno je uzeti u obzir sve kriterije i njih uvažiti. Prije nego što se odrede načini na koji to uraditi potrebno je utvrditi povezanost između tih kriterija. Ukoliko neki od kriterija nije povezan i daje kontradiktorne rezultate u odnosu na druge kriterije njegov uticaj je potrebno umanjiti ali ipak ga iskoristiti u donošenju konačne odluke. Metode višekriterijske analize su pri tome odličan instrument pomoću kojih je moguće ugraditi sve kriterije u konačnu odluku, a TOPSIS metoda predstavlja samo jednu reprezentativnu metodu koja je predstavljena u ovom radu.

Umanjivanje uticaja jednog kriterija pomoću TOPSIS metode je moguće na dva načina: korištenjem različitih normalizacija te dodjeljivanjem različitih težinskih koeficijenata.

Ove navedene metode predstavljaju način na koji je moguće donijeti investicionu odluku a pri tome uključiti sve kriterije. Donošenje odluke uz samo jedan kriterij povlači sa sobom pitanje ispravnosti jer kroz rad se moglo vidjeti da su rezultati kriterija NPV kontradiktorni sa drugim rezultatima kriterija i takva odluka je nepotpuna i upitna.

## BIBLIOGRAFIJA

- Bendeković, J. (2008). „Modificirana interna stopa rentabilnosti u ocjeni investicionih projekata“, *Računovodstvo, revizija i financije*, 11 (9): 103-108.;
- Orsag, S. (2002). *Budžetiranje kapitala – procjena investicijskih projekata*, Zagreb: Masmedia;
- Peterson, P., Fabozzi, F.J. (2002). *Capital Budgeting: Theory and Practice*, New York: John Wiley & Sons Inc.;
- Puška, A. (2011). „Primjena „TOPSIS“ metode u određivanju rang liste investicionih projekata“ *BH ekonomski forum*, 2 (1): 89-107.;
- Puška, A. (2011). „Uloga dinamičkih metoda ocjene efikasnosti u investicionom odlučivanju“ *Acta Economica*, 9 (15): 227-254.;
- Van Horne, Wachowich, J. M. Jr. (2002). *Osnovne financijskog menadžmenta*, 9. izd. Zagreb: Mate;
- Volarević, H., Pongrac, D. (2010). „Kapitalno budžetiranje III dio“, *Finansijski propisi i praksa*, 16 (9): 57-66.;
- Volarević, H., Pongrac, D. (2010). Kapitalno budžetiranje IV dio“, *Finansijski propisi i praksa*, 16 (10): 65-72.;
- Žiravac, M., M. (2011). *Uvod u poslovne finansije*, Banja Luka: PIM Univerzitet.

# MAKING INVESTMENT DECISIONS DURING TOPSIS METHOD

Adis Puška<sup>2</sup>

**Abstract:** *In the moment of choosing the best investment projects, the investitures face with some difficulties. In order to solve that problem, he conducts an economic and financial analysis for each project in order to analyse all the projects and recommend one of them..*

*In this process you can use the dynamical and statistical assessment of effectiveness of investment.*

*The given results can show the conflict situations, the certain criteria give the priority to one of the projects, and the other criteria to the second project. This phenomenon is known as the conflict in rankings, and as itself makes the problem in the process of choosing the best investment, and it's necessary to solve it.*

*This paper work gives possible the conflict in rankings solution. Using the multi-criteria analyses, primarily using the TOPSIS methods is very helpful because it rearrange the projects and provides the best solutions, in solving the conflicts in rankings.*

**Keywords:** *The dynamical assessment of the effectiveness, the conflict in rankings, TOPSIS method.*

**JEL classification:** J11

---

<sup>2</sup> A lecturer, magistar of Economic Sciences, eMPIRICA, Brčko, adispuska@yahoo.com



## NEMATERIJALNE NAGRADE I NJIHOV UTICAJ NA MOTIVACIJU ZAPOSLENIH

Tatjana Vidaković<sup>1</sup>

**Sažetak:** *Uspjeh organizacije u savremenim uslovima poslovanja u velikoj mjeri zavisi od motivacije njenih zaposlenih. Produktivnost rada, ostvarene performanse, posvećenost organizaciji u direktnoj su vezi sa motivacijom zaposlenih. Pouzdani zaposleni, koji su zadovoljni poslom spremni su na veća zalaganja i efikasnije obavljanje radnih zadataka. Stoga, istražiti i utvrditi područja motivacije, postaju aktivnosti od izuzetne važnosti za menadžment preduzeća. Ljudi su različiti i imaju različite potrebe, interese i želje, svaki zaposleni ima svoj set motivatora i podsticaja. Njihovo poznavanje omogućava menadžerima izgradnju adekvatnog sistema nagrađivanja kojim će motivisati zaposlene i usmjeravati njihovo ponašanje ka što uspješnijoj realizaciji kako ciljeva organizacije, tako i individualnih ciljeva zaposlenih. Kako, u današnje vrijeme, na značaju sve više dobija zadovoljenje potreba samoaktualizacije i ego potreba zaposlenih, u radu su objašnjene neke od osnovnih strategija nematerijalnog nagrađivanja. Nematerijalne nagrade kao strategije motivacije predstavljaju pristup povećanju motivacije zaposlenih kroz zadovoljavanje njihovih potreba koje nisu vezane za novac ili druge oblike materijalnih kompenzacija. Riječ je o nefinansijskim oblicima nagrađivanja kojima se kroz razne forme priznanja i vrednovanja rada, upravljanja, oblikovanja i organizovanja posla nastoji obezbijediti poželjno ponašanje zaposlenih.*

**Ključne riječi:** *motivacija zaposlenih, upravljanje ljudskim resursima, nematerijalne nagrade.*

**JEL klasifikacija:** E 34, O 15

---

1 Magistar ekonomskih nauka, Slobomir P Univerzitet, Fakultet za ekonomiju i menadžment, Doboj, e-mail: tvidakovic@hotmail.com

## UVOD

Uspješno upravljanje ljudskim potencijalima podrazumijeva postojanje i primjenu cjelovitog sistema nagrađivanja, koji će u skladu s poslovnom strategijom organizacije, voditi motivaciji svih zaposlenih i podsticati ih na maksimalni angažman, stalan kreativni doprinos i identifikaciju s preduzećem. Koncipiranje i izgradnja jednog takvog sistema zahtijeva razumijevanje motivacije kao složenog mehanizma ponašanja pojedinaca. Čovjek se posmatra kao kompleksan psihološki sistem koji zahtijeva različite instrumente podizanja motivacije. Ljudi su različiti, oni imaju različite aspiracije, potrebe i pokretače, što zahtijeva i raznoliku osnovicu motiviranja. Jednima su važniji materijalni dobici, plate i nagrade, dok drugi veći značaj pridaju nematerijalnim oblicima nagrađivanja, uslovima rada, priznanjima, mogućnosti učešća u odlučivanju i rješavanju problema i sl. Izgradnja učinkovitog sistema nagrađivanja uključuje specifična rješenja, kao kombinaciju materijalnih i nematerijalnih nagrada, prilagođena potrebama zaposlenih, kulturi organizacije i sredini u kojoj organizacija posluje.

## POJAM I ZNAČAJ MOTIVACIJE

Pitanje motivacije se odnosi na utvrđivanje faktora i razloga koji usmjeravaju ljudsko ponašanje. Motivacijom se nastoji uticati na ponašanje zaposlenih, potaknuti ih na što veće zalaganje u obavljanju svojih radnih zadataka. Motivacija odgovara na pitanje zašto se neko ponaša na određeni način, zbog čega se pojedini zaposleni više zalažu, predanije rade i postižu veću radnu uspješnost u odnosu na druge. Razumijevanje motivacije i ponašanja zaposlenih omogućava menadžerima adekvatno planiranje akcija za usmjeravanje ponašanja zaposlenih ka ostvarenju željenog cilja organizacije.

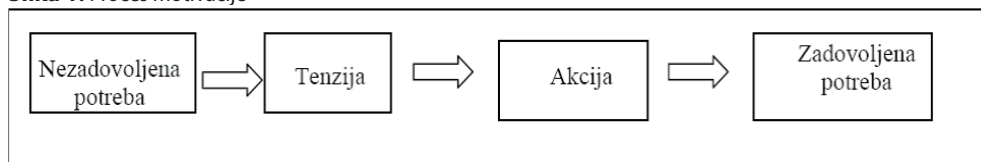
Postoje različite definicije i pristupi motivaciji. Motivacija se definiše kao proces pokretanja aktivnosti čovjeka, njenog usmjeravanja na određene objekte i regulisanja aktivnosti radi postizanja određenih ciljeva. Motivacija je psihološka karakteristika ljudi, koja utiče na stepen predanosti pojedinca u obavljanju određenog posla. Motivacija se sastoji od faktora koji izazivaju, kanališu i podržavaju ljudsko ponašanje u željenom pravcu [Jelić, 2005: 326]. Pokretačke snage koje izazivaju aktivnosti čovjeka, koje usmjeravaju i upravljaju njome nazivaju se motivima [Rot, 1972: 213]. Motivi se definišu kao poticajni razlozi ili pobude za neko djelovanje. To mogu biti organski ili psihološki faktori koji pokreću ljude na određeno ponašanje, a u svrhu postizanja određenih ciljeva. Motivacija je sve ono što pokreće ljude na određeno ponašanje. Ona utiče na stepen predanosti pojedinca u obavljanju određenog posla. U preduzeću, motivisati znači pronaći one faktore koji podstiču

ljude da rade svoj posao na najbolji mogući način. Njome se nastoji izazivati i usmjeriti ljudsko ponašanje u željenom pravcu. Motivacija utiče na poboljšanje efikasnosti i kreativnosti rada, poboljšanje kvaliteta života u organizaciji, kao i jačanje konkurentnosti preduzeća. Uspješno poslovanje preduzeća zavisi od efikasnosti rada svih zaposlenih i zahtijeva kontinuirano poboljšanje zalaganja i motivisanosti ljudi na svim nivoima. Motivisani zaposleni su produktivni, efikasni i posvećeni poslu. Stoga je motivacija zaposlenih i izgradnja kvalitetnog motivacionog sistema jedna od ključnih funkcija menadžera. Zadatak menadžera je da kroz shvatanje složenosti ljudske prirode, u zavisnosti od specifičnih okolnosti, izaberu i primjenjuju odgovarajuće motivacione strategije koje će obezbijediti poželjno ponašanje zaposlenih i ostvarivanje, kako njihovih sopstvenih, tako i postavljenih ciljeva i zadataka organizacije. Da bi u tome uspjeli oni moraju poznavati prirodu i značaj motivacije, poznavati i primjenjivati odgovarajuće tehnike motivacije, procjenjivati efekte motivacije i biti uzor ponašanja u organizaciji svim zaposlenima.

## Proces motivacije

Motivacija zaposlenih se može posmatrati kao proces putem kojeg se zadovoljavaju uočene potrebe zaposlenih. U osnovi motivacija zaposlenih predstavlja proces pokretanja i održavanja ljudskog ponašanja ka određenom cilju. Taj proces čine odnosi potreba, pokreta i nagrada. Potreba predstavlja stanje nedostatka ili psihološkog, odnosno, fiziološkog debalansa. Taj nedostatak stvara određenu tenziju koju pojedinac nastoji da otkloni. Pokret predstavlja akciju koju čovjek preduzima da bi otklonio nedostatak, dok nagrada predstavlja postizanje onoga čime se nedostatak može otkloniti i neutralisati tenzija.

**Slika 1.** Proces motivacije



**Izvor:** [www.ekof.bg.ac.rs](http://www.ekof.bg.ac.rs) (17.02.2011.)

Vidljivo je da riječ je o izrazito kompleksnom procesu koji se temelji na različitim ljudskim potrebama, preferencijama i vrijednostima. Na menadžerima je da otkriju te potrebe i vrijednosti, odnosno da pronađu faktore motivacije kojima se aktiviraju i podstiču zaposleni da obave predviđene poslove na svojim radnim mjestima.

## Faktori motivacije za rad

Brojni su faktori koji utiču na motivaciju zaposlenih. Ljudi imaju različite težnje i potrebe. Oni istu potrebu mogu zadovoljiti na više različitih načina. Na primjenu istog motivatora svaki od njih može različito da reaguje. Stoga je za uspješno upravljanje menadžera od izuzetne važnosti da poznaju sve motivatore koje mogu koristiti i koji im stoje na raspolaganju, kao i da ih znaju na odgovarajući način primijeniti. Treba znati odrediti koji motivator, u kojem trenutku, pokreće ljudski potencijal.

Postoje različiti pristupi klasifikaciji motivatora. Sam broj motivatora, usljed uticaja i promjena u okruženju, promjena u sistemu vrijednosti, društveno-ekonomskog razvoja, stalno se povećava. Najčešće se faktori motivacije grupišu u tri osnovne skupine, to su motivatori koji se odnose na:

- individualne karakteristike ličnosti,
- karakteristike posla i
- karakteristike radne situacije.

Individualne osobine obuhvataju percepcije, vrijednosti, stavove, potrebe, aspiracije i preferencije pojedinaca. To su unutrašnji faktori koji oblikuju ličnost, formiraju njene težnje i očekivanja i pokreću ju na njihovo ostvarenje. Pod karakteristikama posla podrazumijevaju se vještine koje posao zahtijeva, složenost rada, odgovornost, zanimljivost, autonomija, povratne informacije o rezultatima rada. Što je posao više privlačan za zaposlenog, što zaposleni ima veću autonomiju u izvršenju radnih zadatakaviše će težiti njihovom ostvarenju. Izazovan, dovoljno kompleksan, ali ipak realno ostvariv radni zadatak motivirajuće djeluje na zaposlene. U skupinu karakteristika radne situacije spadaju neposredna radna okolina, radna klima, menadžeri, stil vođenja i radni uslovi, te organizacijska praksa koja uključuje politiku nagrađivanja, individualne nagrade, organizacijsku kulturu i klimu. Na radnu klimu najviše mogu da utiču menadžeri, njihov stil upravljanja, te od njih u najvećoj mjeri zavise i ostale karakteristike radne sredine. Na navedene tri grupe faktora motivacije, neki autori dodaju i četvrtu grupu faktora iz šire društvene okoline. Čine ju brojne komponente kao što su sistem vrijednosti, opšti materijalni standardi, razvijenost društveno-ekonomskog sistema, kultura i sl.

Izbor strategija motivacije zahtjeva izniman napor i odgovornost menadžera. Individualna motivacija kao psihološka karakteristika zaposlenih je izrazito dinamična kategorija, podložna stalnim izmjenama. Tokom vremena pojedine osobine ličnosti se mijenjaju i razvijaju. Mijenja se uticaj i komponente kako internog, tako i eksternog okruženja. Iz navedenog se da primijetiti da izbor odgovarajućih tehnika motivacije u cilju postizanja željenog ponašanja zaposlenih predstavlja veoma

kompleksan posao koji zahtijeva fleksibilan pristup i specifična znanja i sposobnost menadžera.

## Oblici motivacije

Za obavljanje određenih poslova, motivacija proizilazi iz samog uživanja u obavljanju tih aktivnosti, odnosno, na neke aktivnosti, ljudi su podstaknuti unutrašnjom ili intrinzičnom motivacijom. U nekim drugim situacijama motivacija za obavljanje pojedinih aktivnosti može da se nalazi u vanjskim podsticajima (plati, socijalnom statusu i sl). U ovom slučaju ljudi su podstaknuti vanjskom ili ekstrinzičnom motivacijom.

Intrinzična je takva motivacija kod koje je potreba nastala iz unutrašnjih pobuda, i čije zadovoljstvo proizilazi iz same te aktivnosti, bez namjere da se dobije neka vanjska nagrada. To je prirodna motivacija koja nastaje iz želje za upuštanjem u neku aktivnost, zato što se u njoj uživa, a ne kao rezultat nekih vanjskih pokretača. Ona predstavlja sve ono što osobu iznutra navodi na obavljanje određene aktivnosti. Ovdje nema potrebe za nametnutom motivacijom. Da bi se zaposleni pokrenuli na izvršenje posla, nije potrebno uticati nekim eksternim stimulansima, zbog toga što se obavljanje posla javlja zbog samog posla i uživanja u njemu. Intrinzična motivacija je uslovljena tendencijom pojedinca za iskorištavanjem vlastitih sposobnosti i talenata, za istraživanjem, traganjem za izazovima i realizacijom svih svojih potencijala. Podstaknutost za realizaciju određenog zadatka proizilazi iz uživanja u obavljanju aktivnosti, jer se smatra zanimljivom ili njenog specifičnog značenja koje ona ima za pojedinca. To može biti bilo koja aktivnost koja pruža osjećaj zadovoljstva, uključujući i aktivnosti koje ne predviđaju nikakvu nagradu, koje su time što se obavljaju nagrađujuće same po sebi. U njihovoj osnovi nalaze se različite potrebe, interesi, sklonosti i sposobnosti, stavovi i uvjerenja pojedinaca. Nastaju kao rezultat određenih karakteristika osobe (karaktera, intuicije, potrebe za postignućem, hrabrošću, snagom i ego) i uticaja okoline. Ne postoji čovjek koji je isključivo intrinzično motivisan za svoj posao i zadatke koje obavlja. Stoga potpuno razumijevanje različitosti i uticaja motiva na zaposlene zahtijeva i objašnjenje uticaja vanjskih faktora.

Za razliku od intrinzične, ekstrinzična motivacija nastaje kao rezultat uticaja vanjskih faktora. Nije uslovljena unutrašnjim pobudama, nego je izazvana faktorima izvan osobe: nagrade, pohvale, poboljšanje uslova rada, različite beneficije i dr. Obuhvata sve ono što izvana navodi osobu na određenu aktivnost i utiče na njen smjer, intenzitet i trajanje. U funkciji je zadovoljenja indirektnih potreba. Odnosi se na izvođenje određene aktivnosti u svrhu postizanja nekog povoljnog ishoda. To je motivacija vanjskim poticajima, kod koje su aktivnosti zapravo sredstvo za

postizanje drugog cilja čije ostvarenje pruža osjećaj satisfakcije i zadovoljstva. Kao rezultat ekstrinzične motivacije želja za upuštanjem u neku aktivnost nastaje zbog nagrade. Ako nema nagrade, nema ni aktivnosti. Podrazumijeva obavljanje određene aktivnosti radi dobijanja veće zarade, ili rad na određenom radnom mjestu jer pruža određeni društveni status. Vanjska motivacija ima veliku ulogu u podsticanju zaposlenih na ostvarenje ciljeva organizacije. Naročito je bitna kod jednostavnih poslova jer vanjska nagrada predstavlja mnogo adekvatniji motivator pobuđivanja nego intrinzična motivacija. Faktori ekstrinzične motivacije služe kao sekundarni potkrepljivač kojima se već postojeće ponašanje još više stimulira. Ipak iako uticaj vanjskih faktora: nagrade, veliki bonusi, putovanja i slične nagrade mogu da pokrenu ljude na ostvarenje ciljeva, urođeni motivatori, tj. intrinzična motivacija, će voditi boljim dugoročnijim performansama i većoj satisfakciji zaposlenih poslom koji obavljaju. Intrinzično motivisane osobe imaju više interesa, uzbuđenije su i imaju više samopouzdanja, što rezultira u većoj produktivnosti, istrajnosti, kao i većoj želji za ostvaranjem postavljenog cilja. Što je posao kompleksniji i raznolikiji, to traži više intrinzično motivisane radnike. Oni su uspješniji u izvršenju svojih poslova, jer oni vole to što rade.

## **NEMATERIJALNE NAGRADE**

Nagrađivanje se smatra jednom od najtežih oblasti upravljanja ljudskim resursima. Obuhvata sva plaćanja zaposlenim za njihov doprinos i rad u organizaciji. Njime je potrebno uskladiti i obezbijediti ostvarenje različitih individualnih potreba zaposlenih i utvrđenih ciljeva organizacije. Pravilno utvrđen sistem nagrađivanja će voditi većoj produktivnosti zaposlenih i uspješnijim rezultatima organizacije. Za zaposlene pravedan sistem nagrađivanja pruža veću motivaciju i snažniji podsticaj u izvršenju preuzetih obaveza i zadataka, dok za organizaciju to znači mogućnost da se privuku i zadrže ljudi odgovarajućih vještina i sposobnosti. Sistem nagrađivanja sastoji se iz materijalnih i nematerijalnih kompenzacija. Materijalne kompenzacije obuhvaćene su sistemom zarada. Sistem zarada obuhvata svematerijalne nagrade koje poslodavac daje zaposlenima u zamjenu za uloženi rad [Bogićević, Milikić 2006:268]. Obuhvataju direktne finansijske isplate u vidu plata, stimulacija, podsticaja i bonusa, i indirektno materijalne isplate, koje se javljaju u vidu beneficija, kao što su: godišnji odmori, zdravstveno i penziono osiguranje, životno osiguranje i sl. Nematerijalne nagrade kao strategije motivacije predstavljaju pristup povećanju motivacije zaposlenih kroz zadovoljavanje njihovih potreba koje nisu vezane za novac ili druge oblike materijalnih kompenzacija. Odnose se na zadovoljenje potreba višeg reda, kao što su potrebe za uvažavanjem i poštovanjem, statusom, autonomijom, potvrđivanjem i razvojem ličnih sposobnosti i potencijala i dr. Riječ je

o nefinansijskim oblicima nagrađivanja kojima se kroz razne forme priznanja i vrednovanja rada poboljšava moral i motiviše pozitivno ponašanje zaposlenih. U cilju zadovoljenja raznolikih potreba zaposlenih savremene organizacije koriste različite nematerijalne strategije motivacije. Među najčešće korišćenim su: oblikovanje posla, stil menadžmenta, participacija zaposlenih u odlučivanju, upravljanje pomoću ciljeva, fleksibilno radno vrijeme, različite vrste priznanja, povratne informacije o radu i dr.

## Dizajniranje posla

Dizajniranje posla je važna strategija motivisanja kojom se kroz raznovrsne pristupe oblikovanju posla nastoji povećati satisfakcija zaposlenih. Ono obuhvata različite načine na koji se zadaci mogu kombinovati s ciljem da se posao učini zanimljivijim i izazovnijim. Njime se određuje koji poslovi i u kom obimu se obavljaju na određenom radnom mjestu, koja znanja i vještine su za to potrebna, kakvu odgovornost imaju zaposleni za njihovo obavljanje i kako se taj posao povezuje s drugim poslovima u organizaciji [Kulić, Vasić, 2007:354]. To je proces kojim se organizuje posao, planiraju i određuju radni zadaci, odnosno utvrđuje sadržaj posla i njegove funkcije.

Oblikovanje posla se razvijalo u različitim pravcima od kojih su se izdvojila dva najvažnija: specijalistički i motivacijski pristup. Nekoliko dekada povećavala se specijalizacija posla i standardizacija, zatim je ovaj trend usporio i nastupila je obrnuta faza. Specijalistički pristup je nastavak Taylorove filozofije efikasnosti rada. Zasniva se na visokoj podjeli rada i uskoj specijalizaciji. Specijalizacijom posla, posao se razbija u male, ponavljajuće, zadatke, od kojih je svaki dodijeljen jednom zaposlenom. Iako su ove ideje zasnovane na racionalnim osnovama s ciljem da povećaju efikasnost, rutina i specijalizacija posla, tokom perioda vode nezainteresovanosti zaposlenih prema poslu, apatiji, dosadi i opadanju motivacije.

Kako bi se prevazišli nedostaci prethodnog pristupa razvijeni su različiti metodi oblikovanja posla, od kojih su najčešće u upotrebi:

- rotacija posla,
- proširivanje posla i
- obogaćivanje posla.

Metodi proizilaze iz motivacijskog pristupa koji polazi od intenzivne motivacije koja je usmjerena na povećanje složenosti i raznolikosti zadataka. Oblikovanjem, posao nastoji da se učini zanimljivijim. Jednolične operacije se objedinjuju, poslovi

se zaokružuju i postaju cjeloviti. Zaposlenima se daje veća autonomija i odgovornost u izvršenju zadataka.

*Rotacija posla* je horizontalno širenje posla. Podrazumijeva periodične izmjene zadataka pomicanjem ljudi s jednog specijaliziranog posla na drugi. Sistematičnim pomjeranjem zaposlenih sa jednog posla na drugi povećava se raznolikost zadataka čime se razbija monotonija i dosada rutinskog posla. *Proširivanje posla* predstavlja proširivanje raspona posla povećanjem broja različitih zadataka koje pojedinac obavlja. Povećava se raznolikost posla kombinujući dva ili više zadataka, koji su prethodno bili razdvojeni, u jedan posao. To je horizontalna ekspanzija posla kojom se povećava opseg posla kroz povećanje broja zadataka. *Obogaćivanje posla* je vertikalno širenje posla povećanjem odgovornosti zaposlenih, slobode odlučivanja i sticanjem novih vještina. To je takvo redizajniranje posla koje povećava motivaciju kroz davanje zaposlenim više zadataka, kontrole i odgovornosti. Zaposleni imaju veću autonomiju i slobodu u izvršenju poslova. Dodjeljuju im se dužnosti koje su ranije pripadale menadžmentu. Na ovaj način omogućeno je zadovoljenje viših potreba zaposlenih. Pruža im se mogućnost primjene sposobnosti i znanja u radu i podstiče njihov daljni razvoj. Obogaćivanje posla izmjena sadržaja posla kroz izgradnju motivacionih faktora kao što su odgovornost, dostignuće, priznanje i lični rast i razvoj, vodi pozitivnim stavovima i većem zadovoljstvu zaposlenih. U dizajniranju poslova organizacije menadžeri treba da se vode tim da posao treba imati važnost i smisao za onoga ko ga obavlja. Zanimljiviji i ispunjeniji posao vodit će većem zadovoljstvu zaposlenih poslom i boljim i kvalitetnijim radnim rezultatima.

## **Fleksibilni oblici radnog vremena**

Jedna od mogućih strategija motivacije, koja se naročito pokazala efikasnom, vezana je za fleksibilne rasporede rada. Odnosi se na upotrebu različitih metoda i tehnika planiranja i organizacije radnog vremena. Kako bi se povećala motivacija zaposlenih, sve je češća upotreba atipičnih i nestandardnih oblika organizacije i rasporeda rada. Cilj je da se kroz korištenje različitih varijanti radnog vremena u što većoj mjeri usklade privatni život i radne obaveze zaposlenih. Među brojnim oblicima fleksibilnog rasporeda rada, najčešće se koriste:

- fleksibilno radno vrijeme,
- dijeljenje posla,
- zbijena radna sedmica,
- rad na daljinu.

*Fleksibilno radno vrijeme* podrazumijeva varijabilan radni raspored. Fleksibilno



radno vrijeme (*engl. flexitime*) predstavlja raspored u kojem se od zaposlenih traži da rade određen broj sati sedmično ali su slobodni da izaberu vrijeme početka i završetka rada u skladu sa pravilima organizacije. Postoji centralno vrijeme, približno oko 50% ukupnog radnog vremena, kada se očekuje da svi zaposleni budu na radnom mjestu, dok je ostatak radnog vremena fleksibilan. Odnosi se na razdoblje kada zaposleni može, ali nije obavezan, da bude na poslu. Radnici imaju mogućnost da sami izaberu vrijeme pauze, kao i vrijeme početka i završetka rada.

Da bi program fleksibilnog radnog vremena funkcionisao, neophodno je [Kulić, Vasić, 2007:365]:

- pripremiti, informisati i obučiti zaposlene o problemima, prednostima i načinu ponašanja;
- odrediti obavezno vrijeme u kojem svi moraju biti na poslu;
- postaviti jasne i specifične radne ciljeve za svakog pojedinca, utvrditi kriterijume radne uspješnosti i pratiti rezultate;
- prebaciti odgovornost za rezultate i timski rad na zaposlene i obezbijediti samokontrolu;
- uspostaviti odnose povjerenja i samokontrole.

Fleksibilno radno vrijeme utiče na povećan moral radnika. Povećava se produktivnost rada i opšte zadovoljstvo radnika. Ovaj oblik vodi boljoj organizaciji radnog vremena, smanjuju se kašnjenja i izostanci sa posla. Zaposleni imaju veću mogućnost da usklade obaveze na poslu sa privatnim životom. Smanjuje se preopterećenje poslom zaposlenih, dozvoljava im se da rade kada se osjećaju najodmornije. Povećava se osjećaj lične kontrole kod zaposlenih nad radnim okruženjem.

Najveći nedostatak fleksibilnog radnog vremena je da se ne može primijeniti na svako radno mjesto. Uglavnom je primjenjivo za stručne, menadžerske i službeničke poslove. Kao nedostatak se navodi i moguća zloupotreba radnog vremena od strane zaposlenih. Moguće je da u određenom vremenu ne bude dovoljno prisutno zaposlenih. Problemi se javljaju i u vezi sa obavljanjem nadzora i kontrole radnika. Povećava se kompleksnost i troškovi evidentiranja prisutnosti zaposlenih. I pored navedenih nedostataka fleksibilno radno vrijeme postaje imperativ modernih organizacija, na što ukazuju i podaci da u SAD više od četvrtine zaposlenih sa punim radnim vremenom, koristi fleksibilne rasporede rada. Istraživanja u Evropskoj Uniji, o primjeni fleksibilnog radnog vremena, pokazuje da postoje velike razlike, među državama članicama, na tom području. Fleksibilno radno vrijeme raširenije je u sjevernoj i zapadnoj Evropi, dok u novim državama članicama iz istočne Evrope dominira tradicionalno radno vrijeme od 40 sati sedmično. Najdalje u tome otišle

su Danska, Švedska, Njemačka, Finska i Norveška gdje više od polovine zaposlenih koristi neki oblik fleksibilnosti u svom radnom vremenu.

*Dijeljenje posla* podrazumijeva da dvije ili više osoba dijele između sebe 40 časovnu radnu sedmicu. Jedan posao koji zahtijeva puno radno vrijeme odrađuju dva ili više zaposlenih, koji rade skraćeno radno vrijeme. Ovo je veoma pogodan oblik organizovanja radnog vremena za zaposlene roditelje koji ne žele da rade puno radno vrijeme.

*Zbijena radna sedmica* je oblik fleksibilnog radnog vremena po kome se sedmični posao obavlja za manje od pet dana. Podrazumijeva skraćenu radnu sedmicu sa manje radnih dana, ali sa produženim radnim danom. Zaposleni odrađuju punu, 40-časovnu radnu sedmicu, za manje od pet dana. To npr. može biti da se dnevo radi 10h, ali samo četiri dana u sedmici. Ovakav oblik radnog vremena podrazumijeva produžavanje radnog vremena bez dodatnih troškova vezanih za prekovremeni rad. Zaposleni su motivisani na ovakav način organizacije radnog vremena s obzirom da se povećava broj slobodnih dana u sedmici. Nedostaci ovog oblika fleksibilnog radnog vremena se ogledaju u tome što produženo radno vrijeme može dovesti do pretjeranog umaranja zaposlenih i smanjenja koncentracije na radnom mjestu, što može povećati greške pri radu i uticati na smanjenje sigurnosti na radu.

*Rad na daljinu (engl. telework)* podrazumijeva da zaposleni obavljaju posao izvan ureda, odnosno da rade kod kuće. To je fleksibilni oblik radnog mjesta koji dozvoljava da se, uz pomoć Interneta i savremene informacione tehnologije, cijeli ili barem dio radnih sati odradi kod kuće. Ovakav oblik rada rezultira u povećanju produktivnosti usljed smanjenja ometanja u radu. Dolazi do povećanja zadovoljstva zaposlenih jer imaju slobodu u obavljanju posla bez stalnog nadzora i kontrole nadređenih. Kao nedostatak ovakvog načina rada navodi se da se zaposleni osjećaju izolovano od prijatelja, nedostaju im socijalni kontakti, opada im samokontrola i disciplina u radu. Rad na daljinu je pogodan za obavljanje zadataka rutinske obrade podataka, mobilne djelatnosti, kao i poslove koji se temelje na znanju.

Korištenje fleksibilnog rasporeda rada vodi povećanju produktivnosti i zadovoljstva poslom. Zaposleni imaju mnogo veću kontrolu nad radnim satima i u stanju su da bolje organizuju svoj posao.

## **Participacija zaposlenih u odlučivanju**

Participacija zaposlenih u odlučivanju i rješavanju problema je menadžment kon-

cept koji se odlikuje velikim motivacionim potencijalom. Uvažavanje ideja zaposlenih i njihovo uključivanje u proces donošenja odluka je ključno za uspjeh i razvoj moderne organizacije. Participacija pozitivno djeluje na motivaciju i moral zaposlenih, daje im osjećaj da aktivno učestvuju i doprinose uspjehu preduzeća. Zaposleni se ohrabruju da donose odluke i rješavaju probleme. Pruža im se mogućnost da predlažu nove ideje i konstruktivna rješenja problema, delegira se dio odgovornosti i ovlašćenja na njih, pokazuje im se, da organizacija u njih ima povjerenje. Mogućnost participiranja im zapravo pruža mogućnost isticanja i sam osjećaj da menadžment sluša njihove ideje pozitivno djeluje na motivaciju.

### **Oblici participiranja zaposlenih**

Program participativnog menadžmenta podrazumijeva uključivanje zaposlenih u razna područja posla. Najčešće se javlja kao participiranje:

- u postavljanju ciljeva,
- donošenju odluka,
- rješavanju problema i
- uvođenju i oblikovanju promjena.

Uključivanje zaposlenih u *postavljanje ciljeva* ima snažno motivaciono dejstvo. Podrazumijeva da je svaki zaposleni aktivno uključen i pomaže u postavljanju organizacionih ciljeva. Ovo vodi i većem zalaganju zaposlenih u njihovom ostvarenju, jer su više zainteresovani za ostvarenje ciljeva u čijem su donošenju sami učestvovali. Participiranje zaposlenih u *procesu donošenja odluka* uključuje zaposlene koji kao neposredni izvršioци posla posjeduju više znanja o konkretnim problemima u odnosu na menadžere. Njihovim uključivanjem u proces odlučivanja značajno se skraćuje vrijeme donošenja i povećava kvalitet donesenih odluka. Participiranje u *rješavanju problema* znači da svi zaposleni imaju odgovornost i autoritet da participiraju u odlučivanju i rješavanju problema na njihovom nivou. Menadžeri su prepoznali da mnogi problemi u ostvarenju organizacionih ciljeva veoma uspješno mogu biti identifikovani i riješeni od strane zaposlenih. Participacija može uključivati učešće zaposlenih u *oblikovanju organizacionih promjena*, kao što je na primjer utvrđivanje poslovne politike organizacije. To je naročito korisno, jer otpor zaposlenih prema promjenama najlakše se savladava, ukoliko se oni sami uključe u njihovo kreiranje. Pored toga što se smatra dobrim poslovnim potezom, istraživanja pokazuju da je participacija zaposlenih u odlučivanju najefikasniji i najjeftiniji način motivisanja zaposlenih. Pored pozitivnog dejstva na motivaciju, rezultati njezine primjene očituju se u: poboljšanju kvaliteta odluka, povećanju ukupne organizacione uspješnosti, povećanju lojalnosti zaposlenih i identifikacije s organizacijom i njenim ciljevima.

Participacija zaposlenih, kao menadžment sredstvo, nije primjerena za sve organizacije, kao ni za sve organizacione nivoe. Ne mogu svi zaposleni biti uključeni u donošenje svih odluka. Da bi participirali na bilo koji način, zaposleni moraju imati određena znanja, vještine i sposobnosti. Za uspjeh participacije potrebno je zaposlenom dati određenu autonomiju i kontrolu nad aktivnostima koje obavlja. Organizacija treba da kreira okruženje i razvija takvu organizacionu klimu i kulturu koja podržava uključivanje zaposlenih u proces donošenja odluka, postavljanja ciljeva i kreiranja promjena.

### **Delegiranje ovlaštenja**

Delegiranje ovlaštenja (*engl. empowerment*) spada u novije strategije podsticanja motivacije zaposlenih. Odnosi se na davanje ovlaštenja i autoriteta zaposlenom za samostalno obavljanje određenih poslova. Delegiranje omogućava stvaranje organizacionih pretpostavki za efektivno i efikasno obavljanje svih poslova, odnosno zadataka koje je neophodno obaviti kako bi se ostvarili ciljevi organizacije. Delegiranje je aktivnost putem koje menadžeri prenose na saradnike određene zadatke, ovlaštenja i odgovornost za njihovo obavljanje [Lončarević 2007:140]. Predstavlja najviši nivo participacije i integracije zaposlenih u odlučivanje o pitanjima poslovanja i razvoja, podjeli moći i odgovornosti s menadžmentom. Delegiranje ovlaštenja je strategija koja omogućava zaposlenim da na automan način odlučuju o svom poslu. Pomaže zaposlenim da poduzimaju akcije, ali i da preuzmu odgovornost za ostvarene rezultate, podstiče ih na ulaganje dodatne energije i veću predanost u radu, omogućavajući im da maksimalno afirmiraju svoje znanje i kreativnost. Ovaj oblik participacije pretpostavlja delegiranje moći, odgovornosti i kontrole na zaposlene koji imaju odgovarajuće znanje i sposobnosti. To ne znači da menadžment više nije odgovoran za upravljanje organizacijom i ostvarene rezultate, već je riječ o prenošenju dijela ovlaštenja na zaposlene. Delegiranje ovlaštenja se posmatra se kao jedan od kritičnih faktora uspjeha preduzeća. Kada ima određene ovlasti u organizaciji zaposleni će biti lojalniji, produktivniji i predaniji u obavljanju posla. Zato, za postizanje veće motivisanosti zaposlenih neizostavno je investiranje u značajan stepen delegiranja ovlaštenja i autoriteta donošenja odluka.

### **Povratne informacije o radu**

Povratne informacije o radu (*engl. feedback*) odnose se na saznanje zaposlenih o tome kako obavljaju svoje radne zadatke. Povratna informacija je neophodan uslov za uspješno ostvarenje ciljeva. Pruža informacije zaposlenim o posljedicama njihovog rada i ponašanja. Na osnovu njih zaposleni mogu da vide da li su rezultati

njihovog rada u skladu sa očekivanim, bolji ili lošiji od njih. Pružanje povratnih informacija o ostvarenom učinku ima za posljedicu veću motivaciju i zalaganje zaposlenih u radnom procesu. Njima se poboljšava komunikaciju između menadžera i zaposlenih. Ako zaposleni ne dobiva povratne informacije o obavljenom poslu, on neće biti siguran da li posao radi dobro, treba li tako da nastavi, ili je možda potrebno nešto promijeniti. To može smanjiti njegovo samopouzdanje i demotivirati ga za posao. Povratna informacija o radu i radnoj uspješnosti ima više funkcija: povećava motivaciju, podstiče samopouzdanje, omogućava profesionalni razvoj, pojašnjava očekivanja i standarde uspješnosti, ima funkciju potkrepljenja poželjnih oblika ponašanja, vodi uspostavljanju otvorenih odnosa i međusobnog povjerenja, pruža podršku i pomoć saradnicima, poučava o tome kako treba raditi i govori o tome da se rad prati i cijeni [Poljić, 2009: 517].

Povratne informacije mogu biti pozitivne i negativne. Pozitivan *feedback* se odnosi na pohvale zaposlenih za dobro obavljenu posao. Uključuje priznanje i pohvaljivanje zaposlenih za određeno ponašanje i dostignuće koje je iznad očekivanja. Pohvale podižu samopouzdanje i pokazuju da se prati i cijeni rad zaposlenih. Pozitivne povratne informacije vode poboljšanju kvaliteta rada, povećanju odgovornosti zaposlenih i poboljšanju klime radnog okruženja. One su veoma moćno motivaciono sredstvo. Menadžeri su ponekada veoma brzi u isticanju grešaka zaposlenih, dok odavanje priznanja za dobro urađeni posao veoma često izostane. Odavanje priznanja svim, ne samo velikim uspjesima, će pokazati zaposlenima koliko se cijeni njihov uloženi trud.

U procesu davanja povratnih informacija o radu veoma je važno obuhvatiti i negativne informacije. Iako menadžeri treba da budu oprezni u davanju negativnih povratnih informacija, jer zaposleni mogu različito da reaguju na njih, to ne znači da ih treba izostaviti. Negativne informacije se odnose na uložene napore i ponašanje zaposlenih koje treba poboljšati. Zbog nedostatka povratnih informacija o rezultatima rada ponašanje koje je bilo disfunkcionalno za organizaciju, vremenom može da se pojača. Zaposleni će iznova ponavljati ponašanje, jer su ubijedjeni, da je način na koji obavljaju posao ispravan. Ako osoba čini pogreške, potrebno ju je upozoriti na to, ukazati joj na propuste i nedostatke. Davanjem povratnih informacija, čak i ako su u korektivnoj formi, u obliku savjeta i konstruktivnih prijedloga za prevazilaženje problema će pozitivno uticati na zaposlene. Njime menadžer pokazuje da mu je stalo da se posao dobro obavi i da zaposlenom želi u tome pomoći. Deskriptivna objašnjenja, koja će pomoći zaposlenima da bolje razumiju problem i pronađu način na koji da ga riješe, voditi će poboljšanju i pravilnom usmjeravanju ponašanja zaposlenih. Važno je zaposlenim pružiti mogućnost da iznesu svoja mišljenja i stavove o datom problemu. Cilj je da se

kroz zajedničke napore pronadu rješena i korektivne akcije koje će voditi poboljšanju performansi, organizacionom i personalnom razvoju. Regularna razmjena informacija omogućava zaposlenim da cjelovito sagledaju ponašanje i da procijene da li dobro obavljaju posao, ili je možda potrebno nešto promijeniti. Povratne informacije, bilo da su pozitivne ili negativne, će voditi poboljšanju odnosa i povjerenja među zaposlenim, kao i povećanju motivacije.

## Priznavanje uspjeha

Priznavanje uspjeha je jednostavna i veoma moćna tehnika motivacije zaposlenih. Cilj priznanja je pohvaliti dobro urađeni posao zaposlenog i pokazati da se njegov rad prati i cijeni. Priznanja mogu biti u vidu finansijskog nagrađivanja ili u formi pohvala, ohrabivanja i drugih oblika nematerijalnih priznanja. Uspješne organizacije razvijaju i primjenjuju različite oblike priznavanja uspjeha i postignuća zaposlenih. Oni mogu biti u vidu formalnih programa priznanja, koji podrazumijevaju utvrđene kriterije za postizanje ciljeva koji vode dodjeli nagrade, pohvale ili priznanja. Ili, mogu biti u obliku neformalnih programa, koji su procesno orjentisani i nisu toliko fokusirani na nagrade, koliko na promjenu ponašanja zaposlenih. To su obično različite forme netroškavnog priznanja uspjeha.

Efektivan sistem priznanja podrazumijeva da se kreiraju ciljevi i planovi priznanja. Mnoge organizacije nemaju jasno definisane pristupe programu priznanja. Ljudi ne znaju koje ponašanje rezultira priznanjem. Zaposleni moraju biti upoznati sa tim koje ponašanje se nagrađuje i pohvaljuje. Potrebni su transparentni i jasno utvrđeni kriteriji koji uključuju aktivnosti, ponašanja i dostignuća koja doprinose uspjehu organizacije. Pravičnost, jasnoća i dosljednost su važni za priznanje. Ljudi treba da vide, da svaka osoba sa istim ili sličnim doprinosima, ima jednaku vjerovatnoću da dobiju priznanje. Nejasni kriteriji i selektivno biranje zaposlenih, bazirano na subjektivnim procjenama menadžera, će voditi nezadovoljstvu zaposlenih. Ako ljudi prepoznaju da će dobro odrađeni posao i postignuti rezultati voditi nekom od oblika priznanja, željene akcije i ponašanje će se i ponavljati.

Menadžerima stoje na raspolaganju razni oblici priznanja, koja ne vode nužno znatnom povećanju troškova. To mogu biti priznanja u vidu javne pohvale ili zahvalnice u pisanoj formi, zatim razne vrste poklona, nagradnih ručkova ili manje novčane nagrade. Treba voditi računa o tome da svi zaposleni neće jednako cijiniti isti oblik priznanja. Dok će jedni preferirati novčanu nagradu, drugi će se više obradovati javnim pohvalama i priznanjima. Isto tako, neki ljudi vole nasumična priznanja ili ona koja sadrže elemente iznenađenja. Odavanje priznanja zaposlenima za njihove uložene napore i ostvarene

rezultate ima snažno motivaciono dejstvo. Stoga, kad god je moguće, poželjno je, da menadžeri, za kvalitetno obavljanje posla, odaju neki od oblika priznanja zaposlenim.

## ZAKLJUČAK

Uspješno poslovanje preduzeća u rastućo konkurentnom i neizvjesnom poslovnom okruženju zahtijeva visoko motivisane zaposlene. Motivisanost pokreće zaposlene na aktivnosti i daje im volju i entuzijazam za ostvarenje radnih zadataka. Motivisani zaposleni su produktivni, zadovoljni i posvećeni poslu. Koncipiranje i izgradnja sistema motivacije zahtijeva razumijevanje složenog mehanizma ponašanja pojedinaca. Ljudi su različiti, imaju različite želje i potrebe, motivisani su različitim stvarima. Zadatak menadžera je da kroz shvatanje složenosti ljudske prirode i faktora koji na nju djeluju, u zavisnosti od specifičnih okolnosti, izaberu i primjenjuju odgovarajuće motivacione strategije kojim će usmjeravati ponašanje zaposlenih ka što uspješnijem ostvarenju postavljenih ciljeva organizacije.

Sistem nagrađivanja zaposlenih je menadžment sredstvo koje se, pored ostalog, koristi i u cilju povećanja motivacije zaposlenih. Obuhvata različite strategije, politike i procedure nagrađivanja čiji je osnovni zadatak da kroz različite oblike nagrada uskladi ciljeve organizacije sa individualnim ciljevima njenih zaposlenih. Da bi djelovale motivirajuće, nagrade moraju da imaju smisao, da budu korisne i vrednovane od strane zaposlenih. Javljaju se u formi materijalnih i nematerijalnih nagrada. Materijalne nagrade su bitne, i one mogu zadovoljiti potrebe zaposlenih do određenog nivoa. Međutim, dugoročno posmatrano isključivo oslanjanje na materijalne nagrade neće voditi značajnijoj motivaciji zaposlenih. Potpuno zalaganje i posvećenost zaposlenih ostvarenju zadataka zahtijeva uključivanje i nematerijalnih nagrada. To su nagrade koje kroz različite forme pohvala, priznanja, oblike participacije, omogućavaju zadovoljenje razvojnih i potreba samoaktualizacije zaposlenih, i kao takve imaju dublji i veći uticaj na motivaciju zaposlenih. Stoga, efektivan sistem nagrađivanja u funkciji veće motivacije zaposlenih treba da predstavlja optimalnu kombinaciju finansijskih i nefinansijskih nagrada utvrđenih u odnosu na objektivno procijenjene doprinose zaposlenih ostvarenju ciljeva organizacije.

**BIBLIOGRAFIJA**

- Babić, M., Stavrić, B. (1999). *Menadžment, koncept i progres*. Beograd: Visoka poslovna škola.
- Bogićević, M., B. (2006). *Menadžment ljudskih resursa*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta.
- Jelić, M. (2005). *Menadžment poslovnog sistema*. Banja Luka: M Power.
- Kulić, Ž., Vasić, M. (2007). *Menadžment ljudskih resursa*. Banja Luka: Zavod distrofičara.
- Lončarević, R. (2007). *Menadžment*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Poljić, M. (2009). *Menadžment ljudskih potencijala*. Brčko: Univerzitet u Istočnom Sarajevu i Ekonomski fakultet u Brčkom.
- Rot, N. (1972). *Osnovi socijalne psihologije*. Beograd: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.  
[www.ekof.bg.ac.rs](http://www.ekof.bg.ac.rs)

## NON-MONETARY REWARDS AND THEIR INFLUENCE ON THE EMPLOYEES' MOTIVATION

Tatjana Vidaković<sup>2</sup>

**Abstract:** *When it comes to contemporary conditions, the success of an organisation depends much on the level of motivation of the organization's employees. Their productivity and dedication are directly related to how much the employees are motivated. An employee who is reliable and satisfied with his job is much more motivated to put all his effort in performing his duties more efficiently. Therefore, it is critically important for managements to research and determine the fields of motivation. People are different, and they have different needs, interests and wishes; each employee has his own set of motivating elements. To know them is to enable the managements to design an adequate reward system, through which the employees will be motivated and their behaviour directed towards a more successful realisation of both the organisation's goals and employees' respective goals. Since in our times the emphasis is being put more on the importance of having both the employees' needs for self-actualization and ego satisfied, this Elaborate is offering an explanation as to some of the basic strategies of non-monetary rewards. Non-monetary rewards as a strategy of motivation are the approach to the increased through satisfying their needs that are not related through money or other form of material compensations. They are the non-financial forms of*

2 Master of Economics, Slobomir P University, Faculty of economics and management, Doboj, e-mail: [tvidakovic@hotmail.com](mailto:tvidakovic@hotmail.com)



*rewarding that through various forms of awarding and job evaluation, management style, job design and organization are used to provide desirable behaviour of employees.*

**Key words:** *motivation of employees, human resources management, non-monetary rewards.*

**JEL classification:** *E 34, O 15*



## UPUTSTVA ZA AUTORE

EMC Review, Časopis za Ekonomiju i Tržišne komunikacije objavljuje originalne naučne radove, pregledne i stručne radove, naučne polemike, kritike i osvrte. Svojim tematskim obuhvatom naučnih saznanja, sa primjenom u privredi i ekonomiji, časopis odražava multidisciplinarnost studija na Univerzitetu Apeiron. Cilj je da se u časopisu objavljuju radovi iz oblasti globalne ekonomije, ekonomije regiona, ekonomske politike, tržišta i konkurencije, potrošača, medija i poslovne komunikacije, novih tehnologija, menadžmenta, marketinga sa fokusom na region Jugoistočne Evrope. Časopis izlazi dva puta godišnje, u junu i decembru. Radovi se dostavljaju na jezicima naroda BiH, latinici, ili engleskom jeziku, isključivo elektronski, na mail redakcije, i to: [redakcija@emc-review.com](mailto:redakcija@emc-review.com) do kraja aprila za junski, i kraja septembra, za decembarSKI broj. Zajedno sa radom treba dostaviti adresu za slanje autorskog primjerak časopisa nakon objavljivanja. Autor po potrebi može zahtevati izdavanje potvrde u vidu dokaza da će rad biti objavljen nakon recenzije.

Redakcija će rukopis dostaviti recenzentima kompetentnim za odgovarajuću oblast. Recenzentima se ne otkriva identitet autora, kao i obrnuto. Tokom cijele godine časopis je otvoren za saradnju sa svim zainteresovanim domaćim i inostranim autorima.

**Na osnovu recenzija, uredništvo donosi odluku o objavljivanju rada i o tome obavještava autora u roku od 3 mjeseca od prijema rada.** Radovi treba da budu pripremljeni u skladu sa Uputstvima za autore za EMC Review.

### DOSTAVLJANJE RUKOPISA:

Radovi treba da budu dostavljeni elektronski, u prilogu – kao otvoreni dokument (Word format), na mail redakcije časopisa na sljedeću adresu: [redakcija@emc-review.com](mailto:redakcija@emc-review.com). Ukoliko radovi ne budu ispunjavali preporuke date u Uputstvu, neće biti predati na recenziju i neće biti štampani.

Rad mora biti sačinjen u *Microsoft Word-u*, fontom Times New Roman (12), razmak (1). **Format stranice:** veličina A4. Margine: vrh 2,5 cm, donja 2,5 cm, lijevo 2,5 cm, desno 2,5 cm. Rad treba da ima dužinu do 30.000 znakova (16 strana). Izuzetak od ovog su pregledi, koji mogu imati i do 50.000 znakova. Rad mora biti redigovan.

**Naslov rada** - VELIKIM SLOVIMA, centrirano, (Times New Roman, 16, **bold**). Ispod naslova treba da stoji prezime, titula i ime autora (Times New Roman, 14). Primer: Prezime dr (mr) ime ili prezime ime, dipl ecc. U fusnoti na prvoj stranici se navodi naučno zvanje autora, naziv i adresa ustanove u kojoj je autor zaposlen i e-mail adresa autora, (Times New Roman, 11).

*Rezime u dužini do 100-250 riječi, treba da se nalazi na početku rada, tj. ispod naslova, dva proreda niže (TNR, 11, italic)*

**Ključne riječi** (*do pet ključnih riječi (TNR, 11, italic)*). Potrebno je dati najmanje jednu klasifikacionu šifru iz JEL klasifikacije, koju koristi Journal of Economic Literature (JEL: [http://www.aeaweb.org/journal/jel\\_class\\_system.php](http://www.aeaweb.org/journal/jel_class_system.php)), takođe jedan prored niže.

Radove pisati jezgrovito, razumljivim stilom i logičkim redom koji, po pravilu, uključuje: uvodni dio, cilj i metode istraživanja, razradu teme i zaključak.

## **NASLOVI I PODNASLOVI RADA**

a) **UVOD** (TNR, 12, **bold**), bez tekst TNR 12, dva proreda poslije ključnih riječi, bez obilježavanja brojem.

b) Glavni naslovi u radu trebaju biti TNR 12, velikim slovima, **bold**, poravnato prema lijevoj margini. Između naslova u radu jedan prazan red. Glavne naslove označiti rednim brojem 1.; 2., itd.

c) Podnaslovi, drugi nivo, TNR 12, **bold**, poravnato prema lijevoj margini.

d) Podnaslovi, treći nivo, TNR 12, poravnato prema lijevoj margini.

e) **ZAKLJUČAK** (TNR, 12, **bold**), tekst TNR 12. bez obilježavana brojem.

**Summary se daje u proširenom obliku, čija dužina može da bude do 1/10 dužine naučnog rada.** Navodi se na kraju rada, poslije literature. U gornjem lijevom uglu navodi se ime i prezime autora (TNR, 12). Tri proreda niže **NASLOV RADA** na engleskom jeziku – ukoliko je rad pisan na jezicima BiH, odnosno na jezicima BiH ukoliko je rad pisan na engleskom jeziku. (TNR, 14, **bold**). Potom, dva proreda niže slijedi **Summary** (TNR 12, **bold**), pa tekst (TNR 11, italic). Poslije teksta,

jedan prored niže **Key words** (TNR 12, bold): *key word 1, key word 2, ...key word 5* (TNR 11, italic). I prored niže **JEL classification** (TNR 12, bold): *E04, B12* (TNR 11, italic).

**Pozivanje na pojedince u tekstu** treba da sadrži ime, srednje slovo i prezime pri prvom navođenju. U naknadnim navođenjima se navodi samo prezime. Ne treba koristiti titule kao što su gospodin, doktor, profesor, itd. Na primjer: Alan S. Blinder (2006) [Prvo navođenje], Blinder (2006) [daljnja navođenja].

**Organizacije ili vladine agencije u tekstu:** Pri prvom pominjanju navesti puno ime sa skraćenicom u zagradi. Za ostala navođenja koristi se samo skraćena.

Na primjer: Social Science Research Council (SSRC) [prvo navođenje], SSRC [ostala navođenja].

**Pozivanje na članke i knjige u tekstu.** Navedite ime i prezime (ime, srednje slovo i prezime, autora i godinu izdanja u prvom navođenju, sa brojevima stranica), gdje je to potrebno. Na primjer: Glen Firebaugh (1999) [prvo navođenje];

Firebaugh (1999) [daljnja navođenja]; Andrea Boltho i Gianni Toniolo (1999) [prvo navođenje], Boltho i Toniolo (1999) [daljnja navođenja]; Albert Berry, Francois Bourguignon, i Christian Morrisson (1983) [prvo navođenje], Berry, Bourguignon, i Morrisson (1983) [daljnja navođenja]. Kada se citira više djela jednog istog autora, treba dati prezime autora i godinu izdanja u zagradi, prilikom svakog daljnjeg navođenja. Kada se navodi lista referenci unutar teksta, treba ih poredati hronološkim redom, pa zatim abecedno po godinama. Ako se radi o četiri ili više autora, navesti prvog autora, a zatim et al. i godinu; na primjer: Stefan Folster et al. (1998). Ako postoji više od jednog izdanja iz iste godine nekog ili više autora, navesti godinu i slova a, b, itd. (primjer: 1997a, b).

Navođenje autora u tekstu mora biti identično navođenju u dijelu rada, koji se odnosi na Bibliografiju.

**Prijedlog za pozivanje u tekstu:** [Lukacs, 2005:4]

**Citati.** Svaki citat, bez obzira na dužinu, mora biti naveden, kao i broj stranice. Za svaki citat duži od 350 znakova, autor mora imati pismeno odobrenje vlasnika autorskih prava, koji treba priložiti uz rad.

**Tabele, grafikoni i slike.** Tabele i grafikoni treba da budu u *Word-u* ili nekom formati koji je kompatibilan sa *Word-om*. Tabele i grafikone iz programa za statistiku treba prebaciti u format *Word-a*. Isti podaci ne mogu biti predstavljeni i u tabelama i u grafikonima. Svaka tabela, grafikon, ili slika, treba da budu označeni brojem i da imaju odgovarajući naslov, npr.: Tabela 2: Pouzdanost varijabli. Naziv tabele, grafikona ili slike se stavlja iznad, TNR 11, normal, dva slobodna reda između naslova tabele i teksta. Slike se moraju slati u elektronskoj formi. Ako se koristi ilustracija iz štampanih izvora, potrebno je pismeno odobrenje vlasnika autorskih prava. Izvor treba navesti ispod tabele, grafikona i slike. **Font izvora: TNR 11, italic.** Citiranja u okviru navedenog Izvora se rade na isti način kao u tekstu. Ukoliko su tabele, grafikoni i cifre plod proračuna, pregleda ili procjena autora, onda to takođe treba naglasiti.

**Statistički podaci.** Rezultati statističkih testova treba da budu dati u sljedećem obliku:  $F(1,9) = 25,35; p < 001$  ili slično. Niže brojeve konvencionalnih nivoa  $P$  treba isto tako navesti (na primjer: ,05, ,01, ,001).

**Bibliografija.** Koristiti AEA pravila za bibliografiju, koja je pomenuta u tekstu. Dio koji se odnosi na bibliografiju mora biti kucan preredom 1, mora početi na novoj stranici iza teksta i pružiti potpune informacije. Treba koristiti puna imena autora ili urednika, koristeći inicijale samo ako ih tako upotrebljava određeni autor/urednik. Navedite sve autore/urednike do/uključujući 10 imena. Autori članaka, knjiga i materijala, bez navedenih autora ili urednika, kao što su državna dokumenta, bilteni, ili novine, navode se po abecednom redu. Većina jedinki navedenih u dijelu Bibliografija treba da bude navedena (uključena) u samom tekstu.

**Dodatak.** U dodatku treba staviti samo one opise materijala, koji bi bili korisni čitaocima za razumijevanje, procjenu ili pregled istraživanja.

**Fusnote i skraćenice.** Ako je potrebno, navođenja u fusnotama trebalo bi koristiti na isti način kao u tekstu. Skraćenice takođe treba izbjegavati, osim izrazito uobičajenih. Skraćenice navedene u tabelama i slikama trebalo bi objasniti.

**Recenzije i objavljivanje.** Svi radovi se anonimno recenziraju od strane dva anonimna recenzenta. Na osnovu recenzija redakcija donosi odluku o objavljivanju rada i obavještava autora.

## PRIMJERI NAVOĐENJA PREMA AEA PUBLIKACIJI

Chaston, I. and Mangles, T. (2002), *Small business marketing management*, Creative Print & Desing (NJales), London, str.148.

Hills, G. (1995), "Forenjord," *Marketing and Entrepreneurship in SME*, No. 2/95, str. 25.

EUROSTAT Database ([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/european\\_business/](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/european_business/)); pristup bazi: IV 2011.

## PRIMJERI NAVOĐENJA PREMA AEA PUBLIKACIJI

### Novinski članci

#### A) Objavljeni Članci

Prezime autora, ime. godina. "Naslov članka." *Naslov časopisa*, Tom (br. broj ako je primjenjivo): brojevi stranica.

*Primjer: Acemoglu, Daron.* 2002. "Tehničke promjene, nejednakost i tržište rada." *Journal of Economic Literature*, 40 (1): 7-72.

Kada su u pitanju dva autora, samo se ime prvog autora daje obrnuto i stavlja se zarez prije i poslije imena prvog autora ili inicijala. Između dva autora treba staviti veznik <i>.

*Primjer: Baker, George, Robert Gibbons, i Kevin J. Murphy.* 2002. "Ugovori i teorija fi rme." *Quartely Journal of Economics*, 117 (1): 39-84.

#### B) Najavljeni članci

*Primjer: Bikhchandani, Sushil, i Joseph M. Ostroy.* Najavljen. "Ascending Price Vickery Auctions". *Games and Economic Behavior*.

### Knjige

#### A) Jedan autor

Prezime autora, Ime autora. godina. *Naslov knjige*. Mjesto izdanja: Izdavač.

*Primjer: Fridman, Tomas L.* 2005. *Svijet je ravan: Kratka istorija dvadeset prvog vijeka.* Njujork: Farrar, Straus and Giroux.

#### **B) Dva autora**

*Primjer: Helpman, Elhanan, i Pol Krugman.* 1985. *Struktura tržišta i spoljna trgovine: Povećanje prihoda, nesavršena konkurencija, i Međunarodna ekonomija.* Cambridge MA: MIT Press.

#### **C) Poglavlje u knjizi**

Prezime autora, Ime autora. godina. "Glava ili naslov članka." U *Naslov knjige*, a zatim ed. i ime/na urednika ako je potrebno, i broj stranice(a). Mjesto izdanja: Izdavač.

*Primjer: Freeman, Richard B.* 1993. "Koliko je nestajanje sindikata doprinijelo povećanju jednakosti zarada muškaraca?" U *Uneven Tide: Rising Income Inequality in America*, ed. Sheldon Danzinger i Peter Gottschalk, 133-63. Njujork: Rassel Sage Foundation.

#### **D) Reprint ili savremeno izdanje**

Kada se naglašava raniji datum: Prezime autora, Ime autora. Raniji datum štampanja.

*Naslov.* Mjesto izdavanja: Izdavač, kasniji datum.

*Primjer 1: Rawls, John.* 1971. *Teorija pravde.* Cambridge MA: Harvard University Press, 1999.

Kada se naglašava kasniji datum: Prezime autora, Ime autora. *Naslov.* Mjesto izdavanja: Izdavač, (orig. datum izdavanja).

*Primjer 2: Rawls, John.* 1999. *Teorija pravde.* Cambridge MA: Harvard University Press, (Prvo izdanje 1971).

#### **E) Izdanja koja nisu prvo izdanje**

Kada se koristi ili citira neko izdanje koje nije prvo, broj ili opis izdanja se navode iza naslova.

*Primjer: Strunk, Villiam, Jr., i E. B. White.* 2000. *Elementi stila.* 4. izd. Njujork: Allyn and Bacon.



## Djela koja se sastoje od tomova

Djela koja se sastoje od tomova kao što su enciklopedije, tomovi radova koji se izdaju tokom nekoliko godina, ili djela u tomovima izdata u jednoj godini. Evo nekoliko primjera:

*Primjer 1: Kohama, Hirohisa*, izd. 2003. *Asian Development Experience*. Tom 1, *External Factors in Asian Development*. Singapore: Institute of Southeast Asian Studies.

*Primjer 2: Kusuoka, Shigeo, i Akira Yamazaki*, izd. 2006. *Advances in Mathematical Economics*. Tom 8. Njujork: Springer.

*Primjer 3: Mokyr, Joel*, izd. 2003. *The Oxford Encyclopedia of Economic History*. 5 tomova. Oxford: Oxford University Press.

## NEOBJAVLJENI RADOVİ

### A) Radni materijali

Samo radovi koji se pojavljuju kao dio dokumenata neke institucije se klasifikuju kao radni materijali. Oni treba uvijek da nose određen broj, koji dokumentu dodjeljuje institucija. Prezime autora, Ime autora. Godina. "Naslov". Vrsta radnog materijala (kao što je institucija, naslov radne serije) i broj.

*Primjer 1: Ausubel, Lorens M.*, 1997. "Efi kasna rastuća ponuda aukciji za više objekata." Radni materijal Fakulteta Univerziteta u Merilendu 97-06.

*Primjer 2: Heidhues, Paul, i Botond Koszegi*. 2005. "Uticaj averzije potrošača na cijenu." Materijal za raspravu Centra za istraživanje ekonomske politike 4849.

### B) Predavanja i radovi predstavljeni na sastancima

Prezime autora, Ime autora. Godina. "Naslov". Rad predstavljen na sastanku slijedi naziv, mjesto i grad u kome je predavanje/sastanak održan.

*Primjer 1: Romer, Kristina D., i Dejvid H. Romer*. 2006 "Evolucija ekonomskog razumijevanja i poslijeratna politika stabilizacije." Rad prezentovan na simpoziju-

mu Rethinking Stabilization Policy Federal Reserve Bank of Kansas, Jackson Hole, WY.

*Primjer 2: Goldin, Claudia.* 2006. "Tiha revolucija koja je transformisala zapošljavanje žena, obrazovanje i porodicu." Rad predstavljen na godišnjem sastanku Allied Social Science Associations, Boston.

### V) Neobjavljeni radovi

Kada rad nije objavljen, ali se može naći na Veb-u (kao što je Veb strana autora ili univerziteta), koristi se sljedeći način: Prezime autora, Ime autora. Godina. "Naslov". Veb adresa. Molimo unesite URL adresu koja se povezuje na kompletan tekst članka.

*Primjer 1: Zeitzewitz, Erik.* 2006. "How Widespread Was Late Trading in Mutual Funds". <http://facultygsb.stanford.edu/zitzewitz>.

*Primjer 2: Factiva.* 2006. "Blogging and Your Corporate Reputation: Part One-Listen to the Conversation." [http://www.factiva.com/collateral/download\\_brchr.asp?node=menuElem1506#white](http://www.factiva.com/collateral/download_brchr.asp?node=menuElem1506#white).

Kada rad nije objavljen i ne može se naći na Veb lokaciji (kao što je Veb stranica autora ili univerzitetski sajt), koristi se na sljedeći način: Prezime autora, Ime autora. Godina. "Naslov". Neobjavljen.

*Primjer 3: Acemoglu, Daron, Pol Atras i Elhanan Helpman.* 2006. "Contracts and Technology Adoption." Neobjavljen.

### D) Teza i doktorske disertacije

Prezime autora, Ime autora. godina. "Naslov". Doktorska disertacija. Univerzitet.  
*Primjer: Nash, John.* 1950. "Non-Cooperative Games." Doktorska disertacija. Univerzitet Princeton.

## WEB SAJTOVI

Ovo se odnosi na istraživanja rađena sa Veb lokacija. Ako hoćete da navedete određeni članak, dokument, predavanje, govor, itd, evo primjera kako se određene vrste

dokumenta sa Interneta navode.

**Ime web sajta.** Godina pristupa. Izdavač/kompanija. URL adresa (datum pristupa).

*Primjer 1: Factiva.* 2006. Dow Jones Reuters Business Interactive LLC. www.factiva.com (pristupljeno 5. juna 2006. g.).

*Primjer 2: Biography Resource Center.* 2006. Tomas Gale. http://www.galegroup.com/BiographyRC/(pristupljeno 25. septembra 2006. g.).

## **NOVINE, ONLINE RJEČNICI, ENCIKLOPEDIJE, I REFERENTNI RADOVI**

S obzirom da se novine, onlajn rječnici, enciklopedije i baze podataka stalno ažuriraju, treba ih citirati u fusnoti teksta. NE treba ih navoditi u bibliografiji. Fusnota redovno sadrži datum pristupa zajedno sa URL adresom. Ako je moguće navedite tačnu adresu na kojoj je materijal nađen, a ne opštu URL adresu. Ako navodite definiciju za “nepotism” u onlajn rječniku Merriam-Webster, koristite sljedeće http://www.m-w.com/dictionary/nepotisma ne samo http://www.m-w.com.

## **ČLANCI IZ ČASOPISA**

### **A) Autorizovani članci**

Prezime autora, Ime autora. Godina. “Naslov”. *Časopis*. Mjesec ili datum, broj stranice (a).

*Primjer: Belkin, Lisa.* 2003. “The Opt-out Revolution.” *New York Times magazine*. 26. oktobar, 23-32.

### **B) Neautorizovani članci**

*Časopis*. Godina. “Naslov”, mjesec ili datum, broj stranica.

*Primjer: “The Economist”.* 1991. “The Ins and Outs of Outsourcing,» 31. avgust, 54-56.

*Članci iz časopisa na Internetu*

Prezime autora, Ime autora. Godina. "Naslov". *Časopis*, datum. URL adresa.

*Primjer:* **Becker, Gary S.** 1993. "The Evidence against Blacks Doesn't Prove Bias." *Business Week*, 19. aprila. <http://bvarchive.businessweek.com/indek.jsp>.

Autor dobija jedan primjerak časopisa u kojem je njegov rad objavljen. Na recenziju će biti upućeni samo oni radovi koji su napisani u skladu sa gore navedenim uputstvima. Za recenzente radovi su anonimni.

---

## INSTRUCTIONS FOR AUTHORS

EMC Review, *Journal of Economics and Market Communication* publishes original scientific papers, descriptive and professional papers, scientific discussions, critics and reviews. With its thematic scope of scientific discoveries with applications in business and economy, the journal reflects the multidisciplinary of studies at the Apeiron University. The goal of the journal is to publish papers in the field of global economy, regional economy, economic politics, market and competition, consumers, media and business communication, new technologies, management, marketing.

The journal is published twice a year, in June and December. Papers should be submitted in the languages of B&H, Latin or English, exclusively electronically, to the redaction mail address: [redakcija@emc-review.com](mailto:redakcija@emc-review.com) by the end of April for June, and the end of September for December issue. The address for sending the author copy of the journal after it is published should be sent together with the paper.

Author, if necessary, may require issuance of a certificate as a proof that the paper will be published after it has been reviewed.

Editorial board will submit manuscript to editors competent for a respective area. Author's identity will not be revealed to the editors, and vice versa. Throughout the whole year, the journal is open for communication with all interested inland and foreign authors.

**Based on the reviews, editorial board decides on paper publishing and informs the author within 3 months from paper receipt.** Papers should be prepared in accordance with the Instructions for Authors for EMC review.

### MANUSCRIPT SUBMISSION:

Papers should be submitted electronically, attached as an open document (Word and PDF format), to redaction mail address: [redakcija@emc-review.com](mailto:redakcija@emc-review.com). Submissions that do not meet the recommendations in the Instructions will not be submitted for review and will not be published. A paper must be written in text processor Microsoft Word, using font Times New Roman (size 12), in Latin alphabet, spacing (1). **Page setup:** A4, Margins: top 2,5 cm; bottom 2,5 cm; left 2,5 cm; right

2,5 cm. Paper needs to have the length of up to 30,000 characters (16 pages). The exception from this are reviews which may be up to 50,000 characters long. A paper needs to be proof read.

**Paper title.** CAPITAL LETTERS, centered, (Times New Roman, 16, **bold**). Author's

last name, title and first name should be written below the title (Times 172 New Roman, 14). Example: Last name Dr., (Mr.) name or last name. In the footnote on the first page, author's scientific occupation, name, author's address, author's e-mail address, and the name of the institution at which the author works is given, (Times New Roman, 11).

**Summary.** Summary, with the length of 50-150 words, should be at the beginning of the paper, under the title, two spaces below (TNR, 11, *italic*).

**Key words** (*up to five*) (*TNR, 11, italic*). At least one classification code of the Classification System for the Journal Articles, as used by the Journal of Economic Literature (JEL: [http://www.aeaweb.org/journal/jel\\_class\\_system.php](http://www.aeaweb.org/journal/jel_class_system.php)), should be included, also single space below.

Papers should be written concisely, with an understandable style and logical order, which as a rule includes: introduction, the goal and methods of research, theme development and conclusion.

### **Headings and subheadings.**

- a) Introduction (TNR, 12, **bold**), text TNR 12, two spaces after keywords, without numbering.
- b) Paper headings should be TNR 12, capital letters, **bold**, aligned to the left margin, among the titles in the paper, single space.
- c) Subtitles, second level, TNR 12, **bold**, left margin alignment.
- d) Subtitles, third level, TNR 12, left margin alignment.
- e) Conclusion (TNR, 12, **bold**), text TNR 12, without numbering.

**Summary is given in an expanded form, which length can be up to one tenth of the paper length.** It should be written at the end of the paper, after bibliography. In the top left corner the name and surname of the author should be written (TNR, 12). Three spaces below Title in English - if the paper is written in Serbian, Croatian or Bosnian or in one of these languages if the paper is written in English (TNR, 14, bold). Then, two spaces below Summary follows (TNR 12, bold), followed by the text (TNR 11, italic). After the text, single space below Key words (TNR 12, bold): Key word 1, key word 2,... key word 5 (TNR 11, italic). And space below JEL classification (TNR 12, bold): E04, B12 (TNR 11, italic).

**Reference to individuals in the text** should include the first name, middle initial and last name on the first reference. Subsequent references should include last name only. Do NOT use titles such as Mister, Doctor, Professor, etc. For example: Alan S. Blinder (2006) [first reference], Blinder (2006) [subsequently].

**Organizations or governmental agencies in the text.** On the first references use the full name followed by the abbreviation in parentheses. Subsequent references should use abbreviation only. For example: Social Science Research Council (SSRC) [first reference], SSRC [subsequently].

**Reference to articles and books in the text.** Give full name (first name, middle initial and last name) of author(s) and year of publication in the first citation, with page numbers where appropriate. For example: Glenn Firebaugh (1999) [first reference]; Firebaugh (1999) [subsequently]; Andrea Boltho and Gianni Toniolo (1999) [first reference], Boltho and Toniolo (1999) [subsequently]; Albert Berry, Francois Bourguignon, and Chris tian Morrison (1983) [first reference], Berry, Bourguignon, and Morrison (1983) [subset quaintly]. When citing more than one work by the same author, give the last name of author and year of publication in parentheses for each subsequent citation. When listing a list of references within the text, arrange them first in chronological order, then alphabetically according to years. If there are four or more authors, refer to the first author, followed by et al. and the year; for example: Stefan Folster et al. (1998). If there is more than one publication referred to in the same year by the author(s), use the year and letters a, b, etc. (example: 1997a, b). References to authors in the text must match exactly those in the Reference section.

**Proposal for references to the authors in the text:** [Lukas, 2005:4]

**Quotations.** Any quotation, regardless of its length, needs to include reference and

page number. For any quotation longer than 350 characters, the author must have written approval by copy rights owner that needs to be enclosed.

**Tables, charts, and pictures.** Tables and graphs need to be made in Word or some other Word compatible format. Tables and graphs from statistical programs should be transferred into Word format. Same data must not be presented both in tables and charts. Every table, chart, or picture should be marked with a number and adequate name, e.g.: Table 2: Variables Reliability. Name of tables, graphics or picture is placed above, TNR 11, normal, two spaces between table and text. If illustration from printing source is used, written authorization by copy rights owner is necessary. Source should be placed below tables, charts, and pictures. **Source font: TNR 11, italic.** References in the Source are used in the same way as in the text. If the tables, charts, and figures are author'(s) calculations, reviews or estimations, that should also be emphasized.

**Statistics.** The results of statistical tests need to be provided in the following form:  $F(1,9) = 25.35; p < .001$  or similar. Lower number of conventional P levels should be stated (e.g.: .05, .01, .001).

**References.** Use AEA rules for references, which are mentioned within the text. Reference section must be single-spaced, beginning on a new page following the text, giving full information. Use full names of authors or editors using initials only if that is the usage of the particular author/editor. List all author/editors up to/including 10 names. Authors of articles and books and material without specific authors or editors, such as government documents, bulletins, or newspapers, are to be listed alphabetically. Most references in the Reference section should be referenced (included) in the text.

**Appendix.** In the appendix, only those descriptions of material that would be useful for readers to understand, evaluate, or revise research should be provided.

**Footnotes and abbreviations.** If necessary, references in the footnotes should be used in the same way as in the text. Abbreviations should be avoided, except from exceptionally usual ones. The abbreviations stated in tables and pictures should be explained.

**Reviews and publishing.** All papers are anonymously reviewed by two anonymous reviewers. On the basis of reviews, editorial staff makes decision on paper publishing and informs the author about it within three months from paper receipt.



## EXAMPLES OF AEA PUBLICATION REFERENCES

Chaston, I. and Mangles, T. (2002), *Small business marketing management*, Creative Print & Desing (N Jales), London, str. 148.

Hills, G. (1995), "Forenjord," *Marketing and Entrepreneurship in SME*, No. 2/95, str. 25.

EUROSTAT Database ([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/european\\_business/](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/european_business/)); pristup bazi: IV 2011.

## EXAMPLES OF AEA PUBLICATION REFERENCES JOURNAL ARTICLES

### A) Published Articles

Author Last name, First name. Year. "Article Title." *Journal Title*, Volume (Issue number if applicable): Page numbers.

*Example: Acemoglu, Daron.* 2002. "Technical Change, Inequality, and the Labour Market." *Journal of Economic Literature*, 40(1): 7-72.

In the case of two authors, only the first author's name is inverted and a comma must be placed before and after the first author's first name or initials. Use "and" between the two author'(s) names.

*Example: Baker, George, Robert Gibbons, and Kevin J. Murphy.* 2002. "Relational Contracts and the Theory of the Firm." *Quarterly Journal of Economics*, 117(1): 39-84.

### B) Forthcoming Articles

*Example: Bikhchandani, Sushil, and Joseph M. Ostroy.* Forthcoming. "Ascending Price Vickery Auctions." *Games and Economic Behavior*.

## Books

### A) One Author

Author Last name, First name. Year. *Book Title*. Place of publication: Publisher.

*Example: Friedman, Thomas L.* 2005. *The World Is Flat: A Brief History of the Twenty-First Century*. New York: Farrar, Straus and Giroux.

### **B) Two Authors**

*Example: Helpman, Elhanan, and Paul Krugman.* 1985. *Market Structure and Foreign Trade: Increasing Returns, Imperfect Competition, and International Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.

### **C) Chapter in a Book**

Author Last name, First name. Year. "Chapter or Article Title." In *Book Title*, followed by ed. and editor'(s) names if appropriate, and page number(s). Place of publication: Publisher.

*Example: Freeman, Richard B.* 1993. "How Much Has De Unionization Contributed to the Rise in Male Earnings Equality?" In *Uneven Tide: Rising Income Inequality in America*, ed. Sheldon Dan zinger and Peter Gottschalk, 133-63. New York: Russell Sage Foundation.

### **D) Reprint or Modern Edition**

When emphasizing earlier date: Author Last name, First name. Earlier printing date. *Title*. Place of publication: Publisher, Later date.

*Example 1: Rawls, John.* 1971. *A Theory of Justice*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1999. When emphasizing later date: Author Last name, First name. *Title*. Place of publication: Publisher, (Orig. pub. date).

*Example 2: Rawls, John.* 1999. *A Theory of Justice*. Cambridge, MA: Harvard University Press, (Orig. pub. 1971).

### **E) Editions Other Than the First**

When an edition other than the first is used or cited, the number or description of the edition follows the title in the listing.

*Example: Strunk, William, Jr., and E. B. White.* 2000. *The Elements of Style*. 4th ed. New York: Ally and Bacon.

### **Multivolume Works**

Multivolume works include works such as encyclopedias, multivolume works pu-

blished over several years, and multivolume works published in a single year. Below are several examples.

*Example 1: Kohama, Hirohisa, ed. 2003. Asian Development Experience. Vol. 1, External Factors in Asian Development. Singapore: Institute of Southeast Asian Studies.*

*Example 2: Kusuoka, Shigeo, and Akira Yamazaki, ed. 2006. Advances in Mathematical Economics. Vol. 8. New York: Springer.*

*Example 3: Mokyr, Joel, ed. 2003. The Oxford Encyclopedia of Economic History. 5 Vols. Oxford: Oxford University Press.*

## UNPUBLISHED PAPERS

### A) Working Papers

Only papers appearing as part of an institutions' working papers series should be classified as working papers. These should always include a specific working paper number as assigned by the institution. Author Last name, First name. Year. "Title." Type of Working Paper (such as institution, working series title) and number.

*Example 1: Ausubel, Lawrence M. 1997. "An Efficient Ascending-Bid Auction for Multiple Objects." University of Maryland Faculty Working Paper 97-06.*

*Example 2: Heidhues, Paul, and Botond Koszegi. 2005. "The Impact of Consumer Loss Aversion on Pricing." Centre for Economic Policy Research Discussion Paper 4849.*

### B) Lectures and Papers Presented at Meetings

Author Last name, First name. Year. "Title." Paper presented at followed by meeting name, place, and city where lecture/meeting took place.

*Example 1: Romer, Christina D., and David H. Romer. 2006. "The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy." Paper presented at the Rethinking Stabilization Policy Federal Reserve Bank of Kansas Symposium, Jackson Hole, WY.*

*Example 2: Goldin, Claudia. 2006. "The Quiet Revolution That Transformed*

Women's Employment, Education, and Family." Paper presented at the annual meeting of the Allied Social Science Associations, Boston.

### **C) Unpublished Papers**

When a paper has not been published but can be found on the Web (such as the author's Web site or the university Web site), use the following format: Author Last name, First name. Year. "Title." Web address. Please provide a URL that links to the full text of the article.

*Example 1:* **Zeitzevitz, Eric.** 2006. "How Widespread Was Late Trading in Mutual Funds." <http://facultygsb.stanford.edu/zitzevitz>.

*Example 2:* **Factiva.** 2006. "Blogging and your Corporate Reputation: Part One - Listen to the Conversation." [http://www.factiva.com/collateral/download\\_bchr.asp?node=menuElem1506#white](http://www.factiva.com/collateral/download_bchr.asp?node=menuElem1506#white).

When a paper has not been published and does not appear on a Web site (such as the author's Web site or university Web site), use the following format: Author Last name, First name. Year. "Title." Unpublished.

*Example 3:* **Acemoglu, Daron, Pol Atras, and Elhanan Helpman.** 2006. "Contracts and Technology Adoption." Unpublished.

### **D) Theses and Dissertations**

Author Last name, First name. Year. "Title." PhD diss. University.

*Example:* **Nash, John.** 1950. "Non-Cooperative Games." PhD diss. Princeton University.

## **WEB SITES**

This is for the reference research done on a Web site. If you want to cite a specific article, document, lecture, speech, etc., see the reference examples for those types of doc unminits.

**Web Site Name.** Year accessed. Publisher/Company. URL (access date).

*Example 1:* **Factiva.** 2006. Dow Jones Reuters Business Interactive LLC. [www.factiva.com](http://www.factiva.com) (accessed June 5, 2006).

---

*Example 2: Biography Resource Center.* 2006. Thomas Gale. <http://www.gale-group.com/BiographyRC/>(accessed September 25, 2006).

## Newspapers, Online Dictionaries, Encyclopedias, and Reference Works

Because newspapers, online dictionaries, encyclopedias, and databases are being continuously updated, they should be cited as a footnote in the text. It should NOT be included in the reference list. The note should always include an access date along with the URL. If possible, use the appropriate URL for the site entry rather than the general URL. If you are citing the definition for “nepotism” in the Merriam-Webster Online Dictionary, use <http://www.m-w.com/dictionary/nepotism> rather than <http://www.m-w.com>.

## MAGAZINE ARTICLES

### A) Authorized Articles

Author Last name, First name. Year. “Title.” *Magazine*. Month or date, page number(s).

*Example: Belkin, Lisa.* 2003. “The Opt-out Revolution.” *New York Times Magazine*. October 26, 23-32.

### B) Non-authorized Articles

*Magazine*. Year. “Title,” Month or date, page numbers.

*Example: The Economist.* 1991. “The Ins and Outs of Outsourcing,” August 31, 54-56.

### Online Magazine Articles

Author Last name, First name. Year. “Title.” *Magazine*, date. URL.

*Example: Becker, Gary S.* 1993. “The Evidence against Blacks Doesn’t Prove Bias.” *Business Week*, April 19. <http://bwarchive.businessweek.com/index.jsp>.





## Sadržaj/Contents

### Originalni naučni rad

INTERNATIONAL TOURIST ARRIVALS AND  
TRANSPORT INFRASTRUCTURE  
IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA:  
PERSPECTIVE OVERVIEW

*Jovanka Biljan, Aleksandar Trajkov, Sanel Jakupović*

MEĐUNARODNI TURISTIČKI DOLASCI I  
TRANSPORTNA INFRASTRUKTURA U  
REPUBLICI MAKEDONIJI:  
PREGLED PERSPEKTIVA

### Pregledni radovi

PRELIVANJE KAPITALA IZ REALNOG U  
BANKARSKI SEKTOR SRBIJE U TRANZICIONOM  
PERIODU

*Jugoslav Aničić, Marko Laketa, Svetlana Vukotić*

FINANCIAL SYSTEM OF SERBIA IN THE  
FUNCTION OF REAL SECTOR DEVELOPMENT

### Stručni radovi

UPRAVLJANJE INVESTICIONIM PORTFOLIOM  
BANKE

*Miljana Barjaktarović*

BANK INVESTMENT PORTFOLIO  
MANAGEMENT

ISSN 2232-8823



9 772232 882006