МИНИСТАРСТВО
НАУКЕ И ТЕХНОЛОГИЈЕ
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ

УНИВЕРЗИТЕТ У
ИСТОЧНОМ САРАЈЕВУ

ФАКУЛТЕТ
ПОСЛОВНЕ ЕКОНОМИЈЕ
БИЈЕЉИНА

Нови Економист

часопис за економску теорију и праксу

Година IX, број 18, јул-децембар 2015.

ISSN: 1840-2313

Бијељина 2015.

Издавач / Publisher

Универзитет у Источном Сарајеву
Факултет пословне економије Бијељина

University of Eastern Sarajevo
Faculty of Business Economics Bijeljina

Назив издања:
НОВИ ЕКОНОМИСТ,
часопис за економску теорију и праксу

Journal:
NOVI EKONOMIST
The Jurnal for the Economic Theory and Practice

За издавача / As Publisher:
СРЂАН ДАМЈАНОВИЋ, декан – dean
dekan@fpe.unssa.rs.ba

Редакција / Editorial Office
ВИТОМИР СТАРЧЕВИЋ, *главни и одговорни уредник / editor in chief*
vitomir.starcevic@fpe.unssa.rs.ba

ПРЕДРАГ КАТАНИЋ, *секретар редакције*
predrag.katanic@fpe.unssa.rs.ba

БОРИСЛАВ ДРАКУЛ, *секретар редакције*
borislav.drakul@fpe.unssa.rs.ba

Адреса редакције / Editorial Office
Факултет пословне економије Бијељина,
Семберских ратара бб, 76300 Бијељина
Телефон: +387 55 415 200
Факс: +387 55 415 201
Емаил: ekonomist@fpe.unssa.rs.ba
WEB: www.noviekonomist.info

Језичка редакција / Language lector
Лектор и коректор за српски језик
НИНА ЋЕКЛИЋ

Преводиоци, лектори
и коректори за енглески језик
САНДРА ЈОСИПОВИЋ, СУЗАНА ЕЛЧИЋ

Техничка реализација / Technical real.
ВАЊА ЂУРИЋ

Редакциони одбор / Editorial Board

ДРАГУТИН МИРОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

РАЈКО РАДОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

БРАНКО КРСМАНОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

ПАЈО ПАНИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

СТЕВАН СТЕВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Економски факултет Брчко, Дистрикт Брчко, БиХ*

НОВАК КОНДИЋ, *Универзитет у Бањој Луци, Економски факултет Бања Лука, РС, БиХ*

ВИТОМИР ПОПОВИЋ, *Универзитет у Бањој Луци, Правни факултет Бања Лука, Република Српска, БиХ*

НЕНАД ВУЊАК, *Универзитет у Новом Саду, Економски факултет Суботица, Србија*

ЈАДРАНКА ЂУРОВИЋ ТОДОРОВИЋ, *Универзитет у Нишу, Економски факултет Ниш, Србија*

ЈЕЛЕНА КОЧОВИЋ, *Универзитет у Београду, Економски факултет Београд, Србија*

БОШКО ЖИВКОВИЋ, *Универзитет у Београду, Економски факултет Београд, Србија*

ЂУРО МЕДИЋ, *Свеучилиште у Загребу, Економски факултет Загреб, Хрватска*

ИВАНОВА ЛЮДМИЛА НИКОЛАЕВНА, *Омский государственный университет, им. Ф. М. Достоевского, Экономический факультет Омск, Россия*

IVAN BREZINA, *University of Economics in Bratislava, Faculty of economic informatics, Slovak Republic*

FERENC FARKAS, *University of Pecs, Faculty of Business and Economics, Hungary*

PETR FIALA, *University of Economics Prague, Faculty of informatic and statistics, Czech Republic*

Тираж / Issue: 300
Штампа / Press: Графика ГОЛЕ
Претплата / subscription
За правна лица 100 КМ (11 ком)
За физичка лица: 10 КМ (1 ком)
ISSN: 1810-2313

Издавачки савјет / Advisory Board

СПАСОЈЕ ТУШЕВЉАК, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

МИЛАДИН ЈОВИЧИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

МАРКО МАЛОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

ЗОРАН МАСТИЛО, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

ЉУБОМИР ТРИФУНОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Економски факултет Брчко, Дистрикт Брчко, БиХ*

ХАМИД АЛИБАШИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Економски факултет Брчко, Дистрикт Брчко, БиХ*

ДРАГАН МИКЕРЕВИЋ, *Универзитет у Бањој Луци, Економски факултет Бања Лука, Република Српска, БиХ*

НИКОЛА ВУКМИРОВИЋ, *Универзитет у Бањој Луци, Економски факултет Бања Лука, Република Српска, БиХ*

МИРКО АНДРИЋ, *Универзитет у Новом Саду, Економски факултет Суботица, Србија*

ЈЕЛЕНА БИРОВЉЕВ, *Универзитет у Новом Саду, Економски факултет Суботица, Србија*

ВЕРА ЗЕЛЕНОВИЋ, *Универзитет у Новом Саду, Економски факултет Суботица, Србија*

РАДЕ СТАНКИЋ, *Универзитет у Београду, Економски факултет Београд, Србија*

АЛЕКСАНДАР ЖИВКОВИЋ, *Универзитет у Београду, Економски факултет Београд, Србија*

КСЕНИЈА ДЕНЧИЋ МИХАЈЛОВ, *Универзитет у Нишу, Економски факултет Ниш, Србија*

Технички уређивачки одбор / Technical Board

МИРЕЛА МИТРАШЕВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

СРЂАН ЛАЛИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

ИВАН МИРОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

ЈЕЛЕНА ДАМЈАНОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

ВЕСНА ПЕТРОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

ЗВЈЕЗДАНА ГАВРИЛОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

БИЉАНА КОВАЧЕВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

БИЉАНА СТАНИВУК, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

НАТАША ТЕШИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

СУЗАНА СТЕВАНОВИЋ, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

АЊА РАЈАК, *Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Република Српска, БиХ*

Часопис Нови економист излази два пута годишње, у јуну и децембру.
У финансирању часописа учествује
Министарство науке и технологије Републике Српске

САДРЖАЈ / CONTENTS

ОРИГИНАЛНИ НАУЧНИ РАДОВИ / SCIENTIFIC ARTICLES

Проф. др Јелена Кочовић, Проф. др Татјана Ракоњац-Антић, Јововић Марија, мастер
УПРАВЉАЊЕ РИЗИЦИМА ОБРАЧУНА МАТЕМАТИЧКЕ РЕЗЕРВЕ
RISK MANAGEMENT IN MATHEMATICAL RESERVE CALCULATION 6

Imola Józsa Msc
CARRIERS AND SKILLS FOR INTEGRATION OF HUNGARIANS WORKING IN LONDON 14

Мр Весна Петровић
ЕВРОПСКО ЕКОНОМСКО УПРАВЉАЊЕ КАО НОВИ ПОСТ-КРИЗНИ КОНЦЕПТ
EUROPEAN ECONOMIC GOVERNANCE AS A NEW POST-CRISIS CONCEPT 18

ПРЕГЛЕДНИ РАДОВИ / REVIEWS

Проф. др Ненад Вуњак, Доц. др Вера Мировић, Милан Радаковић, мастер
ПРИМЕНА СЕКЈУРИТИЗАЦИЈЕ У ФИНАНСИРАЊУ И ПРЕНОСУ РИЗИКА ЈАВНОГ СЕКТОРА НА ФИНАНСИЈСКО ТРЖИШТЕ
THE APPLICATION OF SECURITIZATION IN FINANCING AND TRANSFERRING RISK OF THE PUBLIC SECTOR TO THE FINANCIAL MARKET..... 24

Проф. др Јадранка Ђуровић-Тодоровић, Проф. др Марина Ђорђевић, Томић Зоран, мастер
УТИЦАЈ МОНЕТАРНИХ АГРЕГАТА НА СТОПУ ИНФЛАЦИЈЕ
AN IMPACT OF MONETARY AGGREGATES ON THE INFLATION RATE 33

Мр Јелена Дамјановић
ЗАКЉУЧЕЊЕ АЛЕАТОРНИХ И ЕКВИВАЛЕНТНИХ УГОВОРА У ЈАВНОМ И РЕАЛНОМ СЕКТОРУ У УСЛОВИМА КРИЗЕ
CONCLUSION OF ALEATORY AND EQUIVALENT CONTRACTS IN THE PUBLIC AND PRIVATE SECTOR IN TIMES OF CRISIS 39

Проф. др Миладин Јовичић, Милена Мирковић, дипл. ек
UPRAVLJANJE PROMJENAMA U FUNKCIJI STICANJA I ODRŽAVANJA KONKURENTSKE PREDNOSTI
CHANGE MANAGEMENT IN FUNCTION OF CREATING AND MAINTAINING THE COMPETITIVE ADVANTAGE 46

Доц. др Зоран Мастило
УПРАВЉАЊЕ РИЗИЦИМА У ЕКОНОМСКОЈ ПОЛИТИЦИ РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ ЗА ВРИЈЕМЕ КРИЗЕ
RISK MANAGEMENT IN ECONOMIC POLICY OF REPUBLIC SRPSKA IN CRISIS TIME 51

Проф. др Александар Грубор, Никола Милићевић, мастер, Ненад Ђокић, мастер
ДОСТУПНОСТ ПРОИЗВОДА У КОНТЕКСТУ УПРАВЉАЊА ОПЕРАТИВНИМ РИЗИЦИМА
PRODUCT AVAILABILITY IN THE CONTEXT OF THE MANAGEMENT OF OPERATIONAL RISKS 57

Елвис Алибашић, дипл. ек
ЗНАЧАЈ УНАПРЕЂЕЊА КВАЛИТЕТА ЗА ПОСЛОВАЊЕ ПРЕДУЗЕЋА И ДРУШТВЕНИ РАЗВОЈ
THE IMPORTANCE OF QUALITY IMPROVEMENT FOR BUSINESS AND SOCIAL DEVELOPMENT 63

Мр Аријана Салкић, Мр Ђорђе Лазић
КОМПАРАЦИЈА ТРАДИЦИОНАЛНЕ КРЕДИТНЕ АНАЛИЗЕ И ДОНОШЕЊА ОДЛУКА У КРЕДИТНОМ ПОСЛОВАЊУ СА ФИЗИЧКИМ ЛИЦИМА ЗАСНОВАНОГ НА СКОРИНГ СИСТЕМИМА
COMPARISON OF TRADITIONAL CREDIT ANALYSIS AND DECISION-MAKING IN CREDIT RETAIL BANKING BASED ON SCORING SYSTEM 69

Prof. dr Vera Zelenović,Mr Vitomir Jelena, Jovana Ivančević, dipl. ek
BAZELA III KAO BITNA PRETPOSTAVKA ZA USPEŠNO UPRAVLJANJE RIZIKOM LIKVIDNOSTI U BANKAMA
BASEL III AS AN ESSENTIAL PREREQUISITE FOR THE SUCCESSFUL MANAGEMENT OF LIQUIDITY RISK IN BANKS 76

Мр Звјездана Гавриловић
ИНТЕРНЕТ БРЕНДИРАЊЕ
INTERNET BRANDING 82

СТРУЧНИ РАДОВИ / PROFESSIONAL ARTICLES

Проф. др Момчило Пољић
РАСТУЋЕ И ТРАНЗИЦИОНЕ ЕКОНОМИЈЕ - МАРКЕТИНГ АСПЕКТ
EMERGING AND DEVELOPING ECONOMIES – MARKETING ASPECT 88

Проф. др Витомир Старчевић, Доц. др Слободан Суботић, Наташа Тешић, мастер
УПРАВЉАЊЕ РИЗИКОМ ВРЕМЕНА И ПОРТФОЛИЈА ДУЖНИЧКИХ ХАРТИЈА ОД ВРИЈЕДНОСТИ У УСЛОВИМА КРИЗЕ
TIMING RISK MANAGEMENT AND PORTFOLIO OF DEBT SECURITIES IN TIMES OF GLOBAL CRISIS 94

Доц. др Александра Зечевић,Александра Јаковљевић, мастер
ПРЕДНОСТИ И РИЗИЦИ ВИРТУЕЛИЗАЦИЈЕ ПОДАТАКА У БАНКАРСТВУ И ОСИГУРАЊУ
BENEFITS AND RISKS OF DATA VIRTUALIZATION IN BANKING AND INSURANCE 101

Doc. dr Snežana T. Lazović, Prof. dr Đoko Malešević , Prof. dr Radmilo V. Todosijević
IDENTIFIKACIJA I KONTROLA RIZIKA
IDENTIFICATION AND CONTROL RISK 106

Проф. др Јелена Бировљев,Мина Ковљевић, мастер
ШАНСЕ И ОГРАНИЧЕЊА РАЗВОЈА ОРГАНСКЕ ПРОИЗВОДЊЕ
CHANCES AND LIMITATIONS OF ORGANIC PRODUCTION DEVELOPMENT 117

Marko Krsmanović, master
MEĐUNARODNA BANKARSKA REGULACIJA – BAZEL III
INTERNATIONAL BANKING REGULATION - BASEL III 123

Датум пријема рада: 16.04.2015.
Датум прихватања рада: 02.06.2015.
Оригинални научни рад
УДК: 005.334:51-7
DOI: 10.7251/NOE1518006K

УПРАВЉАЊЕ РИЗИЦИМА ОБРАЧУНА МАТЕМАТИЧКЕ РЕЗЕРВЕ

RISK MANAGEMENT IN MATHEMATICAL RESERVE CALCULATION

Проф. др Јелена Кочовић,
Катедра за статистику и математику/Катедра за економску политику и развој/Катедра за економску политику и развој, Економски факултет, Београд, Србија
kocovic@ekof.bg.ac.rs

Проф. др Татјана Ракоњац-Антић,
Катедра за статистику и математику/Катедра за економску политику и развој/Катедра за економску политику и развој, Економски факултет, Београд, Србија
rakonjacantic@ekof.bg.ac.rs

Марија Јововић, мастер
Катедра за статистику и математику/Катедра за економску политику и развој/Катедра за економску политику и развој, Економски факултет, Београд, Србија
marijajovovic@ekof.bg.ac.rs

Резиме: *Средства математичке резерве су намењена за исплату уговорене осигуране суме по истеку осигурања, откупне вредности уговорене осигуране суме пре истека осигурања, као и за остале уговорене обавезе предвиђене условима за осигурање живота. Од адекватности математичке резерве зависи сигурност измирења обавеза од стране осигуравајуће компаније према осигураницима. Веома је важно идентификовати ризике који могу угрозити довољност математичке резерве и тиме нарушити основну сврху животног осигурања, која се огледа у благовременој исплати осигураних сума. Таблице смртности, обрачунска каматна стопа, стопа приноса која се може остварити на уложену имовину која служи за покриће математичке резерве, као и трошкови спровођења осигурања, су извори ризика којима се мора управљати да би се избегла недовољност премије осигурања, а самим тим и неадекватност математичке резерве. Стога ће предмет рада бити управљање факторима ризика који нарушавају висину математичке резерве.*

Кључне ријечи: *математичка резерва, осигурање живота, ризик, таблице смртности, обрачунска каматна стопа, стопа приноса, трошкови спровођења осигурања.*

Abstract: *Mathematical reserve funds are intended for the payment of the agreed insured sum after the expiry of the insurance, of the redemption value of the agreed insured sum prior to the expiration of insurance, as well as of other contractual obligations stipulated in life insurance conditions. Safety of settlement of insurance company's liabilities to policyholders depends on the adequacy of mathematical reserve. It is very important to identify the risks that could jeopardize the sufficiency of mathematical reserve and thereby undermine the primary purpose of life insurance, which is reflected in the timely payment of sums insured. Mortality tables, interest rate used in the calculation, rate of return that can be achieved on invested assets which is used to cover the mathematical reserves, as well as operating costs, are the sources of risks that must be managed to avoid the insufficiency of insurance premiums, and therefore the inadequacy of the mathematical reserve. Therefore subject of the paper will be management of risk factors that distort the amount of mathematical reserve.*

Key Words: *mathematical reserve, life insurance, risk, mortality tables, interest rate in calculations, rate of return, operating costs*

I. Увод

Пословање осигуравајућих компанија карактерише неподударност између периода реализације прихода и периода исплате осигураних сума или накнада из осигуравајућег фонда. Регулисање обавеза према осигураницима у условима неизвесности у погледу тренутка наступања осигураног случаја у будућности захтева формирање и

држање одговарајућих резерви. Математичка резерва је специфична за осигурање живота, услед дугорочне природе уговора који се закључују у тој врсти осигурања. Средства математичке резерве су строго наменска и служе искључиво за исплату осигураних сума и других уговорних обавеза према условима за осигурање живота. Стога обрачун математичке резерве, применом одговарајућих актуарских метода и претпоставки, представља један од најважнијих задатака техничке организације осигурања.

Предмет рада су кључни фактори ризика којима се угрожава довољност математичке резерве. Циљ рада је да се укаже на неопходност и могуће начине управљања ризицима обрачуна математичке резерве, како би се предупредио проблем немогућности измирења будућих уговорних обавеза према осигураницима. У раду ће, најпре, бити образложена структура премије осигурања, као извора формирања математичке резерве. Појам математичке резерве ће бити дефинисан са различитих аспеката, уз уважавање њеног значаја, како за осигуранике, тако и за целокупну националну економију. Такође ће бити образложене методолошке основе резервисања, да би, у наставку, били идентификовани ризици обрачуна математичке резерве и предложени методи управљања тим ризицима.

II. Премија осигурања као извор формирања математичке резерве

Вредност услуге осигурања, или њена цена, изражена је у износу премије осигурања, коју осигураник, или уговарач осигурања, уплаћује осигуравачу. Премија треба да обезбеди исплату накнаде штете, односно осигуране суме, формирање адекватног нивоа резерви, покриће трошкова спровођења осигурања и одређени ниво профита за осигуравача. Стога се у структури бруто премије животних осигурања могу издвојити следеће компоненте: техничка премија (која обухвата ризико премију и штедну премију), режијски додатак и додатак за профит. Кључни принцип калкулације премије у осигурању живота је принцип еквиваленције, према коме је садашња (у тренутку закључења уговора и детерминисања премије) вредност свих уплата једнака садашњој вредности очекиваних будућих исплата из осигуравајућег фонда.

Техничка (нето)[1] премија је намењена изравнању осигураног ризика и зависи од вероватноће настанка осигураног случаја и уговорене осигуране суме. Њена висина је заснована на статистичким подацима о реализацијама осигураних случајева за посматрану хомогену групацију ризика у претходном вишегодишњем периоду. Математичко - статистичке основе обрачуна нето премије животних осигурања су таблице смртности и обрачунска каматна стопа. Ризико премија је сразмерна ризику у одређеном временском периоду (пословној години), и користи се за исплату осигураних сума по основу осигураних случајева који настану у том периоду (Кочовић, Шулејић, и Ракоњац-Антић, 2010, 99). За разлику од ризико премије, која служи за просторно изравнање ризика, штедна премија, која је карактеристична за осигурање живота, служи за просторно изравнање ризика, тј. за надокнаду осигураних сума у годинама које следе. Потреба за издвајањем штедне премије произилази из прогресивности ризика смрти (Кочовић, 2006, 11). Будући да вероватноћа реализације ризика смрти расте са старошћу осигураног лица, начело сразмере премије са ризиком налаже истовремени раст премије осигурања. Такав начин плаћања премије био би неповољан за осигураника (који би за осигурање издвајао највише у годинама у којима је његова зарађивачка способност најнижа), и административно неефикасан (јер би подразумевао закључивање новог уговора о осигурању са другим износом премије из године у годину). Стога се током трајања осигурања плаћа просечна премија, која је у првим годинама већа од природне премије (која одговара стварном ризику), да би тако формирани вишак био коришћен за покриће већег ризика у каснијим годинама (Ралевић, 1975, 207). Саставни елементи штедне премије су премија сигурности и математичка премија. Премија сигурности формира резерву сигурности, која гарантује солвентност осигуравача у случају катастрофалних штета, док капитализацијом математичке премије настаје математичка (премијска) резерва. Разлика између бруто и нето премије је режијски додатак, који је намењен покрићу трошкова спровођења осигурања (оперативних или трошкова пословања). Датом категоријом обухваћени су аквизициони (трошкови прибављања нових уговора о осигурању), инкасо (трошкови наплате премије) и административни трошкови (плате запослених, трошкови пореза, рекламе и пропаганде, канцеларијског материјала, комуналних услуга

[1] Прецизније, нето премија осигурања једнака је техничкој премији увећаној за додатак за превентиву, који формира тзв. фонд превентиве, намењен спречавању наступања штетних догађаја. У случају његовог изостанка, техничка и нето премија су истоветне категорије.

и сл). Коначно, бруто премија може имплицитно, или експлицитно, укључити и одговарајући норматив који служи за остварење планираног профита осигуравача. У првом случају, калкулација премије је конзервативна, са очекивањем да ће стварно искуство бити повољније од укалкулисаног, што би резултовало одговарајућим профитом у пословима осигурања (Brown, Gottlieb, 2001, 69). Уколико се примењује експлицитни приступ, додатак за профит се јавља као саставни елемент бруто тарифне стопе, чија примена у односу на осигурану суму даје износ бруто премије осигурања. Осигуравач може у потпуности изоставити додатак за профит из структуре бруто премије, настојећи да, захваљујући инвестиционом приносу, укупно пословање учини профитабилним.

III. Појам и значај математичке резерве

Ток пословног циклуса у осигурању инверзан је у односу на типична производна, трговинска или услужна предузећа: осигураници плаћају премије унапред, а осигуравач исплаћује накнаду штете, односно осигурану суму, ако и када се деси уговором предвиђени штетни догађај (Јововић, 2014, 1490). Ослањајући се на податке о ризицима који су се десили у прошлости, применом математичко-статистичких и актуарских метода, осигуравачи процењују износ премија и техничких резерви које су потребне за покриће очекиване вредности исплата из осигуравајућег фонда у будућности. Услед наглашене временске неподударности између прихода и расхода, као кључни елемент техничких резерви у осигурању живота јавља се математичка резерва. Имајући у виду начин њеног формирања, математичка резерва у одређеном тренутку времена представља збир до тог тренутка укамаћених штедних премија. Са аспекта начина њеног обрачуна, математичка резерва може бити дефинисана као разлика између садашње вредности свих будућих обавеза осигуравача и садашње вредности будућих уплата премија од стране осигураника, у моменту у коме се резерва одређује. Посматрано из супротне временске перспективе, математичка резерва може бити добијена као разлика између садашње вредности свих претходних осигураникових уплата и садашње вредности свих претходних исплата из фонда осигурања. Са књиговодственог становишта, математичка резерва представља разлику између осигураникових уплата и осигуравачеви исплата, под претпоставком да су све доспеле премије у обрачунском периоду наплаћене, и да су све исплате осигураних сума извршене онако како је предвиђено таблицама смртности (Веселиновић, 1946, 94), тј. као разлика између прихода и расхода у осигурању живота. Уважавајући наведене дефиниције, могуће су три методе обрачуна математичке резерве: проспективна, ретроспективна и књиговодствена метода. У зависности од тога да ли се у калкулацију укључују трошкови спровођења осигурања, разликују се нето и бруто математичка резерва. Као технички основ обрачуна бруто математичке резерве, поред таблица смртности и каматне стопе, јавља се и додатак за будуће трошкове. У општем случају, бруто математичка резерва може бити одређена проспективном методом на основу обрасца (Scott, 1999, 102):

$$ {}_tV_x = PVB - PVP(1-k) \qquad (1) $$

где су:

${}_tV_x$ - математичка резерва након t година од закључења уговора о осигурању,

PVB - садашња вредност свих будућих обавеза из осигурања,

PVP - садашња вредност свих будућих бруто премија,

k - додатак за будуће трошкове у процентима од бруто премије.

Код мешовитог осигурања капитала, на пример, нето математичка резерва за јединицу осигуране суме може бити израчуната применом проспективне методе на основу следећег обрасца:

$$ {}_tV_{x:\overline{n}|} = A_{x+t:\overline{n-t}|} - P_{x:\overline{n}|}\, a_{x+t:\overline{n-t}|} \qquad (2) $$

где су:

${}_tV_{x:\overline{n}|}$ - нето математичка резерва након t година од закључења уговора о осигурању, за лице приступне старости x година,

$A_{x+t:\overline{n-t}|}$ - садашња вредност очекиване исплате јединице осигуране суме за мешовито осигурање капитала,

$P_{x:\overline{n}|}$ - годишња нето премија за јединицу осигуране суме,

$a_{x+t:\overline{n-t}|}$ - збир дисконтованих годишњих нето премија од једне новчане јединице током преосталих n-t година трајања уговора о осигурању. Као што је образложено у претходном делу рада, математичка резерва се не формира из бруто премије коју осигураник плаћа осигуравачу, већ из нето премије која служи за покриће осигураног ризика, али не и трошкова пословања. Будући да се провизија агентима продаје исплаћује приликом издавања

полисе осигурања, осигуравач се суочава са проблемом високих аквизиционих трошкова у првим годинама осигурања. Што је обим продаје већи, вишак трошкова и исплата осигураних сума, заједно са резервама издвојеним на крају прве године осигурања, у односу на приходе од премије, постаје у толикој мери велики да нарушава финансијски положај осигуравајуће компаније (Кочовић, Митрашевић, и Рајић, 2014, 234). У циљу избегавања евентуалних финансијских губитака, пруски актуар Август Цилмер (*August Zillmer*) је предложио да се, при обрачуну математичке резерве узму у обзир стварни трошкови прибаве, уз постављање одговарајућих ограничења (Zillmer, 1863, 14).

Уместо на нето премији, математичка резерва према Цилмеровој, као најчешће коришћеној бруто методи обрачуна, се заснива на модификованој нето премији, која укључује допуштени износ аквизиоционих трошкова:

$$P^{*}{}_{x:\overline{n}|} = P_{x:\overline{n}|} + \frac{I}{a_{x:\overline{n}|}} \qquad (3)$$

где су:

$P^{*}{}_{x:\overline{n}|}$ - модификована (Цилмерова) годишња нето премија,

I - максимални износ трошкова прибаве који може бити укључен у обрачун математичке резерве.

Бруто математичка резерва за јединицу осигуране суме према Цилмеровој методи обрачуна (у ознаци ${}_tV^{*}_{x:\overline{n}|}$) може бити добијена аналогно нето резерви, на основу образаца (2) и (3):

$${}_tV^{*}_{x:\overline{n}|} = A_{x+t:\overline{n-t}|} - \left(P_{x:\overline{n}|} + \frac{I}{a_{x:\overline{n}|}} \right) a_{x+t:\overline{n-t}|} \qquad (4)$$

Поред наведених индивидуалних метода (којима се математичка резерва обрачунава за сваку полису осигурања), постоје и групне методе обрачуна математичке резерве за групу осигурања, или осигурани случај (шире видети у: Ракоњац-Антић, 1996). Формирана математичка резерва се користи за исплату уговорене осигуране суме по истеку осигурања, за исплату откупне вредности уговорене осигуране суме пре истека осигурања, као и за исплату осталих обавеза предвиђених условима за осигурање живота. У погледу средстава математичке резерве постоји нарочито изражен интерес осигураника, јер су она не само средства ризика, него и средства штедње (Шулејић, 2005, 480). Стога ова средства морају бити вођена на посебном рачуну и заштићена као улози на штедњу. С обзиром на дугорочну природу уговора у животном осигурању, средства математичке резерве су трајна и обимна, па се као таква могу улагати на финансијском тржишту, пре свега на тржишту капитала, најчешће у акције, обвезнице, некретнине и хипотекарне зајмове. Имајући у виду строго наменски карактер ових средстава, максимална сигурност њихових пласмана представља императив за инвестициону политику осигуравача. У том циљу, води се посебна евиденција која се односи на коришћење и пласман средстава математичке резерве. Пошто спадају у важне изворе финансирања привреде као целине, коришћење ових средстава је строго законски регулисано. Циљ законодавца јесте очување реалне вредности ових средстава и, самим тим, одржавање способности осигуравача да у сваком датом тренутку измири своје обавезе према осигураницима. Управо захваљујући квалитетним средствима математичке резерве, компаније које се баве пословима осигурања живота остварују улогу значајних учесника на финансијским тржиштима развијених земаља.

IV. Ризици адекватности математичке резерве

У моменту закључења уговора о осигурању, незвестан је тренутак настанка и износ евентуалних будућих обавеза осигуравача. Због тога, процес формирања математичке резерве захтева коришћење различитих претпоставки. Примарне претпоставке тичу се смртности, висине трошкова спровођења осигурања, обрачунске каматне стопе, стопе приноса од инвестирања итд. Наведене претпоставке представљају основ обрачуна математичке резерве, а најчешће су базиране на искуству компаније, тржишним подацима, прописима надзорних органа и одговарајућим актуарским принципима (Кочовић, Митрашевић, и Рајић, 2014, 173). Негативна одступања стварних од претпостављених вредности наведених варијабли представљају извор ризика адекватности математичке резерве, тј. њене недовољности за измирење уговорних обавеза према осигураницима. Будући да се математичка резерва формира из премије осигурања, њена адекватност је директно условљена адекватношћу премије осигурања. Сходно току пословног циклуса у осигурању, ризик недовољности премије хронолошки претходи ризику недовољности резерви у узрочно-последичном ланцу ризика који доводе до несолвентности осигуравајуће компаније (Sharma *et al.*, 2002, 22). Отуда се ризик недовољности резерви означава „ретроспективном манифестацијом проспективног ризика премије“ (AON, 2010, 25).

Висина премије осигурања у садашњости се заснива на оцени исплата осигураних сума у будућности, а која, чак и ако је статистички тачна, не мора бити адекватна у случају промене околности у односу на претходно искуство и полазне претпоставке (Јововић, 2014а, 1491). Полазећи од техничких основа обрачуна премија и математичких резерви у осигурању живота, могуће је издвојити више ризичних фактора који нарушавају њихову довољност.

А. Поузданост таблица смртности

Нето премија се одређује на бази вероватноћа доживљења и смрти, садржаних у таблицама смртности, које се користе приликом обрачуна. Међутим, вероватноће смртности у пракси могу одступати од обрасца изумирања фиктивне групације лица који одражавају таблице смртности. Стога, осигуравач може остварити добит, али и губитак по основу смртности (Ракоњац-Антић, Кочовић, и Рајић, 2011, 795). Због тога је веома важно да смртни случајеви осигураних лица у стварности буду аналогни онима које предвиђају таблице које су изабране за рачунски основ. Највиши степен слагања стварне и обрачунске смртности може се постићи коришћењем таблица које проистичу из најскоријих искустава, и сачињавањем портфеља на начин да карактеристике лица која се примају у осигурање што више одговарају оном материјалу на основу кога је таблица састављена. Развој овог односа се мора континуирано пратити и контролисати, јер услед еволутивног карактера људског морталитета (који се смањује са побољшањем услова живота, напретка у медицини и науци), долази чак и до годишњих одступања између рачунске и стварне смртности (Кочовић, Митрашевић, и Рајић, 2014, 37). Истраживања смртности у претходним деценијама указују на одговарајуће трендове који доводе до измена облика криве смрти током времена. Наиме, откривено је да се модус криве смрти „помера“ ка каснијим годинама старости (што је релевантно за обавезе осигуравача по основу осигурања за случај доживљења), као и да расте ниво смртности у млађим узрастима, као резултат AIDS-а и конзумације наркотика (што утиче на исплате по основу осигурања за случај смрти). Како би се избегла потцењеност будућих обавеза, тј. потребног износа математичке резерве, неопходно је вршити пројекције смртности у будућности приликом одређивања нето тарифних стопа. Стохастички приступ подразумева избор одговарајућег теоријског модела расподеле вероватноћа, којом се апроксимира крива смрти, и оцену његових параметара на бази расположивих статистичких података, што ће омогућити екстраполацију идентификованих трендова у будућем периоду (Olivieri, 2001, 244). Такав приступ доприноси прецизнијем вредновању ризика у осигурању живота, али истовремено имплицира могућност избора погрешног модела, односно грешке приликом оцене његових параметара, и последично, потенцијалну потцењеност премијских стопа. У циљу веће тачности актуарских обрачуна, неопходно је да премија осигурања у појединим, хомогеним групацијама ризика, буде диференцирана у зависности од величине ризика који индивидуално носе осигураници припадници те групације. У идеалној ситуацији, нето премија би била одређена појединачно за сваког осигураника, прецизно одражавајући ризик коме је он изложен (Трифуновић, Кочовић, и Јововић, 2014, 80). Међутим, у пракси пословања осигуравајућих компанија, осигураници се разврставају у хомогене групације ризика према ограниченом броју критеријума који задовољавају одговарајуће захтеве у погледу објективности, мерљивости и законске допуштености (Englund, 2010, 2). У осигурању живота се, поред старости, као логичан критеријум диференцијације премије јавља и пол осигураног лица, будући да емпиријски подаци указују да жене, у просеку, живе дуже од мушкараца (Outreville, 1998, 172). Поред наведених биолошких, други фактори који могу довести до хетерогености унутар једне, наизглед хомогене старосне кохорте, укључују: занимање осигураног лица, његово здравствено стање и индивидуални животни стил (у погледу конзумације цигарета, алкохола, физичке активности итд.) (Olivieri, Pitacco, 2011, 160). Поуздан обрачун нето премије и, самим тим, и математичке резерве, захтева да наведени фактори буду идентификовани и њихово дејство моделирано. У датом контексту релевантан је пример легислативе Европске уније (ЕУ), којом се искључује могућност примене пола као једног од критеријума разврставања осигураника и диференцијације премије. Таква забрана је уследила након одлуке Суда правде ЕУ, од 21. децембра 2012. године, према којој различите премије осигурања од аутоодговорности за жене и мушкарце представљају кршење родне равноправности (Schmeiser, Störmer, & Wagner, 2014, 323). Стога се осигуравачи који послују у земљама чланицама ЕУ обавезују на примену јединствених (енгл. *unisex*) таблица смртности, без обзира на пол осигураног лица. Посматрано са актуарског аспекта, такав захтев регулатора није оправдан, јер је у супротности са

искуственим подацима. Наиме, није актуарски прихватљиво да премије животног осигурања за мушкарце и жене буду једнаке, будући да су различите вероватноће смрти односно доживљења мушке и женске популације. Зна се да жене у земљама ЕУ живе просечно 4-8 година дуже од мушкараца (Savulescu, Meulen, & Kahane, 2011), па, према томе,у складу са вероватноћама смрти, односно доживљења, премије за мушкарце и жене морају бити диференциране. Лоша судска пракса у ЕУ довешће до несагледивих негативних последица на тржишту животног осигурања, имајући у виду да ће се премије за мушкарце обрачунавати користећи вероватноће смрти за жене, односно по нижим вероватноћама смрти од реалних, па ће, самим тим, бити потцењене. За обрачун премија морају се користити адекватне математичко-стастистичке основе, а не равноправност полова. Од такве ненаучне праксе се одступило још почетком XVIII века. Прво друштво животног осигурања, Друштво за осигурање удовица и удоваца у Лондону, које је основано 1699. године, наплаћивало је од свих осигураника исту премију. При обрачуну премије није се уважавала приступна старост, нити различите вероватноће смрти жена и мушкараца. То је изазвало велике проблеме при регулисању обавеза ове осигуравајуће компаније и довело до њеног банкрота. Међународна асоцијација актуара се залаже да се што пре напусти пракса, коју је наметнула наведена пресуда Суда правде у Бриселу.

B. Проблем избора обрачунске каматне стопе

Поузданост обрачуна нето премије и математичке резерве је критички условљена избором каматне стопе која се користи за дисконтовање будућих новчаних токова по основу уговора о осигурању. Уколико осигуравајућа компанија има могућност да пласира примљена средства на име осигурања по стопи приноса која је већа од обрачунске (техничке) стопе, биће остварен добитак по основу камате (Кочовић, 2006, 153). Међутим, уколико је стопа приноса на инвестиције осигуравача нижа од тарифне каматне стопе, неоправдана редукција нето премије може узроковати недовољност математичке резерве. Стога је неопходан опрезан приступ детерминисању обрачунске каматне стопе. Каматна стопа која се одабере као рачунски основ тарифа у осигурању живота би требало да буде стабилна у оквиру дужег временског интервала. Самим тим се за обрачунску каматну стопу не може узети актуелна каматна стопа, будући да она подлеже тржишним колебањима. Зато се, по правилу, као обрачунска каматна стопа користи нешто нижа стопа од актуелне тржишне каматне стопе у једној земљи (Кочовић, Митрашевић, и Рајић, 2014, 39). Према препоруци Међународне асоцијације актуара (*International Actuarial Association*), обрачунска каматна стопа се заснива на очекиваној стопи приноса на имовину чији новчани приливи треба да обезбеде покриће обавеза по основу уговора о осигурању (IAA, 2009, 37). Стога, стопа приноса на имовину која служи за покриће техничких резерви коју је осигуравајућа компанија остварила у прошлости представља горњу границу обрачунске каматне стопе (Jovovic, 2014b, 127). Максимална висина обрачунске каматне стопе, односно начин њеног одређивања, су предмет законске или подзаконске регулативе у већини земаља. Земље чланице ЕУ, на пример, имају обавезу да детерминишу максималну висину техничке каматне стопе, применом једне од две могуће методе. Према првој методи, обрачунска каматна стопа не може бити већа од 60% просечног историјског приноса на државне обвезнице које су деномиране у посматраној валути. Максимална обрачунска каматна стопа према другој методи се заснива на текућим и очекиваним будућим приносима осигуравајуће компаније, уз уважавање могућих неповољних одступања (EEC, 1992, чл. 18). Компаније које се баве осигурањем живота су изложене ризику промене каматних стопа. У периодима повећања каматних стопа, расте стопа раскида уговора о осигурању (уколико казнене одредбе нису исувише строге), како би осигураници пласирали своја средства у инвестиционе алтернативе које обезбеђују већи принос (Eling, Holder, 2012, 2). Да би одговорио оваквим захтевима, осигуравач је принуђен да ликвидира део свог инвестиционог портфеља, који највећим делом сачињавају обвезнице. Услед инверзног односа између каматне стопе и цене обвезница, осигуравач ће забележити губитак. Са друге стране, у периодима опадајућих каматних стопа, осигураници настоје да увећају средства на име осигурања, и осигуравач се може суочити са немогућношћу инвестирања примљених средстава по гарантованој стопи приноса. Дакле, ризик каматне стопе је утолико више изражен уколико компанија нуди више производа са либералним могућностима повлачења средстава и гарантованим приносом за осигуранике (Јововић, 2009, 54). Отуда је, поред избора адекватне техничке каматне стопе, неопходно обезбедити рочну усклађеност имовине и обавеза осигуравача, у циљу заштите од ризика каматне стопе.

Савремени приступ управљању пословањем и ризицима осигуравача управо ставља акценат на уважавање његовог целокупног биланса стања. Тиме се превазилази традиционално запостављање међусобне интеракције активних и пасивних билансних позиција и фаворизовање ризика осигурања у односу на остале ризичне категорије (Кочовић, Шулејић, 2010, 20).

C. Проблем покрића трошкова спровођења осигурања

Као посебан аспект ризика недовољности премије осигурања јавља се могућност прекорачења режијског додатка, као дела бруто премије намењеног покрићу трошкова пословања осигуравача. Недостајућа средства за покриће високих оперативних трошкова надомешћују се ненаменским трошењем техничке премије, чиме се директно угрожава интерес осигураника да буду обештећени и, дугорочно посматрано, подрива финансијски капацитет сектора осигурања. Стога је важно управљати овим трошковима, како њима узроковани губитак за осигуравајућу компанију не би нарушио њену капиталну основу. Потребно је, на бази података о кретању трошкова спровођења осигурања у прошлости, предвидети њихову динамику у будућности и, уколико је неопходно, извршити одговарајуће корекције режијског додатка (Ракоњац-Антић, Кочовић, и Рајић, 2011, 796). Као што је претходно образложено, проблем покрића високих аквизиционих трошкова у првим годинама трајања уговора о осигурању узрокује финансијске тешкоће за компанију која примењује нето обрачун математичке резерве. Стога се предлаже примена Цилмерове бруто методе обрачуна. Међутим, ризик да високи трошкови спровођења осигурања угрозе довољност математичке резерве тиме није елиминисан. Наиме, основни проблем примене Цилмерове методе резервисања односи се на избор максималне стопе цилмеризације, односно максималног износа трошкова прибаве који може бити укључен у обрачун математичке резерве. Наиме, из основу образаца (2) и (4) произилази да цилмеризована резерва за јединицу осигуране суме у тренутку t ($_tV^*_{x:\overline{n}|}$) може бити добијена на основу нето математичке резерве обрачунате применом проспективне методе ($_tV_{x:\overline{n}|}$), према:

$$_tV^*_{x:\overline{n}|} = {}_tV_{x:\overline{n}|} - I\,\frac{a_{x+t:\overline{n-t}|}}{a_{x;\overline{n}|}} \qquad (5)$$

Дакле, поступак цилмеризације се састоји у снижавању математичке резерве за износ неамортизованих стварних трошкова прибаве осигурања. Исувише висока стопа цилмеризације доводи до потцењености математичке резерве, због чега је неопходна мера предострожности при њеном избору (Кочовић, Митрашевић, и Рајић, 2014, 237). Аналогно обрачунској каматној стопи, највећа дозвољена висина стопе цилмеризације је предмет релевантне законске регулативе. У земљама чланицама ЕУ, на пример, одговарајућа директива предвиђа да стопа цилмеризације не може бити већа од 3,5% уговорене осигуране суме (ЕС, 2002, чл. 27). Иста максимална стопа цилмеризације је прописана за примену од стране компанија за осигурање живота које послују у Србији (Одлука о ближим критеријумима и начину обрачунавања математичке резерве и резерве за учешће у добити, став 7).

V. Закључак

Управљање актуарским ризицима представља континуирани процес идентификовања ризика који нарушавају довољност тарифа осигурања, и на њима заснованих техничких резерви, као и примену најцелисходнијих средстава и метода за њихово превазилажење. Тачност актуарских обрачуна је услов за обезбеђење нивоа премије који ће бити довољан за покриће исплата уговорених осигураних сума, формирање одговарајућих резерви, надокнаду трошкова спровођења осигурања и генерисање одређеног профита за осигуравача. Вероватноће смрти из таблица смртности, заједно са обрачунском каматном стопом и режијским додатком намењеним покрићу трошкова спровођења осигурања, чине основу за израчунавање премија осигурања живота. Имајући у виду да су то обрачунске категорије, у пракси се може догодити да реалне вредности ових параметара у моменту исплате осигуране суме буду изнад или испод њихових вредности које су коришћене за обрачун премије осигурања приликом закључења уговора о осигурању. На тај начин, обрачуната премија осигурања ће бити неадекватна, односно прецењена, или потцењена. И једна и друга ситуација носи ризик. Прва је скопчана са ризиком да ће осигураници прелазити код конкурената код којих је за исти производ нижа цена, што ће утицати на смањење укупно наплаћене премије осигурања, а самим тим и на смањење профитабилности. У другој ситуацији, уколико је премија потцењена, будући да је она извор средстава математичке резерве, то ће бити узрок потцењености математичке резерве из које би требало да се исплате све осигуране

суме, односно обавезе према осигураницима. То може довести до несолвентности осигуравајуће компаније која ће угрозити испуњење основне функције осигурања - исплате осигураних сума осигураницима. Премије, односно премијска резерва формирана на бази тих премија, морају бити довољне да покрију све захтеве из свих уговора о осигурању живота. Због тога посебну пажњу треба посветити правилном избору одговарајућих таблица смртности, адекватне обрачунске каматне стопе и рационалном управљању трошковима спровођења осигурања. Тиме се обезбеђује основ за успостављање равнотеже осигуравајућег фонда, односно довољности математичке резерве, као најважнијег сегмента укупних техничких резерви животних осигуравача. При томе се од актуара очекује да континуирано прати динамику фактора који утичу на адекватност премије и резерви, и благовремено реагују прилагођавајући оцену ризика и, на тај начин, активно управљајући њима.

ЛИТЕРАТУРА

[1] AON (2010). *Insurance Risk Study.* 5th Ed., Chicago: AON Benfield.

[2] Brown, R.L., Gottlieb, R.L. (2009). *Introduction to Ratemaking and Loss Reserving for Property and Casualty Insurance.* Winsted: ACTEX Publications Inc.

[3] Веселиновић, В. (1946). *Основи осигурања на живот, комбинаторике и рачуна вероватноће.* Београд: Просвета.

[4] EEC. (1992). Council Directive 92/96/EEC of 10 November 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct life assurance and amending Directives 79/267/EEC and 90/619/EEC (third life assurance Directive). *Official Journal of the European Communities,* 92/96/EEC.

[5] EC. (2002). Directive 2002/83/EC of the European Parliament and of the Council of 5 November 2002 concerning life assurance. *Official Journal of the European Communities,* 2002/83/EC.

[6] Eling, M., Holder, S. (2012). Maximum Technical Interest Rates in Life Insurance: An International Review. *Working Papers on Risk Management and Insurance,* No. 121., St.Gallen: University of St.Gallen, Institute of Insurance Economics.

[7] Englund, M. (2010). *Pricing of General Insurance and the Impact of Asymmetric Information.* Aarhus: Aarhus University, School of Business and Social Sciences.

[8] IAA (2009). *Measurement of Liabilities for Insurance Contracts: Current Estimates and Risk Margins.* Ottawa: International Actuarial Association.

[9] Јоновић, М. (2009). Актуарске основе утврђивања солвентности осигуравајућих компанија. *Мастер теза,* Београд: Економски факултет.

[10] Јоновић, М. (2014a). Значај мерења ризика адекватности премије при утврђивању солвентности неживотних осигуравача. *Теме, XXXVIII(4),* 1489-1506.

[11] Jovovic, M. (2014b). The problem of determining the discount rate in loss reserve estimation. *Risk measurement and control in insurance,* Kocovic, J., Jovanovic Gavrilovic, B., Rajic, V. (eds.), Belgrade: Faculty of Economics, Publishing Centre, 123-146.

[12] Кочовић, Ј. (2006). *Актуарске основе формирања тарифа у осигурању лица.* Београд: Економски факултет, Центар за издавачку делатност.

[13] Кочовић, Ј., Митрашевић, М., Рајић, В. (2014). *Актуарска математика.* Београд: Економски факултет, Центар за издавачку делатност.

[14] Кочовић, Ј., Шулејић, П. (2010). Управљање актуарским ризицима у осигуравајућој компанији. *Проблеми пословања осигуравајућих компанија у условима кризе.* Београд: Институт за осигурање и актуарство, Чугура принт, 149-164.

[15] Кочовић, Ј., Шулејић, П., Ракоњац-Антић, Т. (2010). *Осигурање.* Београд: Економски факултет, Центар за издавачку делатност.

[16] Одлука о ближим критеријумима и начину обрачунавања математичке резерве и резерве за учешће у добити. *Службени гласник РС,* бр. 7/2010, 93/2011 и 87/2012.

[17] Olivieri, A. (2001). Uncertainty in mortality projections: an actuarial perspective. *Insurance: Mathematics and Economics, 29(2001),* 231-245.

[18] Olivieri, A., Pitacco, E. (2011). *Introduction to Insurance Mathematics - Technical and Financial Features of Risk Transfers.* Springer – Verlag.

[19] Outreville, J.F. (1998). *Theory and Practice of Insurance.* Norwell: Kluwer Academic Publishers.

[20] Ракоњац-Антић (1996). Начин формирања, обрачун и пласман средстава премијске резерве. *Магистарска теза,* Београд: Економски факултет.

[21] Ракоњац-Антић, Т., Кочовић, Ј., Рајић, В. (2011). Управљање актуарским ризицима при формирању тарифа у осигурању. *XXXVIII Симпозијум о операционим истраживањима,* Вулета, Ј., Бацковић, М., Поповић, З. (ед.), Београд: Економски факултет, Центар за издавачку делатност, 793-796.

[22] Ралевић, Р. (1975). *Финансијска и актуарска математика.* Београд: Савремена администрација.

[23] Savulescu, J., ter Meulen, R., Kahane, G. (2011). *Enhancing Human Capacities.* Chichester: John Wiley & Sons.

[24] Schmeiser, H., Störmer, T., Wagner, J. (2014). Unisex Insurance Pricing: Consumers` Perception and Market Implications. *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice, 39(2),* 322-350.

[25] Scott, W.F. (1999). *Life assurance mathematics.* Edinburgh: Heriot-Watt University.

[26] Sharma, P. *et al.* (2002). Prudential Supervision of Insurance Undertakings. *Conference of Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union.* Brussels: European Commission.

[27] Трифуновић, Д., Кочовић, Ј., Јоновић, М. (2014). Утицај асиметричних информација на негативну селекцију на тржишту осигурања. *XLI Симпозијум о операционим истраживањима,* Теодоровић, Д., Видовић, М., Вукадиновић, К., Димитријевић, Б., Шелмић, М. (ед.), Београд: Саобраћајни факултет, 76-80.

[28] Zillmer, A. (1863). Contributions to the Theory of Life Insurance Premium Reserves.

[29] Шулејић, П. (2005). *Право осигурања.* Београд: Досије.

Датум пријема рада: 23.04.2015.
Датум прихватања рада: 27.05.2015.
Оригинални научни рад
УДК: 005.96:331.1(410 Лондон)
DOI: 10.7251/NOE1518014J

CARRIERS AND SKILLS FOR INTEGRATION OF HUNGARIANS WORKING IN LONDON

Imola Józsa, PhD Candidate
Szent István University, Gödöllő, Hungary
jozsa.imola@upcmail.hu

Abstract: *This is a timely topic, as we can see that more and more people leave their home country to try to achieve their luck in abroad. These Hungarians have gained adequate training qualifications and started to work in Hungary at a very first time. Formerly a certain job is said to fulfill the employees for a long time, at least for the retirement as well. Nowadays, this is absolutely not true. In one hand it is not only because of the workers having increased demand and desire for new things, and hoping in their jobs, but in the other hand in these current conditions, they cannot find a suitable workplace for themselves, which it might be in accordance with their qualifications, their experiences as well and they could exploit that sufficient remuneration to benefit. People are not able to cover the increased subsistence by their domestic wages and revenues. For that reason, there are many people in Hungary who think about their life, opportunities, and possibilities as well. If they worked abroad, how they would start, having abdicated their lives so far, leaving their families, in the hope of a better paying job. In one of my research named after the international career field, I have studied the living life of Hungarians in London. What are their motivations, how they can solve the differences between foreign cultures. What integration competencies do they have?.*

Keywords*: Migration, motivations of working abroad, skills for integration, cultural differences, cultural shock, creating stability zones.*

INTRODUCTION

Formerly if we heard that expression: migration, we associated mainly the process of the immigration and did not focus the emigration. That process could hardly come to our mind. (Hárs, 2008). But nowadays these themes are so up to date and we have to discuss about it.

Working abroad is part of the labor market in modern economies, and is closely related to the process of globalization. In a globalized labor markets the labor migration is considered to be so natural. The expansion of the capacity of the European countries appreciated in the European Union. (Hárs, 2010)

Nowadays the field of migration is often talked about in media. That's why we can say that this is a timely topic. According to the statistical data, there is a continuously increasing emigration in this field. Most of the workers take a job abroad rather than in their own country. Those ones who have been working abroad for a long or a short time of a period, some of them never want to come home, because of their having final volition and decision or at least it seems to be.

This feeling is dual, because you have to cope with the idea that their lives would never be the same again, and with a hopeful look forward to the future, to implement their knowledge into money. If it is not possible to achieve at home, then go abroad. (Hárs, 2008)

Moving is a part of our life. When we have to make a decision, not only knowing and understanding new things, searching challenges, but our natural curiosity are become the driving force as well. (Hárs, 2010)

The spatial accessibility is not a problem any longer, because of the improving traffic conditions. You can get to London, in just a few hours providing cheaper services and affordable prices by low-cost airlines. Leaving their own country is considered to be a growing tendency because of the improvement of the spatial conditions.

WORKING ABROAD

Decisions on moving abroad are preceded by planning, thinking about a lot. But in some cases there are individuals who make a sudden decision and start to visit the unknown area. Respondents participating in my survey said that they had already strong hope that they can expect more abroad, for example in London in this case. New atmosphere, the challenges, and the novelty can also act as a motivation for them. In many cases,

the experiences of these employees showed - even if they had job at home - they felt their service is really not necessary. They did not get neither an adequate financial remuneration, nor a morally appreciation. They become hopeless because of these reasons. This is a longer process, because the large number of employees is quite patient for a while, waiting for a better offer, sending the Curriculum Vitae (CV), going to interviews, hoping of a better paying job. And then, when series of failures come, they can get into a "vicious cycle", which could already frustrate them. If they were called to job interview, they may not be able to convince the employers because of being so hopeless. They are frustrated because there is a large amount of sending CVs on them without getting any answer by the companies, (the employers did not even respond in some cases). One has been collecting so much failure and bad experiences by these situations, even if they have got a job. If there is no work, being without a permanent job, the situation is even more distressing, and the individual is becoming so hopeless and do not know what to do. The decision of working abroad is not so easy to take with respect at all. Leaving the own country after a recognition by step by step process. After that their lives would never be the same again any longer.

After all, the hope of a better quality of life has been the motivation to go away from the environment where they were born. They evaluate their current situation and future prospects, and eventually came to the conclusion that elsewhere they may implement their plans, earn enough money to live a living life. If we live in a challenging environment, we also do more to ensure such compliances.
(Hárs, 2008)

THE CITY OF LONFON IS ONE OF THE MOST POPULAR PLACES

What are the main reasons why employees decide to go to work to London? Who are they? Why do they undertake the integration difficulties to a foreign culture? Have they been caught up by the cultural shock as well? We can find answers by the interviews of Hungarian employees in London, after making analysis, and data sources of them. The interviews have been made by me in person during my survey for September 2013 – till April 2014. I examined those types of employees, who represent variety of occupations. There were 27 participants in my survey. My method was structured interviews and content analysis. The novelty of the research method the spot interviews having produced in London and the follow-up system, for example what they do, what happened to them after some months later. I followed them up 4 months and then 3 months later.

MOTIVATIONS

The reasons and motivations of Hungarians working in London have been changed for the past years. While formerly the focus was on the new desire for the adventure of the unknown field or language learning in native environment, these motivations were considered to be the main driving forces, but nowadays this trend has been taken a new direction. Today people go abroad for example to London in hope of higher wages and better living circumstances. The causes of emigration are said by the interviewees participating in my survey, to be primarily the economic crisis, the uncertainty situation, the difficulties in living conditions, economic constraints, the impossibility due to foreign currency loans and hopeless situation, and their debt burden.

We can see that receiving extra income is quite inviting thing that is why people can change their location as well and they are willing to change. However, the international labor migration is not only limited to search for higher-wage jobs, but for the families of the employees can also offer new opportunities, economic advance and at first time in an unknown environment, they may get a new home as well. (Poór-Karoliny, 2013)

Nowadays, the motivations for working in London, the following:
1. Higher payment
2. Higher living standards
3. Better working conditions
4. Learning languages
5. Gain experience
6. Understanding the foreign culture
7. Social capital (to build friendly- and working relations)

INTEGRATION

However, the new environment can create new problems for them as well, such as integration, language difficulties, cultural differences (culture shock). Sometimes they realize that their plans have been failed. I have examined the sample, Hungarians working and interviewing in London; what things did help them to integrate, how could they cope with the cultural differences. The integration to the new the environment have especially been helped by the interpersonal relationships, language skills and cultural curiosity. Those Hungarians working in London can easily integrate who have previously studied English language, the foreign culture, the customs, and have sufficient knowledge about the U.K.

The interviewees said that searching for the company of the locals, the open-mindedness, the receptiveness, the cultural empathy, flexibility, tolerating uncertainty, patience, respect, creating zones of stability, had helped them as well. After the arrival to another culture, the "cultural shock" cannot be eliminated, all expatriate workers can catch up, the Hungarians living and working in London as well.

6 SECTIONS OF THE CULTURAL SHOCK:

1. *The beginning of the relationship:* this is a new situation, the period of the comparison; everything is new and full of expectations. It's almost a euphoric state.
2. *The real culture shock:* the cultural differences are more and more emerging and feeling of uncertainty is increased by. "What am I doing here? Are you sure you want this? Do I want it for me? "Everything is so doubtful.
3. *The superficial adaptation:* the emigrants want to survive, and the feeling of being lost is increasing. "I have to integrate!"
4. *The period of depression and isolation:* people struggling and they have lack of self-confidence.
5. *The learning and integration:* they can understand and learn the differences between cultures and they begin to integrate.
6. *The autonomy and independence:* they have enough self-confidence, understand local people and turn towards local people who represent his/her own culture. (Csath, 2008)

Those employees who have been living and working there for a long time, they've passed the sections of the Cultural shock as well. (Szekeres, 2007)

But those people who were only recently staying in the U.K., they must integrate, even if they have already lived abroad elsewhere else. The environment in London should be known well, and the habits you need to be understand and be able to accept.

THOUGHT FROM THE RESPONDENTS

1. Interviewee: Originally he is an Electrical Engineer, and now he works as an operator in London: *"The motivation of my migration is higher wage. You can easily integrate as an engineer, if you speak the language well. "*
(After 5 years working in London, he came home; and he wants to stay in Hungary).

2. Interviewee: He was working as a manager in a business department in Hungary, now he is a waiter in London: *"They are right who leave their own home. Because, without an effective form of support or long-term debt you have no chance as young people to stand on their own feet at all. If you are an information technology engineer, or/and a programmer, you would earn enough money and be successful in your career. "*
(His plan is to stay and work abroad forever).

3-4. Interviewees: Two ladies were working as office assistants in Hungary and they are pickers in a warehouse in London: *"We have been living in U.K. nearly for one and a half year, and we often had sleepless nights because of the sense of how to proceed. What I cannot really get used that we'll always be considered as immigrants."* (One of them had already come home to Hungary).

5. Interviewee: In Hungary he was working as a unit manager for an insurance company. Now he is a waiter in London: *"I have been living here for three years, but I have no homesickness at all. I missed my family a little bit at first. I am satisfied because I know that I can support them, which help me to solve the problems and do my tasks ahead."*
(He does not want to come home to Hungary).

6. Interviewee: Medical doctor in Hungary and in London too: *"The most important arguments included that the payment is infinitely higher abroad. In many cases it means millions! It is also true that the cost of living is higher. But I have to say that for us, it is also so inspired that we can work in the best conditions in hospitals. The circumstances of healthcare are much more better in the U.K and in Western Europe than in Hungary! That is the truth. "*
(He is going to stay in London as well).

RESULTS AND CONCLUSIONS

Already before the travelling, we have to know the integration competency elements and the deeper stages of the culture shock. Expand your knowledge; language learning and careful preparation are also necessary. We should study the culture and habits. Do not go abroad without adequate financial resources and knowledge! Please check and think about what to do. How will you find a job? Where can you inquire about the local conditions of employment?

Let you put aside your prejudices, give you a chance! The human relations should be nurtured (personal contacts, social networking sites, groups) as well. All the information is useful and share

with each other to help them to integrate. (Hofstede-Pedersen, 2002)

If you get a job, even before the conclusion of the contract, you should check the company via the Internet. We have to ask for a written employment contract. Working without permission is prohibited. Document have been written in a language that is not our native, or you are not so fluent you can ask for a help of an interpreter assistance or a friend who speaks and understand in English well. If you do not understand the meaning of the construction you do not underline it. In workplace, for example the self-help groups can help one another, mainly the new entrants. Do not pay attention to whether fully accept you or not. Be innovative, feel enough strength to change your lives, and be adventurous. Everything has its sunny side. Explore the area and its beauty, and enjoy your life.

SUMMARY

The enlargement of the EU has been a great influence on the development of employment, the labor flows, and therefore in the EU member countries the willingness to work increases. (Poór, 2013)

We can see different work intensity amongst working in the EU member states, but overall, a growing proportion appears. In this process, due to the economic crisis a little slowing down was seen, but it is only temporary. There are countries where the direction of migration flows has been increased. Because of their proximity to Hungary, Austria and Germany are the two most common countries of destination, where the practice of emigration, has essentially unchanged. Employees also direct towards new countries where they can find large variations of jobs. According to the statistic we can say that the structure of employment is different in some countries. In Austria and in Germany, typically skilled workers are working, while the UK's labor market attracts more educated labor. It is clear that in these countries, especially in the United Kingdom, there is a major presence of the over-qualified foreign workers.

However, it is important to mention that some flow start, to the direction of the parent countries. In the future the labor migration will play a significant role in the political, social and economic decisions as well. It does not matter at all whether this trend shows how the employees go to work abroad. What will be the consequences in the future? What solutions would be needed in order to keep the "knowledge" in Hungary and invite employees leaving abroad? It is not always so easy to find a job after working abroad and coming home in our example in Hungary. The accumulated financial resources allow the individuals to find a new job in their home country, waiting for the best job offer. They may try to get a job as a registered unemployed in the hope of finding the right job or go abroad again.

REFERENCES

[1] Csath Magdolna (2008), Intercultural Management /Interkulturális menedzsment/. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest

[2] Hárs Ágnes (2010), Migration and labor market in Hungary /Migráció és munkaerőpiac Magyarországon/, In. Changing Migration Changing Environment /Változó Migráció-Változó Környezet/, MTA Etnikai- nemzeti Kisebbségkutató Intézete, Budapest

[3] Hárs Ágnes (2008), Join and disappointment, the Hungarian labor market and migration /Csatlakozás és csalatkozás, a magyar munkaerőpiac és migráció/, In. Társadalmi Riport, TÁRKI

[4] Hofstede, J. & Pedersen, P. & Hofstede, G. (2002), Exploring Culture. Exercises. Stories, Synthetic Cultures. Intercultural Press

[5] Szekeres György (2007), The nature of the cultural shock and the use of it /A kulturális sokk mibenléte és kezelhetősége/, Új Honvédségi Szemle; 2007. 1. szám

[6] Poór József - Karoliny Mártonné (2013), Comparative analysis of the evolution of the HR practices of the world's four regions of Central and Eastern Europe in search features /HR gyakorlatok alakulásának összehasonlító vizsgálata a világ négy régiójában, közép- és kelet-európai sajátosságokat keresve/. Competitio

[7] Poór József (2013), Internationalization and globalization, human resource management, /Nemzetköziesedés és globalizáció az emberi erőforrás menedzsmentben/, Complex Kiadó, (3rd reviewed Edition) Budapest

Датум пријема рада: 17.04.2015.
Датум прихватања рада: 27.06.2015.
Оригинални научни рад
УДК: 338.2:338.124.4(4-672)
DOI: 10.7251/NOE1518018P

ЕВРОПСКО ЕКОНОМСКО УПРАВЉАЊЕ КАО НОВИ ПОСТ-КРИЗНИ КОНЦЕПТ

EUROPEAN ECONOMIC GOVERNANCE AS A NEW POST-CRISIS CONCEPT

Мр Весна Петровић
Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина, Бијељина, Република Српска, БиХ, vesna.petrovic@fpe.unssa.rs.ba

Резиме: *Рад се бавим новим економским политикама Европске уније као одговором на кризу која се неповољно одразила на економије ЕУ крајем прве деценије 21. вијека. Нови концепт европског економског управљања еволуирао је као наставак свих досадашњих процеса креирања монетарно-финансијске уније. У уводном дијелу представљају се опште и теоријске основе европске монетарне уније (ЕМУ) засноване на критеријумима конвергенције.. Након тога обрађују се главни узроци и посљедице глобалне кризе са аспекта ЕУ, као и активности институција ЕУ на ублажавању и будућем избјегавању сличних финансијских потреса. Највећа пажња у раду посвећује се новим политикама и инструментима концепта европског економског управљања. Успостављени су нови системи надгледања буџетских и економских политика, као и нови буџетски оквир планирања у евро зони. Нова правила, као што су тзв. Six Pack, Two Pack and the Treaty on Stability, Coordination and Governance, утемељена су у Европском Семестру, односно новом календару ЕУ за доношење економских политика. Тако интегрисани систем обезбјеђује да постоје јаснија правила, боља координација националних политика током читаве године, редовно праћење и јасније санкције за кршење датих правила. Земље чланице евро зоне би на тај начин требале да испуњавају своје буџетске и реформске циљеве, што би чинило ЕМУ у цјелини стабилнијом и отпорнијом на будуће глоблане нестабилности. Рад се бави и тзв. ре-регулацијом банкарског сектора, као главног узрочника кризе, активностима и правилима која се уводе или пооштравају постојећа. Иако је релативно кратак период за сагледавање учинка и посљедица ових пост-кризних мјера, у завршном дијелу се анализира њихов досадашњи учинак по саме земље чланице евро зоне, али и по шире окружење.*

Кључне ријечи: *ЕМУ, глобална криза, европско еконономско управљање, нови критеријуми конвергенције, европски семестар*

Abstract: *This paper deals with the new economic policies of the European Union as an answer to the crisis that has negatively influenced EU economies at the end of the first decade of the 21st century. The new concept of European economic governance has evolved as a continuation of all up to date processes of creation monetary and financial union. The introductory part presents general and theoretical background on the basics of European monetary union (EMU) founded on the convergence criteria. Following that, the main causes and consequences of the global crisis are being explored from the perspective of the EU, as well as, the activities of the EU institutions on mitigation and future avoidance of similar financial shocks. The major attention in this paper has been given to the new policies and instruments of the concept of European economic governance. New surveillance systems for budgetary and economic policies and a new budgetary timeline for the Euro area have been determined. The new rules, as for example, the Six Pack, the Two Pack and the Treaty on Stability, Coordination and Governance, have been grounded in the European Semester, i.e. the new EU policy-making calendar. Such an integrated system ensures that there are clearer rules, better coordination of national policies throughout the year, regular follow-up and swifter sanctions for breaching the rules. This should help member states to deliver on their budgetary and reform commitments, while making the EMU as a whole more robust as a whole and resistant to the future global instabilities. The paper additionally deals with so called re-*

regulation of the banking sector, as the main causes of the crisis, activities and rules that have been introduced or became more strict in that regard. Despite the fact that relatively short time period for implementation of those post-crisis measure has expired, in the final part represents analysis of its impact towards member states of the Euro zone, and wider environment.

Key Words: *EMU, global crisis, European Economic Governance, new convergence criteria, European Semester*

I. УВОД – уопштено о ЕУ

У задњих неколико деценија, а поготово од почетка 21. вијека до данас, свједоци смо убрзане глобалне међузависности свјетских економија и финансија. Европска Унија (ЕУ) кључни је учесник тих процеса, јер као водећа регионална економска групација европских држава остварује њихове заједничке циљеве као што су уравнотежен економски и друштвени развој, ниска стопа незапослености, те заштита права и интереса грађана ЕУ. ЕУ учествује са 7% у свјетској популацији – преко 508 милиона становника, 25% у свјетском БДП-у, са 20% у свјетским трговинским токовима, доприноси са 50% укупној свјетској хуманитарној и са 60% развојној помоћи, а евро је постао кључна свјетска валута. Јединствено тржиште од 28 земаља чини европску привреду која мјерена у производњи роба и услуга на годишњем нивоу, односно бруто домаћем производу (БДП) за 2014. годину износи 13.920.541 милиона евра, што је превазишло БДП САД-а. Упркос утицају свјетске глобалне кризе трговинска размјена ЕУ са остатком свијета чини 20% свјетског извоза и увоза, а око двије трећине трговине се односи на трговину са осталим чланицама ЕУ. ЕУ је и даље највећи свјетски увозник са учешћем од 16,4%, док САД учествује са 15,5%, а Кина са 11,9%. Такође, ЕУ је и највећи извозник са учешћем од 15,4% укупног свјетског извоза, док је на другом мјесту Кина са 13, 4% и на трећем САД-е са 10,5%. (Извор: www.europa.eu).

Оснивачки уговори ЕУ чине тзв. примарно законодавство, а то су Паришки уговор из 1951. године, којим се Шумановом Декларацијом успоставља Европска заједница за угаљ и челик са шест земаља оснивача. Затим је услиједио Римски уговор из 1957. године којим се оснива Европска Економска Заједница (ЕЕЗ) којом се укидају царине између шест држава и оснива се Европска зајеница за атомску енергију. Крајем шездесетих година 20. вијека институције трију ЕУ заједница су спојене и од тада постоји једна Комисија, Вијеће Министара и Европски Парламент. У примарно законодавство спадају и следећи уговори: Јединствени европски акт из 1986. године, којим је заокружено формирање јединственог тржишта, те проширене надлежности Комисије и Парламента, а успостављени су и темељи економске и монетарне уније, као и заједничке спољне и безбједносне политике. Следећи значајан акт примарног законодавства је Уговор из Мастрихта из 1992. године по коме се дефинишу заједничке политике - образовање, здравство и индустрија, као и три нова стуба тих политика,а те се поред економске интеграције појављује и идеја Европске Уније, а Уговор из Мастрихта (ступио на снагу 1993. године) допуњује Уговор из Амсердама из 1997. везано за додатна подручја, посебно права грађана. Услиједили су Уговор из Нице 2000. године и Уговор из Лисабона из 2007. године (ступио на снагу 2009. године), којима је унапређен начин доношења одлука у ЕУ, ефикасно руковођено новим круговима проширења, а посебно значајно разграничене су надлежности земаља чланица (здравство, образовање и индустрија) и заједничке надлежности (унутрашње тржиште, пољопривреда, саобраћај, енергија). Посебно се истичу надлежности ЕУ везане за конкуренцију, монетарну полити8ку Еврозоне и заједничке трговинске политике, као и по први пут се уводи функција Високог предстљавника за заједничку спољну и безбједоносну политику.

Институције ЕУ настале и еволуирале од педесетих година прошлог вијека до данас пролазе кроз константне процесе реформи и транзиције ка већој економско-политичкој интегрисаности. Стога, ЕУ посједује јединствено и богато искуство по питању регионалних економских интеграција. Главне институције у оквиру ЕУ данас су Савјет ЕУ или Савјет Министара, Евопски Парламент, Европска Комисија, Европски Савјет, Суд правде, Европска централна банка и Европски ревизорски суд. Кључна институције је свакако Европска Комисија (ЕК) која кроз анализу и дефинисање економских политика усмјерава и унапређује регионалну, а уз то и међународну економску сарадњу. Генерални Директорат Европске Комисије за економска и финансијска питања (DG ECFIN) има веома захтјевну улогу управљања процесом убрзане и све обухватније глобалне интеграције. У циљу привредног напретка, као и успостављања и одржавања стабилности у пост кризном периоду ова институција је у константном дијалогу са

другим државама и међународним институцијама на билатералном, регионалном, плурилатералном и мултилатерланом нивоу.

II. ТЕОРИЈСКЕ ОСНОВЕ ЗАЈЕДНИЧКЕ ЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ ЕУ

Заједничке економске политике ЕУ дефинисане су темељним Уговорима, тј. Примарним законодавством ЕУ, а надлежности могу бити искључиве подијељене и комплементарне. Када је ријеч о искључивим налдежностима само Еу може доносити и усвајати правно обавезујуће акте, код подијељене надлежности и ЕУ и земље чланице могу користити своје надлежности, акод комплементарне надлежности само државе чланице могу доносити и усвајати правно обавезујућа акта. Заједничка политика ЕУ на самом почетку усмјерена је била да заједничку трговинску политику, као и заједничку пољопривредну политику. Друге заједничке политике ЕУ су додаване постепено, с тим да је политика заштите животне средине важан саставни дио свих политика ЕУ, као и односи са остатком свијета. Заједничке политике ЕУ званично су следеће: јединствено тржиште, регионалн политика, кохезијска политика, заједничка пољопривредна политика, социјална политика, политика заштите животне средине, економска и монетарна унија, транспортна политка, политика тржишне конкуренције и потрошачка политика.

Коначно, јединствено тржиште ЕУ постиже се остваривањем четири слободе: слобода кретања људи, роба, услуга и капитала. Процес стварања јединственог тржишта започео је оснивањем ЕЕЗ-а укидањем царинских баријера и успостављањем заједничке царинске тарифе која се примјењује на робу из земаља изван ЕЕЗ-а. Тај циљ је постигнут још 1968. године. Почетком деведесетих година прошлог вијека године укинуте су пасошке и царинске контроле на већини унутрашњих граница ЕУ, што је убрзало проток људи а гарантовано је споразумом из Шенгена, уз истовремено јачање конторла да спољним границама ЕУ. Постепеним укудањем пререка за међусобну трговину заједничко тржиште се трансформише у јединствено тржиште већ крајем 1992. године, се тим да се на успостављању јединственог тржишта финансијских услуга још увијек радило.

Критерији из Копенхагена или приступни услови за чланство у Европској Унији, постављени су на састанку Европског Савјета у Копенхагену 1993. године:

- Политички: стабилност институција које осигуравају демократију, владавину права, поштивање људских права и заштиту мањина;
- Економски: постојање функционалне тржишне привреде, способне да се носи с притиском конкуренције и тржишним снагама унутар Уније;
- Правни: способност преузимања обавеза чланства, укључујући приврженост циљевима политичке, економске и монетарне уније.

Уговор из Мастритха који је ступио на снагу 1993., а примјењује се од 1999. године поставио је основу за договор Европског Савјета о критеријима за коначну фазу ЕУ интеграција, односно европске монетарне уније (ЕМУ), као и Пакт стабилности и раста као инструмент за превентивно и корективно дјеловање, као и процедуру за прекомјерни дефицит, а све с циљем осигурања дугорочне стабилности фискалне политике.

Основу и најзначајнији дио економске интеграције ЕУ чини монетарна унија као систем развијан више од двадесет година који је званично произашао из Уговора из Мастрихта започетог 1991. године, 1999. до коначно 2002. када је и емитована нова заједничка валута. Иако дуг процес, веома пажљиво осмишљен засновао се на бројним одредбама:

- увођење заједничке валуте морало је да означи крај процеса конвергенције.
- чланство у монетарној унији није могло да буде аутоматско, односно о пријеме су одлучивало да основу пет критеријума конвергенције: ниска инфлација, дугорочне каматне стопе, чланство у МДК, низак буџетски дефицит и опадање јавног дуга,
- иако се од свих земаља чланица очекује да се придруиже валутном подручју, двјема земљама (Данска и Велика Британија) је одобрена могућност изузећа (Baldwin & Wyplosz, 2010:515).

Иако монетарна унија подразумјева додјељивање монетарне политике јединственој власти, то ипак није јединствен федерални систем, јер спаја новостворену Европску Централну Банку (ЕЦБ) са националним централним банкама свих земаља ЕУ. Увођењем јединствене валуте коју 2015. године од укупно 28 земаља чланица ЕУ користи 19 земаља чланица еврозоне, остварују се предности као што су редукција високих трошкова финансијских трансакција, елиминисање потенцијалних ризика изазваних валутним нестабилностима, интеграција финансијског тржишта и транспарентна политика цијена, као и улога свјетске валуте и

предности које ова позиција доноси (Поповић, 2009:335). Наравно да постоје и недостаци,а прије свега огромни трошкови увођења. Основни циљеви који омогућавају стабилност евросистема углавном одражавају договорене критеријуме конвергенције: (1) стопа инфлације не би смјела да премаши просјек три земље чланице ЕУ са најнижим стопама инфлације за више од 1,5%; (2) дугорочна каматна стопа не премашује просјечне стопе три земље са најнижом каматном стопом за више од 2%; (3) земља мора да оствари бар двије године чланства у механизму за одржавање девизних курсева ЕМС-а без спровођења девалвације, (4) буџетски дефицит не смије бити већи од 3% од БДП-а и (5) укупан јавни дуг не смије бити већи од 60% од БДП-а (Baldwin & Wyplosz, 2010:490-493).

Стога, држање стопа инфлације у еврозони на приближној вриједности од 2% на средњи рок означава да је постигнута цјеновна стабилност. Исто тако, управљање каматном стопом на евро омогућава стабилне маханизме кредита и понуде новца, које онда утиче на дугорочне каматне стопе и кретања девизног курса. Очигледно је да је монетарна политика кључни сегмент укупне економске политике ЕУ, јер утиче на привредна кретања и главне макроекономске индикаторе, као што су инфлација, каматне стопе, дефицит буџета, и сл. Ефекти сви економских политика захтјевају планирање, стратегије, временску димензију за постизање жељених резултата. Управо због тога, евросистем се заснива на два стуба: економску анализу (средњорочни утицај тренутних услова везаних за инфлацију) и монетарна анализа (дугорочни утицај монетарних агрегата на инфлацију), који се заснивају на јединственој монетарној политици који омогућава да се у оквиру евросистема води рачуна о читавој еврозони,а не појединачним земљама (Baldwin & Wyplosz, 2010:516).

Еврозона и ЕЦБ се показала способном да спроводи ефикасни монетарну политику, чак и у свијету који је склон шоковима и кризама, као и у суочавању са бројним логистичким, али и стратешким изазовима – од замјене валута евром и планирања увећања еврозоне када нове земље чланице коначно приступе (Artis & Nixson, 2007:276). Међутим, није тешко претпоставити да су тензије, које произилазе из асиметричности и не конвергенције усљед различитих околности, неизбјежан дио тог процеса. Управо нас то уводи у следеће поглавље које се бави кризама у оквиру ЕУ, еврозоне и шире, као и различитим одговорима надлежних ЕУ институција.

III. ГЛОБАЛНА КРИЗА И ОДГОВОР ЕУ

Глобална, па и европска дужничка криза иницирана је догађајима у америчком банкарском сектору. Криза у америчкој економији изазвана је кризом у сектору некретнина, предимензионираном пласману и немогућношћу враћања стамбених кредита, односно губицима банкарских инвестиција у том сектору. Услиједили су колапси водећих банака оптерећених лошим инвестицијама, а утицај се проширио и на друге повезане банке и инвеститоре ширећи страх који је довео до предузимања ектремних мјера предострожности и заустављање позајмљивања, што је клијенте довело у незавидан положај. Европске банке које су инвестирале у америчко тржиште некретнина биле су веома погођене. Стога, у многим земљама ЕУ владе су морале да се укључе у спашавање банака, што се показало као веома скуп подухват. Тиме, Европа улази у рецесију током 2009. године, јер се проблем настао у банкарском сектору проширио и на владе, тј. укупну економску активност земаља, погото у земљама које нису могле поднијети да спашавају банке у кризи. Тиме се фокус инвеститора преноси на бригу о јавним финансијама држава чланица ЕУ, посебно у погледу буџетског дефицита и јавног дуга. Важност јавних финансија постаје битнија него икад. Владе које су се до тада ослањале на значајне позајмице од банкарског сектора како би финансирале буџетски дефицит нашле су се у проблему, јер је све мање банака хтјело и било у могућности да настави процес позамљивања. Оно што је почело као криза банкарског сектора претворило се у глобалну дужничку кризу.

Као што је речено, високи трошкови спашавања банкарског сектора у поједини земљама довели су до процјена у оквиру финансијских тржишта о томе које су владе уопште способне да подрже и спасе власити банкарски сектор. Иако до тада доступан, тзв лаки новац (енгл. *easy money*) инвеститори су пружали не обраћајући пажњу на незавидно стање економије у појединим земљама и повезане ризике. Основни постулати успјешног економског управљања били су непримјећено нарушени, као на примјер да се нарушила конкурентност и спровађење економских реформи у одређеним земљама ЕУ. Такође, одређене земље су игнорисале правила везана за стабилност еврозоне и самог евра. Тиме се зачарани круг изазване финансијске нестабилности одразио на економски раст који је смањио јавне приходе и тиме онемогућио враћање дугова, као и умањио просперитет за

будућа позајмљивања, односно значајно повећао трошкове позајмица. Све то довело је до преиспитивања поставки саме природе економксих и монетарних европских интеграција.

Кључно на шта је криза указала у смислу европског економксог управљања су следећи недостаци:

- превелики фокус на дефиците: мониторинг јавних финансија се сводио углавном на контролу годишњих дефицита, али не довољно и на ниво јавног дуга,
- недостатак контролних механизама везаних за конкурентност и макроекономске неравнотеже:
- слаби механизми примјене: за земље које се нису придржавале правила везаних за евро зону нису постајали начини принуде или казне;
- спори и слаби капацитети за доношење одлука;
- недоступност хитног финансирањаз ради превазилажења могућих криза (www.ec.europa.eu).

Како би спријечили колапс комплетног банкарског система предузете су до тада невиђене финансијске мјере. Само између 2008-2011. године на мјере превазилажења кризе потрошено је 1,6 трилиона евра, односно 13% од годишњег БДП-а ЕУ. Такође, предузет је свеобухватан програм опоравка како би се обезбједила радна мјеста и одговорајући нивои социјалне заштите. Стабилност евра је донекла очувана, обезбјеђивањем стабилне основе за међународну трговину и инвестиције, земље еврозоне заштићене од најгорих ефеката економске кризе, али углавном кроз високу цијену позајмљеног новца. Као дио пакета реформи, успостављене су три нове институције за контролу и надгледање, како би координирале рад националних регулатора и осигурале консистентну примјену европских правила.

То су: ЕБА - Европска банкарска агенција, ЕСМА - Европска агенција за хартије од вриједности и тржиште, и ЕИОПА – Агенција за осигурање. Супервизија европски банака је, такође, подигнута на виши ниво оснивањеем Банкарске Уније, која је постала комплементарни дио ЕМУ-а, са основним задатком да се осигура боља капитализација и одговорност банака према сектору становништва и привреде. Унија успоставља заједничке механизме за надзор, опоравак и реструктурирање банака и осигурање депозита.

IV. КОНЦЕПТ НОВОГ ЕКОНОМСКОГ УПРАВЉАЊА

Глобална криза економског и финансијског сектора открила је слабости европског економског управљања. ЕУ је одговорила кроз предузимање мјера којим би се побољшало управљање европским економским простором и поново омогућио одрживи економски раст, креирање нових радних мјеста, финансијска стабилности и стабилне јавне финансије. Кључни стубови новог концепта европског економског управљања састоје се из тзв. *Six Pack (2011), Two Pack (2013)*, као и међудржавни споразум (ИГА) познат као Споразум о стабилности, координацији и управљању Економском и Монетарном Унијом. Први документ садржи једну Директиву којом се прилагођава економско систем ЕУ и пет Уредби које се морају директно примјенити у свим државама потписницима Споразма. Тиме се ојачава претходни Пакт за стабилност и раст, али се и уводи нови макроекономски инструмент за надгледање, тзв. Процедура за макроекономске неравнотеже. Други документ тзв. *Two Pack* се састоји из правне регулативе којом се од чланица евро зоне захтјева да предоче Нацрте буџетског планирања за нардну годину средином октобра текуће године, како би се осигурало да се фискална питања размотре раније у буџетском процесу, као и да се смјернице Комисије могу узети у обзир прије него што су национални буџети усвојени.

Сва правила су сада повезана у контексту Европског Семстра, који представља годишњи циклус координације и надгледања економских политика ЕУ. Овако интегрисани систем омогућава јаснија правила, боље праћење и побољшану примјену заједнички договорених политика током године од стране свих земаља чланица ЕУ. Редовнијим надгледањем омогућава се ефикаснији одговор како би се предупредили проблеми. У складу са Европским Семестром, инцирани у 2015. години и потврђеним за 2016. годину остављено је више времена за дијалог између различитих институција, посебно Европског Парламента и националних законодавних институција, као и свих других учесника на свим нивоима.

Ажурирана правила сада укључују следеће:

- Дефицит и јавни дуг: Пакт за стабилност и раст поставља границу оф 3% од БДП-а за дефицит и 60% од БДП-а за дуг, што су правила од раније која и даље остају валидна.
- Бољи фокус на дуг: нова правила чине постојеће ограничење од 60% БДП-а

оперативним, пто значи да земље чланице могу бити стављене под прецодуру прокорачења уколико се пркорачење не смањује за најмање 5% годишње у просјеку током три године.

- Нови оквир за трошкове: по новим правилима, јавна потрошња не смије расти брже од потенцијалног средњорочног раста БДП-а, уколико није у складу са одговарајућим повећањем прихода.
- Важности управљања буџетом: постављање средњорочних циљева буџета, ажурирање бар сваке три године, итд.

Нова правила економског управљања уводе и аутоматске корективне механизме који се покрећу у случају прекорачења ограничења, а земље се обавезују да у оквиру националног законодавства уведу процедуре и активности којим би се онемогућило кршење лимита везаних та будуће буџете. Боља примјена правила укључује бољу превенцију, рано упозоравање, процедуре прекорачења дефицита, ефикасније санкције и већу транспарентност и аутоматизам.

У закључку се може рећи да се током 2009. године Европа суочила са најдубљом рецесијом од краја Другог свјетског рата. БДП је пао за 4%, а индустријска производња за 20% што представља нивое из 1990. године. Након двије године раста, у 2012. години рецесија се поново вратила. Просјечна стопа незапослености у ЕУ износила је 12%, док је у појединим земљама ЕУ била знатно виша поготово код младе популације (Извор: www.ec.europa.eu). Рецесија је довела до тога да су се бројне земље ЕУ нашле у зачараном кругу опадајућих јавних прихода, а повећаних расхода усљед захтјева за подршку економских мјера за опоравак привреде, укључујући и финансијски сектор. Иако се назиру први знаци опоравка, ипак је за циљ дугорочног и одрживог раста потребно учинити много више. Фокусирањем на процес средњорочног буџетирања новим концептном европског економског управљања и Пактом за стабилност и раст омогућава се флексибилност током кризе. Уколико дође до неочекиваног пада привредног раста, земље чланице са буџетским дефицитом преко 3% од БДП-а могу да имају додатно времена да исправе те дефиците. Надаље, иницијативе за структурне реформе и инвестиције омогућене су кроз упутства Комисије из јануара 2015. године. Мониторинг је проширен и на праћење макроекономских показатеља и потенцијалних нестабилности. Кораци у том правцу укључују: бољу превенцију, рано упозоравање, детаљне прегледе, свеобухватне процедуре за регистровање нестабилности и коначно казне за чланице евро зоне.

Стога, може се рећи да је ЕМУ многа јача и стабилнија данас него прије економске и финансијске кризе. Међутим, без обзира на бројне поставке везане за нови концепт европског економског управљања, успостављање нових институција и Банкарске Уније, лидери ЕМУ-а и током 2015. годние предузимају бројне активности како би је учиниле потпунијом и сигурнијом од будућих нестабилности.

ЛИТЕРАТУРА

[1] Artis, M. & Nixson F. (2007) *The Economics of the European Union*, Oxford University Press, Oxford, UK.

[2] Baldwin, R. & Wyplosz C. (2010) *Ekonomija Evropskih Integracija*, Datastatus, Beograd.

[3] Popović, G. (2009) *Ekonomija Evropske Unije, makroekonomski aspekti i zajedničke politike*, Ekonomski fakultet, Banja Luka

[4] www.europa.eu & www.ec.europa.eu

[5] http://ec.europa.eu/economy_finance/international

Датум пријема рада: 17.04.2015.
Датум прихватања рада: 27.06.2015.
Прегледни рад
УДК: 334.72:336.76
DOI: 10.7251/NOE1518024V

ПРИМЕНА СЕКЈУРИТИЗАЦИЈЕ У ФИНАНСИРАЊУ И ПРЕНОСУ РИЗИКА ЈАВНОГ СЕКТОРА НА ФИНАНСИЈСКО ТРЖИШТЕ

THE APPLICATION OF SECURITIZATION IN FINANCING AND TRANSFERRING RISK OF THE PUBLIC SECTOR TO THE FINANCIAL MARKET

Проф.др Ненад Вуњак
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Суботица, Србија

Доц. др Вера Мировић
Департман за финансије, банкарство, рачуноводство и ревизију,
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Суботица, Србија,
vera.mirovic@ef.uns.ac.rs

Милан Радаковић, мастер економиста

Резиме: *Секјуритизација у јавном сектору омогућава прикуљање капитала и пренос ризика на финансијско тржиште. Раданализира могућност примене секјуритизације активе у јавном сектору Србије, како на нивоу државе и локалних органа тако и на нивоу јавних предузећа. Секјуритизација у јавном сектору подразумева емисију обвезница које као колатерал имају активу у власништву државе. Секјуритизација јавних прихода омогућава прикупљање капитала који држава може искористити за финансирање инфраструктурних пројеката, образовање, здравство, социјалну заштиту и др. Као колатерал се може користити постојећа актива, затим актива која ће настати у будућност, али колатерал може бити и наплатива и ненаплатива актива. Примењује се у високоразијених земаља као и земаљама са мање развијеним финансијским тржиштима. Активу јавног сектора која се користи као колатерал чине: порези, приходи од игара на срећу, обавезна премија осигурања, социјално осигурање, кредити које је држава одобрила градовима и покрајинама, кредити одобрени јавним предузећима, приход од путарине, потраживања од интернационалних телефонских разговора, потраживања од извоза робе и др. Секјуритизација омогућава јавом сектору да пренесе ризик на инвеститоре, посебно када су у питању ненаплатива потраживања као што су кредити и пореска дуговања.*

Кључне ријечи: *секјуритизација активе јавног сектора, ненаплатива актива.*

Abstract: *Securitization in the public sector to enables the collection of the capital and transfer of risk to the financial market. The paper analyzes the possibility of applying the securitization of assets in the public sector in Serbia, both at the level of the state and local authorities and at the level of public companies. Securitization in the public sector involves the issue of bonds whose collateral are assets owned by the state. Securitization of the public revenues leads to the capital that can be used to finance infrastructure projects, education, health, social welfare and the like. The collateral can be the existing assets, then the assets that will arise in the future, and collectible and uncollectible assets. It is applied in highly developed countries as well as in countries with less developed financial markets. The assets of the public sector that can be used as collateral includes taxes, income from gambling, compulsory insurance premiums, social insurance, loans which the state approved to the cities and provinces, loans granted to public companies, toll revenue, receivables from international telephone calls or receivables from export. Securitization allows the public sector to transfer risk to investors, especially when it comes to default payment such as loans and tax debts*

Keywords*: public sector asset securitization, non-performing asset.*

I. УВОД

Секјуритизација јавног сектора (Public sector securitisations) подразумева емисију обвезница које као колатерал имају активу у власништву државе, државних агенција и локалних самоуправа. Јавни сектор може користити различиту активу као извор финансирања. Као колатерал се може користити постојећа актива, актива која ће настати у будућности, као и наплатива и ненаплатива актива. Колатерал за емисију обвезница могу бити: (1.) кредити, (2.) порески приходи, (3.) потраживања од доприноса за социјално осигурање, (4.) приходи од путарина, (5.) приходи од игара на срећу, (6.) премија осигурања, (7.) потраживања од интернационалних телефонских разговора, (8.) потраживања од извоза, (9.) уговори државних предузећа са крајњим потрошачима, (10.) некретнине у власништву државе и др. Кредити које је држава одобрила градовима и покрајинама, као и кредитти одобрени јавним предузећима, без обира да ли су наплативи или неплативи могу се користити као колатерал за емисију обвезница. Секјуритизација у јавном сектору треба до донесе бројне предности за државу. Пре свега секјуритизација омогућава да се:

- Оствари приход од секјуритизације који побољшава ликвидност и смањује задуженост,
- Побољшава deficit-to-GDP ratio, обзиром да се приход рачуна као приход државног буџета. Секјуритизација омогућава смањења буџетског дефицита,
- Прикупи капитал из новог извора финансирања. Прикупљени капитал држава може да користи за инфраструктурне пројекте, обрзовање, здравство, социјалну заштиту,
- Неликвидна и/или ненаплатива (јавна) актива претвори у ликвидне хартије од вредности,
- Државна предузећа финансирају преко секјуритизације,
- Пренесе ризик на инвеститоре, посебно ако су колатерал ненаплатива потраживања (кредити, порез и др.).
- Приватизацију државна имовина као имовина локалних самоуправа.

Секјуритизација државне активе се такође врши преко труста (SPV) који купује активу и емитује обвезнице. Камата и главница се инвеститорима исплаћује искључиво на основу новчаног тока активе. Обвезнице најчешће имају највиши ранг AAA. Осим гаранација државе, осигураваућих компанија и међународних институција примењује се и емисија обвезница која је мањег волумена од вредности активе у пулу (overcollateralisation), као и емитовање обвезница у траншама. Углавном се емитују обвезнице са флуктуирајућом стопом и често се врши исплата од једном (bullet repayment), у року доспећа. Најбрже растући сектор на европском тржишту структурираног финансирања је секјуритизација јавног сектора (public sector securitisation) (Flanagan 2004, стр 233.). Италија је највећи корисник овог облика секјуритизације, а актива која се користи су некретнине увласништву државе, ненаплативи кредити, ненаплативи доприноси за социјално осигурање, приходи од игара на срећу, обавезна премија осигурања и др. Секјуритизацију активе јавног сектора извршиле су осим Италије и Шпанија, Холандија, Португал, Белгија, Грчка, Аустрија, Финска. Користе је и Мексико, Бразил, Аргентина, Венецуела, Пакистан, Филипини, Кореја, Хонг Конг и др.Аустрија је извршила секјуритизацију кредита одобрених покрајинама, Финска је секјуритзовала кредите одобрене јавним предузећима, Грчка доприносе Европске уније и тикете од лутрије, Хонг Конг је секјуритизовао приход од путарине за тунеле и мостове. Србија може да користи секјуртизацу на нивоу државе и локалних самоуправа као и на нивоу јавних предузећа. Такође, Србија може да искористи секјуритизацију како би приватизовала јавна предузећа, као и државне непокретности.

II. АКТИВА ЈАВНОГ СЕКТОРА КОЈА СЕ КОРИСТИ ЗА СЕКЈУРИТИЗАЦИЈУ

Најчешће коришћена актива јаног сектора су потраживања од извоза,потраживања предузећа од државе и крајњих корисника, ненаплатива актива као што су кредити, порези и доприноси, затим будући порески приходи и непокретности.

A. Потраживања од извоза

Колатерал за емисију обвезница могу бити потраживања од извоза роба, најчешће природних ресурса. Извозна потраживања од природних ресурса могу бити значајан извор финансирања за земље које имају рудна богатства, као и изворе нафте и гаса. Потраживања од извоза државних предузећа су извор прикупљања капитала у Мексику, Венецуели, Бразилу,Аргентини Индији, САД и др. Pemex Exploracion y Produccion (PEP) и Petroleos de Venezuela S.A. (PDVSA) су државне компаније које врше секјуритизацију на основу извоза нафте. Мексичка компанија Pemex Exploracion y Produccion (PEP) продаје сирову нафту, а труст Pemex Finance Ltd преузима будућа потраживања од купаца и емитује обвезнице. Petroleos de Venezuela S.A.

(PDVSA) је 1998.године основала труст за секјуритизацију PDVSA Finance Limited, на Кајманским острвима. Petróleos de Venezuela (PDVSA) је прикупила 2.5 милијарде долара и 200 милиона евра од емисије ABS на основу извозних потраживања од нафте, у периоду од 1998. године до to 2001. године. Обзром да је трансакција извршена преко офшор труста, обвезнице су имале рејтинг већи о државе Венецуеле (Jobst A.A., 2006, стр.8). Бразилска компанија Petróleo Brasileiro S/A (Petrobas) је такође емитовала обвезнице у износу од 1.5 милијарди долара и 200 милиона еура на основу будућих потраживања од извоза нафте. Држава West Bengal у Индији је секјуритизовала будућа потраживања од нафте, дизела и течног нафтног гаса и прикупила је 322 милона долара. Трансакција је извршена преко мерчант банке која је продужница State Bank of India. У САД, компанија Colowyo Coal Funding Corp. је секјуритизовала потраживања од продаје банкра на основу уговора о продаји између рудника Colowyo у Колораду и шест купаца: Tri-StateGeneration & Transmission Assoc., Salt River Project Agricultural Improvement and Power District, PacifiCorp, Platte RiverPower Authority, Public Service Co. of Colorado и града Colorado Springs. Вредност емитованих обвезница је 192,8 милиона долара, са роком доспећа 2016. године. У Аргентини, провинција *Tierra del Fuego* је емитовала обвезнице колатерализоване са приходима на основу експлоатације нафта и гаса са њене територије. Обвезнице су биле рангиране изнад рејтинга провинције, али ниже од рејтинга државе Аргентине.Транскација је имала снажну оверколатерализацију (overcollateralized) и кредитно побољшање као што су рани амортизациони тригери и резревни рачун (Chalk, 2002, стр.18).

B. Кредити одобрени предузећима

Секјуритизација на основу кредита које су банке или држава одобриле привреди омогућава прикупљање капитала за нове кредитне аранжмане. Korean Export-Import Bank (KEXIM) је 1998.године извршила секјуритизацију *кредита које је одбрила компанијама које послују у иностранству*. Банка је секјуритизовала потраживања у вредности од 265 милиона долара. Старије ноте су имале ранг AAA, са каматом LIBOR+1.5%.Такође и Industrial Bank of Korea је 1999.године секјуритизовала потраживања од иностраних кредита у трансакцији вредности 106 милиона долара, а гаранцију је дала монолајн осигуравач Financial Security Assurance (FSA). Италија је извршила секјуритизацију *кредита за мала и средња предузећа и корпорације* које је одобрила држава преко два министарства (Ministry of Education, University and Research и Ministry of Productive Activity). Министарства су одобравала кредите за истраживања и развој нових технологија, увођења нових производа и процеса. Труст Società di Cartolarizzazione Italiana Crediti (SCIC) је емитовао обвезнице у две класе (A1 и A2). Аранжери трансакције су Banca IMI SpA, Lehman Brothers International (Europe) и Dresdner Kleinwort Wasserstein. Кредитно побошање за обвезнице пружају: Banca d'Italia, Citibank, N.A. New York, Lehman Brothers Holdings Inc. и Banca IMI SpA. (Società di Cartolarizzazione Italiana Crediti a.r.l. (SCIC), Standard & Poor's, септембар 2004,стр.1). Банке или државне агенције које финансирају извознике могу да врше секјуритизацију кредита које су одобриле и колатерал могу бити извозна потраживања. Извозна потраживања чине новчани токови из иностранства у тврдим валутама и изолована су на посебном трусту ван државе оргинатора.

C. Потраживања и приходи предузећа

Секјуритизација активе је један од најзначајнијих извора финансирања корпорација.[2] Потраживања предузећа која се користе као колатерала за секјуритизацију су: потраживања од државе (ако се финансирају из буџета, лизинг аранжмани са државом), затим потраживања од корисника услуга (уговори са корисницима гаса, телефона, воде, струје,), приходи од продаје авионских крата, путарина, игре на средњи и др. Предузеће може да изврши секјуритизацију на основу прихода које добија из државног буџета. Indian Railway Finance Corporation Limited (IRFC) је државана компанија која улаже у инфраструктуру и има задатак да развија железницу у Индији. IRFC је власник активе, а држава преко Министарства за железницу плаћа лизинг за употребу активе (вагони и сл). Корпорација је 2005.године извршила секјуритизацију *потраживања од лизинг аранжмана* који има са државом (sovereign lease receivables). Citigroup је била аранжер трансакције, потраживања су секјуритизована од стране синдиката банака, ранг обвезница је био AAA (Crisil – Индијска рејтинг агенција) са роком доспећа од 10 година. (Introduction- Indian Railway Finance Corporation Ltd., стр.9). Дакле, државно предузеће је секјуритизовало новчани ток који добија од државе. Труст KAL Japan ABS 1 Cayman Ltd. на кајманским острвима је емитовао обвезнице у износу од 27 милијарди јена. Колатерал су *потраживања од авионских*

[2]Видети шире Вуњак Н, Мировић В. „Секјуритизација активе као средство финансирања корпорација", I Интернационални научни скуп ЕКОНБИЗ 2013., Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина

карата деноминирана у јенима које ће продати Korean Air Lines Co., Ltd за летове између Јапана и Кореје. Korea Development Bank (KDB) је омогућила безусловну и неопозиву кредитну линију која покрива пун износ камате и главнице, у циљу заштите интереса инвеститора. Филипинска авио компанија Philippine Airlines (PAL) је секјуритзовала 1997.године потраживања од продаје авионских карата за летове између Филипина и САД. Трансакција није била рангирана. У јуну 1998.године Philippine Airlines је поднела захтев за банкротом и обуставила је плаћања по основу обвезница. У септембру 1998. године када је компанија најавила да ће укинути иностране летове, инвеститори су ссе заштитили. Судском одлуком на основу захтева инвестиора конфисковани су авиони Philippine Airlines-а на територији САД. Суспензија летова је трајала месец дана, што није утицало на исплате инвеститорима је је труст имао довољно новчаних средстава као и средства на резервном рачуну (Chalk , 2002, стр.20). Rajasthan State Electricity Board[3] (RSEB) је извршио секјуритизацију на основу *потраживања од корисника електричне енергије*. У портфолио су пренета потраживања од корисника са добром историјом плаћања. Труст Rajasthan State Industrial Development and Investment Corporation Ltd. (RIICO) је преузео потраживања и емитоване су обвезнице приватним пласманом. Инвеститори су заштићени обевезом реоткупа потраживања од стране Rajasthan State Electricity Board, у случају да новчани ток од потраживања не буде довољан за исплате обавеза. *Потраживања од телефонских услуга* су такође колатерал за емисију обвезница. 1997.године Пакистан је емитовао обвезнице на основу будући потраживања од Pakistan Telecom-а (PTCL) у вредности од 250 милиона долара. Потраживања су осигурана тарифама које ће бити плаћене PTCL-у од стране иностраних телефонских компнаија (MCI, AT&T, etc) за употребу телекомуникационе инфраструктуре PTCL-а.Интернационалини купци се обавезују да ће плаћања вршити на посебна рачун на офшор труст. На овај начин трансакција се избегла ризик земље и ризик конвретибилности. Током трансакције са Пакистанским телекомон дошло је до проблема услед значајног смањења тарифа које је примао труст. У мају 1998.године Пакистан је блокирао све депозите банака у страним валутама, што је довело до значајних проблема за банке. Без обзира на проблеме секјуритизоване обвезнице и Пакистанског телекома нису биле угрожене. Трансакцији је смањен рејтинг, али је он и даље био виши од рејтинга државе Пакистан (Chalk 2002,стр.25). Мекиско је 1987.године емитовао обвезнице на основу будућих потраживања од интернационалних телефонских разговора државне компаније Telefonos de Mexico S.A. de C.V. Држава и локални органи власти могу прикупити капитал на основу секјуритизације *прихода од путарина*. Чикаго је извршио прву приватизацију прихода од путарина у САД, на основу путарина преко моста Chicago Skyway. 2005. године Skyway Concession Company, LLC (SCC) је добила право наплате путарина у периоду од 99 година, а град Чикаго је добио 1,83 милијарде долара. Индијана је такође продала право на путарине истој компанији за 4,7 милијарди долара. Секјуритиација будућих прихода од путарина корисити се у Мексику, Јапану, Кини, Хонг Конгу и Дубаију.Влада Дубаија је прикупиила 800 милона долара на основу секјуритизације прихода путарине за аутопут. Труст је емитовао обвезнице у вредности од 800 милиона долара. Hong Kong је прикупио 771 милион долара од секјуритизације *прихода од путарине* која се плаћа за мостове и тунеле. Емитент је труст Hong Kong Link 2004 Ltd. 2001. године Италија је извршила секјуритзацију на основу *будућих прихода државне лутрије* у периоду од 5 година. SPV[4] у власништву два холандска фонда је купио право на нето будуће приходе компанија Lotto и Super Enalotto и емитовао је обвезнице ранга AAA. Framtiden, муниципална хипотекарна компанија у власништву града Гетебурга (Шведска) је извшила секјуритизација *стамбених хипотекарних кредита* 2001.године. Труст Framtiden Residential Housing Finance је емитовао обвезнице рејтинга AAA. Заштита за инвеститоре је, осим веће вредности залоге од вредности обвезница (overcollateralization) и валутни своп и своп каматне стопе.

D. Ненаплатива актива

Ненаплативи кредит (nonperforming loan, NPL) је кредит код кога оригинални план исплате није поштован. (Serpico, 2004, стр. 306) Реч је о кредитима који су тренутно ненаплативи, али се очекује да ће у будућем периоду бити наплаћене целокупна камата, главница као и пенали услед кашњења. Држава може да секјуритизује кредите које је одобрила јавним предузећима, док државне банке могу секјуритизовати ненаплативе хипотекарне и све друге кредите. Оригинатор продајом ненаплативих потраживања побољшава ликвидност. Дакле, ова трансакција повећава ликвидност банкарског сектора. Такође, институције секундарног хипотекарног

[3] Rajasthan State Electricity Board је енергетски гигант који се састоји од 5 компнаија за производњу и дистрибуцију електричне енергије у држави Рађастан у Индији.

[4] Име труста је Societa per la Cartolarizzazione dei Crediti e dei Proventi Pubblici a Responsabilita Limitata

тржишта могу да помогну банкама да изврше секјуритизацију ненаплативих хипотекарних кредита. International Finance Corporation (IFC) је обезбедила кредитно побољшање за колумбијску компанију Titularizadora Colombiana, која је извршила прву секјуритизацију *ненаплативих кредита*. Titularizadora Colombiana је емитовала 67 милиона долара старијих обвезница обезбеђених хипотеком (MBS) на основу пула ненаплативих кредита две колумбијске банке Banco Conavi и Banco AvVillas. Трансакција је извршена са два труста. Први је емитовао три класе обвезница (А,Б,Ц) на основу ненаплативих кредита банака Banco Conavi и Banco AvVillas. Обвезнице класе А је купио други труст и на основу њих је емитовао две транше обвезница (А1 и А2). Емитоване су у јуну 2004. године са роковима доспећа од 5 и 7 година. Ранг обе транше је ААА на основу гаранције International Finance Corporation (IFC) [5] Korea Asset Management Corporation (KAMCO) је државна агенција које је основана са циљем да омогући банкама да се ослободе ненаплативих кредита. KAMCO је основан 1962. године као продужница Korea Development Bank (KDB), са циљем да преузима ненаплативе кредите ове банке. Данас KAMCO купује *ненаплативе кредите* и управља и продаје конфисковану имовину. KAMCO не купује све кредите, већ након анализе истог доноси одлуку о куповини. KAMCO преузима и продаје кредите: појединачном продајом, продајом пула кредита, аукцијом, секјуритизацијом и емисијом ABS-а, применом Joint venture и куповином уз могућност реоткупа од стране оригинатора (Recourse and cancellation). Посебно интересантна је примена joint venture-а код решавања проблема ненаплативих кредира. KAMCO (продавац кредита) и инвеститор оснивају Joint Venture SPV, на тај начин да оба оснивача имају по 50% власништва у SPV-у. KAMCO продаје кредите SPV-у и добија 50% вредности кредита у новцуу, а 50% у емитованим ABS. Инвеститор даје SPV-у 50% од вредности кредита у новцу и 50% вредности добија од SPV-а у емитованим ABS. Дакле ова трансакција је омогућила KAMCO-у да добије 50% од вредности ненаплатаивих кредита у новцу (Korean Experience of Securitization and NPL Disposition, Korea Asset Management Corporation, стр.18).

KAMCO врши секјуритизацију ненапалтивих кредита применом два труста. Први труст који је у Кореји, преузима ненапалтиве кредите и емитује више транши обвезнице. Други, офшор труст је најчешће лоциран на Кајманским острвима. Купује старије транше обвезница од кореанског труста и на основу тих обвезница емитује нове транше обвезница које купују интернационални инвеститори.

Е. Секјуритизација пореских и других прихода

Секјуритизација пореских прихода (Securitizations of Tax Revenues) омогућава држави и локалним самоуправама да прикупе капитал а да колатерал буду порески приходи (порез на имовину, порез на доходан, порез на пренос апсолутних права и др.). Без обзира на облик пореза, приход од њих је стабилан и наплатив. У случају да порески обвезник не плаћа порез, дуг се повећава за износ камате и пенала, док се уколико је потребно врши и конфисковање имовине ради наплате пореског дуга. Секјуритизација пореских прихода може да се врши на нивоу државе, али и локалне самоуправе. Ранг обвезница зависи од структуре и нивоа колатерала. У типичној секјуртизацији пореских права износ емитованих обвезница је мањи од номиналне вредности пореских потраживања (око 70 %). Локална самоуправа задржава и субординирану класу обвезница. Субординација омогућава инвеститорима приоритет у исплати. Уколико се прикупи износ већи од потребног за исплату инвеститора, вишак средстава прослеђује локалној самоуправи. Порески обвезници плаћања врше на посебно отоврен рачун труста у банци. Jersey City је 1993.године, је секјуритизовао *ненаплаћен порез на имовину*. Основан је труст који је купио неизмирене пореске обавезе у вредности од 44 милиона долара и емитовао је обвезнице приватним пласманом у вредности од 30 милиона долара. Део новчаних средства, 25 милиона долара, је добио Jersey City за пореска права. Град је добио и субординиране обвезнице. Када порези буду наплаћени (главница, камата, пенали) прво се исплаћују обевезе према купцима обвезница. Вредност реалне имовине за коју је формирна пореска залога је 300 милиона долара Ако се прикупи више новчаних средстава на основу пореза него што је потребно за исплату инвеститора, вишак добија Jersey City. Ако се не прикупи довољно средстава за исплату обвезница, тада инвеститори могу да покрену заплену и продају имовине пореских дужника. Донедавно су само велике локалне самоуправе су могле да врше секјуритизацију на основу пореске залоге. Решење за мање локалне самоуправе може бити удруживање потраживања која секјуритизују. У САД су емитоване секјуритизоване обвезнице у вредности од 69 милиона долара на основу пула са ненаплаћеним порезом више од 300 самоуправа. Пул су чиниле стамбене и

[5] Видети шире на www.ifc.org/structuredfinance.

комерцијалне имовине са пореском залогом из Њуџерсија, Флориде и Конектиката (Tigue, 1996., стр.4.). 2003.године Португал је секјуритизовао фискална потраживања и потраживања од социјалног осигурања (Explorer трансакција). Аранжер трансакције Explorer је била Citigroup Inc., а труст SAGRES STC, S.A. је емитовао обвезнице и приходима од продаје је купио портфолио са нанаплаћеним фискланим и социјалним потраживањаима. Moody's Investors Service је овезницама доделио ранг AAA, док је Португала имао нижи рејтинг Aa2. 2005.године Краљевина Белгија је извршила секјуритизацију. Емитовањем обвезница (ABS) прикупљен је капитал за куповину портфолиа са неплаћеним порезима. На рачун код PosteFinanciere S.A. held уплаћивана су новчана средства. Држава се обавезала да изврши потребна плаћања уколико Poste Financiere S.A. не прикупи довољно за исплату инвеститора. На овај начин је остварен рејтинг обвезница AAA (Белгија је имала највиши ранг, док PosteFinanciere S.A није била рангирана у трансакцији) (Augustinavičius ,стр.10). Држава и муниципалне власти у Мексику су секјуритизовали *будуће пореске приходе* од пореза на лична примања. Држава Веракруз (Veracruz) је емитовала обвезнице на основу будућих пореских прихода од пореза на лична примања 2003. године. Секуритизација пореских прихода се врши помоћу труста. Држава преноси на труст права на пореске приходе у одређеном временском периоду (20, 30 година). Држава се обавезује да неће мењати пореске стопе. Држава или муниципалне власти емитују дуговни инструмент преко труста. Само труст има обавезе према купцима обвезница, а не држава или муниципалне власти. 1997.године аргентинска провиниција Tucuman емитовала је 200 милиона долара у нотама са роком доспећа 2004.године, колатерал су *будући порески приходи* провинције (35% месечих пореских прихода). Кредитно побољшање је остварено помоћу резервног рачуна (Chalk, 2002., стр.18). Италијанска агенција за социјално осигурање Instituto Nazionale per la Previdenza Sociale (INPS), је 1999. године емитовала ноте са флуктуирјућом стопомна основу ненаплаћених доприноси за социјално осигурање. Обвезнице су обавеза агенције, а не државе Италије и ранг обвезница (AAA) је био већи од ранга државе Италије (AA).

F. Секјуритизација на основу непокретности

Држава може применом секјуритизације приватизовати непокретности које јој не требају. Италијанска влада је извршила секјуритизацију на основу непокретности. Држава је 2002. продала некретнине трусту Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici Srl. (SCIP). Преко програма SCIP1 и SCIP2 продато је преко 90.000 стамбених јединица које су биле у власништву институција социјалне заштите и државе. Труст Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici Srl који је увласништву два Холандска фонда је купио портфолио зграда и емитовао обвезнице. Други програм приватизације је подразумевао оснивање државног фонда у циљу приватизације државне имовине. Фонд FIP (Fondo Immobili Pubblici) је први државни фонд који послује са некретнинама и треба да омогући приватизацију и секјуритизацију државне имовине. Децембра 2004. године FIP је постао валасник портфолиа који су чиниле 394 зграде коју су користили минстарства, државне агенције и институције социјалне заштите. Истовремено, FIP је на основу лизинг аранжмана остваривао месечни приход од државних органа који користе некретнине. Лизинг је стабилан извор прихода за фонд, али и гаранција инвеститорима. Фонд је за куповину портфолија са некретнина добио и кредити прикупио је капитал емисијом две класе акција.[6]

III. ПРЕНОС РИЗИКА ЈАВНОГ СЕКТОРА

Јавни сектор је извложен ризику наплате потраживања. Посебно значајна је секјуритизација ненаплативе активе. Омогућава да се преко труста прикупи капитал на основу потраживања која нису тренутно у целости наплатива. Такође, секјуритизација омогућава пренос ризика на инвеститоре. Без обзира шта је колатерал за емисију обвезница, емитује се увек више различитих транши (класа). Транше се међусобно разликују према ризику и приходу који доносе имаоцима. За државу и државне институције (агенције, осигуравајуће куће) је значајан пренос ризика услед природних катастрофа, што се врши емисијом тзв. CAT обвезница. Значајни су и временски деривати, посебно у пољопривреди.

Временки деривати (weather derivatives) су финансијски инструменти који пружају заштиту услед промене временских услова (киша, температура, ветар). Када се одређени временски услови десе купац деривата добија новчану накнаду. Највише се користе у енергетском сектору у САД и Европи, док се за пољопривреду примењују у Африци, Азији и Аустралији. Најзначајнији учесници на тржишту временских деривата су осигуравајуће и реосигуравјуће компаније, банке, трговци енергијом и хеџ фондови. Пољопривредници у Србији се могу заштити

[6] Видети шире на Fondo Immobili Pubblici, http://www.fondoimmobilipubblici.it/fondo_fip.php?lang=en

оваквим финансијским инструментима. Србија је изложена губицима у пољопривреди које настају услед временских непогода, пре свега суше и града. Могућност примене секјуритизације активе би омогућило да држава и осигуравајуће куће пренесу ризик на финансијско тржише. Самим тим, повећало би се интересовање осигуравача за пољопривреду. Ризик не треба да сноси држава, већ финансијско тржиште. Секјуритизација се врши на основу пула потраживања од осигурања и реосигурања (Insurance securitization). Ризик се препакује у хартије од вредности које купују инвеститори. Емитовањем *CAT (catastrophe bonds) обвезница* осигуравач (или реосигуравач) смањује ризик портфолија. Уколико се осигурани догађај деси, инвеститори сносе губитак. У зависности од висине губитака, зависиће и исплата камате и главнице инвеститорима. Уколико се осигурани догађај не деси, инвеститори ће бити исплаћени у потпуности. CAT bonds се користе за заштиту од ризика повезаних са временским непогодама (ураган, земљотрес и др.) Ови финансијски инструменти у веома заначајни за осигуравајуће компаније јер могу да смање изложеност ризику и да га пренесу на тржиште капитала. Секјуритизација омогућава да се ризик у трансферише ван земље, уколико CAT обвезнице купују инострани инвеститори. Мексико је 2006.године емитовао CAT bonds како би се омогућила *заштита од земљотреса*. Слична шема може да се користи за заштиту од поплава.Пољопривредници желе да се заштите од ризика (суше, поплаве, и др.) који им угрожава производњу (засади, стока и др.) и купују полису осигурања. Преносе ризик на осигуравајуће куће. Са друге стране и осигуравачи желе да се заштите од ризика који могу настати у пољопривреди. Ризик се препакује у CAT обвезнице и преноси на финансијско тржиште. Осигуравач (реосигуравач) наплаћује премију од пољопривредника који су се се осигурали. Премију прослеђује SPV-у, који емитује обвезнице.

IV. АКТИВА ЈАВНОГ СЕКТОРА У СРБИЈИ

Србија је једна од ретких земаља у Свету која не примењује секјуритизацију активе. Јавни сектор у Србији осим државе и државних институција чине и јавна предузећа. Предузећа могу бити власништво државе, покрајина и градова. Већина ових предузећа су у 100% власништву државе, док у мањем броју њих држава дели власништво са приватним сектором, становништвом или државним копанијама из иностранства. Секјуритизација омогућава и приватизцију предузећа и непокретности у власништву државе.

Србија може да користи секјуртизацију на нивоу државе, покрајина, градова и на нивоу државних предузећа. Србија може да искористи секјуритизацију *извозних потраживања* по основу рудног богатства. *Рударско-топионичарски басен Бор* (РТБ Бор) може да извози бакар, цинк и олово. *Железара Смедерево* је пре 10 година била највећи српски извозник. Такође, извозна потраживања се могу искористити у у енергетском сектору и извозу вишка елекреичне енергије, затим код извоза пољопривредних производа и др.

Државни кредити. Колатерал могу бити субвенционисани кредити (нпр. пољопривреда), кредити које је одбрио Фонд за развој Републике Србије и Агенција за осигурање и финансирање извоза републике Србије а.д.. *Фонд за развој Републике Србије* може секјуритизовати одобрене наплативе и ненаплативе е кредите и на тај начин прикупити капитал за финансиарање привреде кроз одбравање нових кредита. Фонд одобрава кредите: за одржавање текуће ликвидности, кредите за почетнике, инвестиционе кредите, кредите за предузетнике и кредите за трајна и обртна средства. Србија може да оснује агенцију која би откупљивала ненаплтиве кредите одобрене привреди и становништву, по узору на корејски КАМКО. Такође,услов за откуп кредита од банкарског сектора треба да буде да новчана средства морају да пласирају у виду кредита привреди. *Агенција за осигурање и финансирање извоза републике Србије а.д.* врши осигурање извоза, факторинг послове, краткорочно кредитирање и даје гаранције. Агенција врши директно кредитирање, суфинансирање са пословном банком извозника и рефинансирање кредита преко пословне банке извозника. Агенција на основу потраживања може емитовати обвезнице и тако прикупити капитал у циљу кредитирања српског извоза. Непокретности у власништву државе. *Републичка дирекција за имовину Републике Србије* води јединствену евиденцију непокретности у јавној својини и евиденцију одређених покретних ствари у својини Републике Србије. *Дирекција за управљање одузетом имовином* у оквиру Министарства правде, располаже и управња одузетом имовином. Иако се у Србији од 1995.године води јединствена евиденција државних некретнина, до данас није направљена коначна листа имовине. Држава поседује зграде, станове, куће, пословни простор, пољопривредно и грађевинско земљиште, шуме и др. Републичка дирекција за имовину је до сада пописала преко 500.000 непокретности чија се вредност провењује напреко 6 милијарди евра. Државна ревизорска институција указује да је државна имовина неколико пута вреднија од званичних процена.

Држава може да секјуритизује *приходе јавних предузећа*. Обвезнице могу бити емитоване на основу путарина (Путеви Србије), уговора са крајњим корисницима (Електропривреда Србије, Србијагас, Телеком Србија) и потраживања локалних комуналних предузећа. Очигледно је да Република Србија располаже имовином велике вредности. *Непокретности* се могу искористити као колатерал за секјуритизацију. Две су могућности: секјуритизација без приватизације и секјуритизација са приватизацијом дражавне имовине. Непокретности треба пренети на труст. Сви корисници државне имовине потписују месечну ренту за коришћење исте.

ТАБЕЛА Актива јавног сектора у Србији

Потраживања од извоза	• Рударско-топионичарски басен Бор РТБ • Железара Смедерево • Енергетски сектор • Пољопривреда
Кредити одобрени привреди	• Фонд за развој Републике Србије • Агенција за осигурање и финансирање извоза републике Србије а.д
Потраживања и приходи јавних предузећа	• Путеви Србије • Електропривреда Србије • Србијгас • Телеком Србија • Комунална предузећа
Државна имовина	• Непокретности
Приходи државе и локалне самоуправе	• Садашњи и будући • Ненаплативи
Приходи које предузећа добијају од државе	• Приходи који су стабилни
Пренос ризика	• Ненаплатива актива • Временске непогоде
Пројектно финансирање	• Гасовод

Труст може емитовати обвезнице и прикупити каптал, при чему би имовина у труту остала државна. Друга могућност је да фонд емитује акције и да се имовина на тај начин приватизује. Обзиром да су локалне самоуправе власници јавних предузећа из комуналне делатности приватизација се може вршити основањем фндова који су у власништву локалних самоуправа. Такође, сва јавна предузећа одређене локалне самоуправе могу да формирају холдинг, који ће емитовати акције. Државни приходи у виду *пореза,* наплативих и ненаплативих, могу бити основа за прикупљање капитала. могу бити секјуритзовани. Локалне самоуправе у Србији одређују износ пореза и наплаћују исти. Емисијом обвезница може се прикупити капитал за спортске центре, школе и обданишта, мостове, комуналну инфраструктуру, градски превоз и др. Слично моделу финансирања индијске железнице, државна предузећа у Србији која добијају *периодичну помоћ од држав*е за покривање губитака, могу исту искористити за емитовње обвезница. Секјуритизација омогућава прикупљање капитала за финансирање пројеката од националног значаја. Финансирање гасовода кроз Србију може да се изврши емитовањем обвезница на основу будућег новчаног тока након изградње гасовода. Новчана средства од продаје обвезница могу се искористи за изградњу гасовода. Приход који ће Србија остваривати у будућности након завршетка гасовода користиће се за исплату инвеститора. Колатерал за обвезнице могу бити новчана средства која ће Србија наплаћивати за транспорт гаса кроз гасовод, као и уговори Србијагаса и локалних предузећа за дистрибуцију гаса са корисницима на територији Србије.

V. ЗАКЉУЧАК

Секјуритизација јавног сектора би омогућила држави да: (1.) диверзификује изворе финансирања, (2.) прикупи капитал на основу веома велике активе јавног сектора, (3.) смањи фискални дефицит, (4.) смањи зависност јавних предузећа од државног буџета, (5.) емитује обвезнице преко труста, при чему обвезнице нису државни дуг, (6.) пренесе ризик на инвеститоре, (7.) реши проблем неликвидне активе и (8.) изгради капиталне објекте. Федералне државе, локални органи власти, државне агенције и државна предузећа у земљама у транзицији секјуритизују јавну наплативу и ненаплативу активу. Колатерал за емисију обвезница могу бити кредити, порески приходи, потраживања од доприноси за социјално осигурање, приход од путарине, приход од игара на срећу, обавезна премија осигурања,потраживања од интернационалних телефонских разговора, потраживања од извоза, уговори државних предузећа са крајњим потрошачима, некретнине у власништву државе и др. Кредити које је држава или државне агенције одобрила градовима, покрајинама као и кредитти одобрени јавним предузећима без обзира да ли су наплативи или неплативи могу се користит као колатерал за емисију обвезница. Такође, секјрутизација омогућава приватизцију државне имовине. Након финансијске кризе из 2008. године теже је доћи до капитала јер су извори из иностранства ограничени и скупи. Србији су нови извори финансирања неопходни и треба да искористи велику и разноврсну активу коју поседује. Такође неопходно је продати државне непокретности које државни органи не користе (нпр. имовина војске Србије). Проблем је недостатак законског оквира за секјуритизацију, иако

постоји предлог закона о секјуритизацији потраживања још од 2008. године. Осим закона, проблем је катастар непокретности, национализована имовине, велики и стално растући губици појединих јавних предузећа,спорост рада судова и др. Србија може да користи секјуртизацију на нивоу државе и локалних самоуправа, као и на нивоу и јавних предузећа. Актива која се може искористити су потраживања од извоза (рудна богатсва, пољопривреда и др.), кредити одобрени привреди (Фонд за развој Републике Србије, Агенција за осигурање и финансирање извоза републике Србије а.д), потраживања и приходи јавних предузећа (путарине, комуналне услуге, електрична енергија, гас, телфонске услуге). Приходи државе и локалне самоуправа без обзира да ли су садашњи и будући и да ли су напалтиви и ненаплативи могу бити колатерал за емисију. Државна имовина коју чине различите непокретности може бити извор прикупљања капитал. Такође, емитовање више транши обвезница омогућава пренос ризика на финансијско тржиште, као и заштиту од ризика приодних непогода (поплаве, суша и др.)

ЛИТЕРАТУРА

[1] Augustinavičius V., „Securitization Of Sovereign's Tax Revenue – A Fund Raising Solution In Adversemarket Situations" cityoflondonalu mniforum2014.files.wordpress.com/2014/12/ article-tax-securitizationfinalnovember14.pdf

[2] Chalk A. N., „The Potential Role for Securitizing Public Sector Revenue Flows:An Application to the Philippines", IMF Working Paper 2002., International Monetary Fund, https://www.imf.org /external/pubs/ft/wp/2002/wp02106.pdf

[3] Flanagan C., Reardon E., Tan D., European Public Sector Securitisations 2002. Chapter 12 in „The Handbook of European Structured Financial Products", 2004. John Wiley & Sons, Inc.

[4] Fondo Immobili Pubblici www.fondoimmobilipubblici.it/fondo_fip.ph p?

[5] International Finance Corporation www.ifc.org

[6] Introduction- Indian Railway Finance Corporation Ltd., http://irfc.nic.in/writereaddata/ mainlinkFile/File405.pdf

[7] Jobst A.A., „Sovereign Securitization in Emerging Markets", Journal of Structured Finance (2006), Vol. 12, No. 3, papers.ssrn.com/sol3/ papers.cfm?abstract_id=929568.

[8] Korean Experience of Securitization and NPL Disposition, Korea Asset Management Corporation, www.oecd.org

[9] Scope of Securitisation and Indian Experience, http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PublicationReport/Pdfs/10793.pdf

[10] Serpico A., Cataldo A., Quipildor H., Nonperforming Loan Securitisation and Moody'sRating Methodology, chapter 18 in „The Handbook of European Structured Financial Products", 2004, John Wiley & Sons, Inc.

[11] Società di Cartolarizzazione Italiana Crediti a.r.l. (SCIC), Standard & Poor's, September 2004., http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/programmi_cartolarizzazione/programmi_cartolarizzazione/S-Pl.pdf

[12] Tigue P., „Tax lien securitization: putting nonperforming assets to work", Government Finance Review, June 1996, www.bloxtrade.com/wp-content/uploads/ 2013/03/Tax-lien-securitization-article.pdf

[13] Вуњак Н, Мировић В. „Секјуритизација активе као средство финансирања корпорација", I Интернационални научни скуп ЕКОНБИЗ 2013., Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина

Датум пријема рада: 21.04.2015.
Датум прихватања рада: 24.06.2015.
Прегледни рад
УДК: 338.23:336.748
DOI: 10.7251/NOE1518033DJ

UTICAJ MONETARNIH AGREGATA NA STOPU INFLACIJE

AN IMPACT OF MONETARY AGGREGATES ON THE INFLATION RATE

Prof.dr Jadranka Đurović-Todorović,
Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu, Niš, Republika Srbija

Prof.dr Marina Đorđević,
Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu, Niš, Republika Srbija

Zoran Tomić, student doktorskih studija

Rezime: *Monetarni agregati predstavljaju skupinu različitih finansijskih instrumenata. Obuhvatnost monetarnih agregata određuje njihovu suštinu. U najvećem broju zemalja koriste se sledeći monetarni agregati: M0, M1, M2 i M3. Centralna banka određuje volumen i dinamiku novčane mase, što nimalo nije jednostavan posao. Brojni faktori determinišu obim i strukturu novčane mase: faza privrednog ciklusa, obim sive ekonomije, veličina monetarnog multiplikatora, visina kamatnih stopa, visina stope inflacije, dostignuti nivo ekonomskog razvoja zemlje i sl. Za uspešno dinamiziranje novčane mase centralna banka koristi instrumente monetarnog regulisanja. Osnovni cilj svake centralne banke je obezbeđenje stabilnosti cena, tj. niske i prihvatljive stope inflacije. S obzirom da centralna banka ne može svojim instrumentima direktno da deluje na ostvarivanje ovog, ali i drugih ciljeva, ona usložnjava transmisioni mehanisam uvođenjem operativnih i intermedijarnih ciljeva. Cilj ovog rada je da sagladamo kakav je i koliki uticaj različitih monetarnih agregata na kretanje stope inflacije u izabranim zemljama, kako bismo ocenili koliko centralna banka doprinosi pojavi inflacionog rizika.*

Ključne riječi: *novčana masa, primarni novac, stopa inflacije, centralna banka, inflacioni rizik.*

Abstract: *Monetary aggregates are a group of different financial instruments. Essence of monetary aggregates is determined by their structure. In most countries the following monetary aggregates are used: M0, M1, M2 and M3. The central bank sets the volume and dynamics of the money supply, which is not a simple task. Many factors determine the volume and structure of the money supply: the phase of the economic cycle, the size of the gray economy, the size of the money multiplier, level of interest rates, the rate of inflation, the achieved level of economic development of the country etc. For the successful acceleration of money supply central bank uses instruments of monetary regulation. The main objective of any central bank is to ensure price stability, ie. low and acceptable rate of inflation. Considering that the central bank can not affect directly on the realization of this and other goals with its instruments, it has to introduce operational and intermediate targets, which create a complicate transmission mechanism. The aim of this paper is to indentify the quality and the size of the impact of different monetary aggregates on the inflation rate movement in selected countries, in order to assess how the central bank contributes to inflation risk.*

Keywords*: money supply, the primary money, inflation, the central bank, inflation risk.*

UVOD

Od nastanka novca ljudi su neprekidno istraživali njegov nastanak, značaj i suštinu. Ova istraživanja nastavljaju se i danas, a biće ih sve dotle dok postoji novac. Od onog trenutka kada se novac umetnuo u proces razmene roba, on neprekidno okupira laičku i stručnu javnost. Posebno važno je kako i u kojoj meri novac utiče na kretanje ključnih makroekonomskih varijabli u nekom društvu: stope inflacije, deviznog kursa, kamatne stope, stope rasta bruto domaćeg proizvoda, stope

nezaposlenosti, itd. Po pitanju uticaja novca na navedene varijable postoje oprečna mišljenja u teoriji. Jedni veličaju ulogu novca i ističu da je ona veoma važna. Drugi smatraju da novac ima neutralnu ulogu i da utiče samo na nominalne varijable, dok u dugom roku nema uticaja na realne varijable. Treći ističu da bi se moglo živeti i raditi i bez novca, da on ima ulogu pukog posrednika. Međutim, činjenica je da kada centralna banka izgubi kompas u vođenju monetarne politike da to rezultira u visokoj inflaciji, koja se često završava hiperinflacionom epizodom, koja razara finansijski i ekonomski sistem i ozbiljno narušava funkcionisanje društvenog sistema date države. Zato je veoma bitno pravilno, odmereno i blagovremeno dinamiziranje novčane mase od strane centralne banke, jer činjenica je da je moguće postojanje stabilne privrede, jedino ako u privredi postoji potrebna količina novca u opticaju.

Teorijska utemeljenost rada

Jedno od osnovnih pitanja u monetarnoj teoriji i analizi je definisanje monetarnih agregata. Monetarni agregati su indikatori koji služe za određivanje kvaliteta i funkcija novca u privredi, ali i za vođenje monetarne politike i politike likvidnosti privrede i drugih sektora (Komazec, S., Ristić, Ž., 1999., str. 139). Termin monetarni agregati počeo je da se upotrebljava kao zajednički pojam za različite grupe finansijskih instrumenata, tj. za novac i druga finansijska sredstva slična novcu (Kožetinac, G., 1989., str. 13). Njihova obuhvatnost je različiti, te u tom smislu se i vrši posmatranje novčane mase u teorijskom, empirijskom i operativnom pogledu. Najčešće korišćen monetarni agregat u monetarnoj analizi je novčana masa. Po najužoj definiciji novčana masa obuhvata gotov novca i depozite po viđenju. Međutim, svaka zemlja ima svoje operativne koncepte novčane mase, koji su prilagođeni konkretnim ekonomsko-političkim prilikama (Đurović-Todorović, J., 2014., str. 107). Pojam novčane mase je jasan, ali se sadržina ovog termina tumači na različite načine. Među ekonomistima još uvek ne postoji saglasnost koji skup finansijskih oblika se može označiti terminom novčana masa. Osnovni problem ogleda se u prevođenju apstraktnog teorijskog koncepta u stvarne, tj. konkretne izraze. Stoga postoje teorijski i empirijski pristupi definisanju novčane mase. Teorijska definicija novca ističe u prvi plan funkcije novca (mera vrednosti, prometno sredstvo, platežno sredstvo, sredstvo za zgrtanje blaga i svetski novac). S druge strane, empirijska definicija se usredsređuje na ciljeve na području realnih privrednih kretanja koje je moguće ostvariti korišćenjem različitih funkcija novca. Zbog toga se empirijska definicija novca razlikuje ne samo od zemlje do zemlje, već i u različitim vremenskim intervalima u razvoju jedne nacionalne ekonomije (Đurović-Todorović, J., 2014., str. 109).

Posebno važno je sagledati uticaj monetarnih agregata na nominalne i realne varijable. Po ovom pisanju postoje heterogeni stavovi. Predstavnici monetarnističke teorije ističu neutralan uticaj količine novca u opticaju na formiranje realnih tokova u nacionalnoj ekonomiji, i to na dugi rok. Naime, oni dopuštaju mogućnost da na kratak rok može doći do uticaja monetarnih faktora na realne faktore u ekonimiji. Monetaristi ističu da monetarni rast u dugom roku isključivo deluje na formiranje nominalnih faktora, tj. na kretanje nivoa cena. Milton Fridman naglašava da je inflacija uvek i svuda monetarni fenomen u smislu da se stvara i da može da se stvori samo rastom količine novca, koja je brža od stope rasta proizvodnje (Fridman, M., 1970.). S druge strane, predstavnici kejnzijanske teorije zagovaraju prisustvo blage inflacije, jer u uslovima kada se privreda nalazi ispod nivoa pune zaposlenosti, blago ekspanzivna monetarna politika pozitivno utiče na stopu privrednog rasta i upošljenost faktora proizvodnje. U skladu sa IS-LM modelom centralna banka deluje i na aktivu (krediti) i na pasivu (depoziti) poslovnih banaka. King je u svom istraživanju utvrdio da se na osnovu kretanja bankarskih depozita bolje predviđaju promene u stopi rasta BDP-a, nego li na osnuvu kretanja bankarskih kredita. Međutim, ima autora koji ističu da centralna banka svojom monetarnom politikom utiče na obim i strukturu i kredita i depozita poslovnih banaka (Bernanke, B., Blinder, A., 1992., str. 901). Neka istraživanja pokazuju da kontraktivni šokovi monetarne politike nemaju jasne i vidljive efekte na realni BDP, dok su promene uočljive u kretanju cena, tj. stope inflacije, nepozajmljenih rezervi i kamatnih stopa (Uhlig, H., 2005.). Istraživanja Fornija i Gambetija pokazuju da restriktivna monetarna politika dovodi do pada cena i u kratkom i u dugom roku i da monetarna politika utiče i na nominalne i na realne varijable (Forni, M., Gambetti, L., 2010.). Ako pažljivo slušamo šta centralni bankari kažu, ili šta oni pišu videćemo da je u centru pažnje većine centralnih banaka stabilnost cena, odnosno inflacija, a da se malo priča i piše o monetarnim agregatima. Međutim, ako dublje istražujemo videćemo da centralni bankari i ekonomisti koji se bave monetarnom ekonomijom itekako vode računa o veličini novčane mase i drugih monetarnih agregata. Rađena je analiza za 150 zemalja o kretanju monetarnih agregata i stope inflacije. Istraživanja su pokazala da je svaka zemlja sa visokom inflacijom imala i visoku stopu monetarnog rasta (Cecchetti, S., Schoenholtz, K., 2011, str. 559). Istorija pokazuje da nije bilo

zemlje sa visokom inflacijom i niskom stopom monetarnog rasta ili sa niskom inflacijom i visokom stopom monetarnog rasta. Izbegavanje visoke inflacije jedino je moguće ako centralna banka izbegava da rapidno povećava novčanu masu.

Regresioni model

Kako bi ispitali u kojoj meri su aktivnosti centralne banke uticale na inflaciju koristili smo regresioni model u kome smo posmatrali samo uticaj količine novca u opticaju na nivo inflacije u zemlji. U istraživanju su analizirani uticaji svih monetarnih agregata pojedinačno gde je cilj da se utvrdi koji monetarni agregat će imati najviše uticaja na nivo inflacije. U istraživanju za osnovu modela korišćen je model kojim istražen uticaj ekonomskih efekata na nivo CPI indeksa u Nigeriji od strane Okwo M., Eze F. i Nwoha C. (2012) iz Nigerije. U svom modelu pored monetarnih agregata oni su u analizu posmatrali uticaj i stope inflacije, realnog bruto domaćeg proizvoda, kredita namenjenih državi i kredita privatnom sektoru. Polazimo od opšte formule (1)

$$I = \mathrm{f(M)} \qquad \textbf{(1)}$$

gde I predstavlja iznos CPI indeksa, a M predstavlja vrednost posmatranog monetarnog agregata. Kada se ovaj model razvije dobija se iz relacije (1):

$$CPI = \beta_0 + \beta_1 M_i + \mu \qquad \textbf{(2)}$$

gde je β_0 konstanta preseka na y osi, β_1 koeficijent nagiba i μ veličina greške. Koeficijent nagiba nam govori za koliko će se povećati logaritamska vrednost CPI indeksa ako se poveća logaritamska vrednost posmatranog monetarnog agregata. U radu je primenjen model prikazan formulom (2) i analiziran uticaj monetarnih agregata na nivo CPI indeksa za Srbiju u periodu januar 2007. - februar 2015. godine, Hrvatsku u periodu januar 1998. - februar 2015. godine i Bosne i Hercegovine u periodu januara 2005. - decembra 2010. godine. Podaci koji su korišćeni u analizi dobijeni su sa sajtova Narodne banke Srbije, Republičkog zavoda za statistiku Republike Srbije, sajta Hrvatske narodne banke, sajta Centralne banke BiH i sajta Agencije za statistiku BiH. Analiza je izvršena u programu OriginPro 9.

Rezultati analize

Srbija

Na primeru Srbije posmatran je uticaj vrednosti monetarnih agregata na nivo inflacije preko iznosa CPI indeksa. Podaci su posmatrani za agregate M1, M2 i M3 u periodu januar 2007. godine do februara 2015. godine. Podaci za vrednosti monetarnih agregata dobijeni su sa sajta Narodne banke Srbije, dok su podaci o kretanju CPI indeksa dobijeni sa sajta Republičkog zavoda za statistiku. Ukupno je posmatrano 98 podataka koji su obrađeni višestrukom regresionom analizom u programu OgirinPro 9. Na početku analize utvrđena je vrednost koeficijenta korelacije posmatranih vrednosti za CPI indeks i monetarne agregate. Dobijene vrednosti prikazane su u sledećoj tabeli:

Tabela br.1 - Pirsonov koeficijent korelacije za CPI indeks, M1, M2 i M3 agregate

	M1	M2	M3
CPI	0,86057	0,90536	0,98321

Izvor: podatke obradili autori

Na osnovu dobijenih vrednosti može se videti da postoji visok stepen korelacije između posmatranih veličina, pri čemu najveći stepen korelisanosti podataka je između M3 monetarnog agregata i CPI indeksa. Iz ovoga se očekuje u daljoj analizi da će regresiona analiza najbolje opisati uticaj kretanja veličine M3 monetarnog agregata na vrednost CPI indeksa, kao mere inflacije u Srbiji. Na osnovu izvršene regresione analize pomoću modela prikazanog u formuli (2) dobijene su sledeće vrednosti parametara.

Tabela br.2 - Vrednosti parametara dobijene linearnom regresijom za M1 agregat

Parametar	Vrednost	Greška	t-statistika	Verovatnoća
β_0	53,42899	5,77615	9,24993	5,9952E-15
β_1	3,42634E-10	2,06974E-11	16,55444	0,0000
R^2	0,73787			

Izvor: podatke obradili autori

Tabela br.3 - Vrednosti parametara dobijene linearnom regresijom za M2 agregat

Parametar	Vrednost	Greška	t-statistika	Verovatnoća
β_0	19,43457	6,18185	3,14381	0,00222
β_1	2,94792E-10	1,41116E-11	20,89013	0
R^2	0,81781			

Izvor: podatke obradili autori

Tabela br.4 - Vrednosti parametara dobijene linearnom regresijom za M3 agregat

Parametar	Vrednost	Greška	t-statistika	Verovatnoća
β_0	50,46568	1,87997	26,84392	0
β_1	7,30492E-11	1,38359E-12	52,79697	0
R^2	0,96636			

Izvor: podatke obradili autori

Na osnovu dobijenih parametara možemo videti da model dobro opisuje uticaj monetarnih agregata na kretanje vrednosti CPI indeksa. Iz navedenog vidi se da najširi monetarni agregat najviše utiče na kretanje CPI indeksa, što je i pretpostavljeno na osnovu vrednosti koeficijenta korelacije. Modelom koji smo koristili ako u razmatranje uzmemo uticaj M1 monetarenog agregata vidimo da opisuje 73,8% podataka i povezanosti posmatranih varijabli. Istim modelom opisujemo 81,8% podataka uticaja M2 agregata na CPI indeks, dok navedenim modelom za M3 agregat opisujemo 96,6% podataka uticaja M3 agregata na vrednost CPI indeksa u Srbiji.

Hrvatska

Na primeru Hrvatske posmatrani su podaci za kretanje M1, M1a i M4 monetarnih agregata u odnosu na bazni CPI indeks u periodu januara 1998. do februara 2015. godine. Ukupno je posmatrano i analizirano 206 podataka u programu OriginPro 9 po monetarnom agregatu. Posmatrani podaci dobijeni su sa sajta Centralne banke Hrvatske.

Na početku analize utvrđena je vrednost koeficijenta korelacije posmatranih vrednosti za CPI indeks i monetarne agregate. Dobijene vrednosti prikazane su u sledećoj tabeli:

Tabela br.5 - Pirsonov koeficijent korelacije za CPI indeks, M1, M1a i M4 agregate

	M1	M1a	M4
bazni CPI	0,93499	0,93815	0,9851

Izvor: podatke obradili autori

Na osnovu dobijenih vrednosti možemo videti da postoji visok stepen korelacije između posmatranih veličina, pri čemu najveći stepen korelisanosti podataka je između M4 monetarnog agregata i baznog CPI indeksa. Iz ovoga se očekuje u daljoj analizi da će regresiona analiza najbolje opisati uticaj kretanja veličine M4 monetarnog agregata na vrednost CPI indeksa, kao mere inflacije u Hrvatskoj. Zanimljivo je da se koeficijenti korelacije na primeru Hrvatske razlikuju vrlo malo u odnosu na primeru Srbije i njihove vrednosti za sva tri primera veća su od 0,9.

Na osnovu izvršene regresione analize pomoću modela prikazanog u formuli (2) dobijene su sledeće vrednosti parametara.

Tabela br.6 - Vrednosti parametara dobijene linearnom regresijom za M1 agregat

Parametar	Vrednost	Greška	t-statistika	Verovatnoća
β_0	61,27309	0,80555	76,06335	0
β_1	7,4817E-10	1,94957E-11	38,37622	0
R^2	0,87774			

Izvor: podatke obradili autori

Tabela br.7 - Vrednosti parametara dobijene linearnom regresijom za M1a agregat

Parametar	Vrednost	Greška	t-statistika	Verovatnoća
β_0	61,43665	0,7728	79,49889	0
β_1	7,28113E-10	1,82799E-11	39,83144	0
R^2	0,88551			

Izvor: podatke obradili autori

Tabela br.8 - Vrednosti parametara dobijene linearnom regresijom za M4 agregat

Parametar	Vrednost	Greška	t-statistika	Verovatnoća
β_0	62,75803	0,37102	169,14897	0
β_1	1,53632E-10	1,91429E-12	80,25543	0
R^2	0,96915			

Izvor: podatke obradili autori

Na osnovu dobijenih parametara možemo videti da model dobro opisuje uticaj monetarnih agregata na kretanje vrednosti CPI indeksa. Iz navedenog vidi se da najširi monetarni agregat najviše utiče na kretanje CPI indeksa, što je i pretpostavljeno na osnovu vrednosti koeficijenta korelacije. Modelom koji smo koristili ako u razmatranje uzmemo uticaj M1 monetarenog agregata vidimo da opisuje 87,7% podataka i povezanosti posmatranih varijabli. Istim modelom opisujemo 88,5% podataka uticaja M1a agregata na CPI indeks, dok navedenim modelom za M4 agregat opisujemo 96,9% podataka uticaja M4 agregata na vrednost CPI indeksa u Hrvatskoj.

Bosna i Hercegovina

Na primeru Bosne i Hercegovine posmatrani su podaci za kretanje M1 i M2 monetarnih agregata u odnosu na bazni CPI indeks u periodu januara 2005. do decembra 2010. godine. Ukupno je posmatrano i analizirano 72 podatka u programu OriginPro 9 po monetarnom agregatu. Posmatrani podaci za monetarne agregate dobijeni su sa sajta Centralne banke Bosne i Hercegovine, dok su podaci za CPI indeks dobijeni sa sajta Zavoda za statistiku BiH. Na početku analize utvrđena je vrednost koeficijenta korelacije posmatranih vrednosti za CPI indeks i monetarne agregate. Dobijene vrednosti prikazane su u sledećoj tabeli:

Tabela br.9 - Pirsonov koeficijent korelacije za CPI indeks, M1 i M2 agregate

	M1	M2
CPI	0,89241	0,95599

Izvor: podatke obradili autori

Na osnovu dobijenih vrednosti možemo videti da postoji visok stepen korelacije između posmatranih veličina, pri čemu najveći stepen korelisanosti podatak je između M2 monetarnog agregata i CPI indeksa. Iz ovoga se očekuje u daljoj analizi da će regresiona analiza najbolje opisati uticaj kretanja veličine M2 monetarnog agregata na vrednost CPI indeksa, kao mere inflacije u Bosni i Hercegovini. Na osnovu izvršene regresione analize pomoću modela prikazanog u formuli (2) dobijene su sledeće vrednosti parametara.

Tabela br.10 - Vrednosti parametara dobijene linearnom regresijom za M1 agregat

Parametar	Vrednost	Greška	t-statistika	Verovatnoća
β_0	73,18528	2,27712	32,13934	0
β_1	7,46489E-9	4,51133E-10	16,54699	0
R^2	0,79349			

Izvor: podatke obradili autori

Tabela br.11 - Vrednosti parametara dobijene linearnom regresijom za M2 agregat

Parametar	Vrednost	Greška	t-statistika	Verovatnoća
β_0	79,13087	1,16992	67,63767	0
β_1	2,88343E-9	1,05777E-10	27,25957	0
R^2	0,91268			

Izvor: podatke obradili autori

Na osnovu dobijenih parametara možemo videti da model dobro opisuje uticaj monetarnih agregata na kretanje vrednosti CPI indeksa. Iz navedenog vidi se da najširi monetarni agregat najviše utiče na kretanje CPI indeksa, što je i pretpostavljeno na osnovu vrednosti koeficijenta korelacije. Modelom koji smo koristili ako u razmatranje uzmemo uticaj M1 monetarenog agregata vidimo da opisuje 79,3% podataka i povezanosti posmatranih varijabli, dok navedenim modelom za M2 agregat opisujemo 91,3% podataka uticaja M2 agregata na vrednost CPI indeksa u Bosni i Hercegovini. Da bi se dodatno potvrdili podaci potrebno je povećati broj posmatranih podataka. Na osnovu obavljenih analiza može se zaključiti da na primerima Srbije, Bosne i Hercegovine i Hrvatske model prikazan u formuli (2) odlično opisuje uticaj monetarnih agregata na vrednost CPI indeksa. Najveći uticaj u sve ti posmatrane zemlje imaju najširi monetarni agregati gde se za R^2 dobijaju vrednosti preko 0,9. Vrednost t-statistike i verovatnoće je 0,0000 za koeficijente nagiba što govori da na nivou od 5% značajnosti dobijene vrednosti su statistički značajne čime se odbacuje nulta hipoteza i prihvata alternativna da monetarni agregati imaju značajan uticaj na vrednost CPI indeksa. U daljim istraživanjima može se pokušati sa primenom panel metode za analizu podataka posmatranih zemalja, čime bi se rešio problem male količine podataka koji su korišćeni za analizu modela.

ZAKLJUČAK

Jedan od problema sa kojima se svaka ekonomija na svetu susreće jeste inflacija. Ona je monetarni fenomen koji dovodi do kontinuiranog rasta opšteg nivoa apsolutnih cena ili kontinuiranog pada vrednosti novca. Ovaj fenomen, kao i novac privlačiće pažnju ekonomista sve dok budu postojali i mnoga istraživanja baviće se kako uzrocima, tako i posledicama ovog fenomena. Na inflaciju pored mnogih faktora utiče i količina novca u opticaju za čiju vrednost je zadužena Centralna banka. Ona putem vođenja monetarne politike utvrđuje i primenom svojih instrumenata i mera kontroliše količinu novca u opticaju, dok monetarni agregati služe kao indikatori i merilo za kontrolu i strategiju vođenja monetarne politike. U radu je ispitan primenom regresione analize uticaj monetarnih agregata na nivo inflacije na primeru Srbije, Hrvatske i Bosne i Hercegovine, gde su kao merila inflacije korišćene vrednosti CPI indeksa. Na osnovu dobijenih rezultata može se zaključiti da model koji je primenjen pokazuje visok stepen povezanosti između monetarnih agregata i CPI indeksa, jer je vrednost Pirsonovog koeficijenta korelacije u svim slučajevima preko 0,9. Na osnovu regresione analize pokazano je da model odlično opisuje uticaj monetarnih agregata na nivo CPI indeka, ali da najveći uticaj i objašnjenje za

nivo CPI indeksa se dobija sa najširim monetarnim agregatima posmatranih zemalja. Vrednosti koeficijenata determinacije su u svim primerima preko 0,9 ili oko te vrednosti što govori da 90% i više podataka je opisano posmatranim modelom. Vrednosti t-statistike za posmatrane parametre govore o tome da su dobijene vrednosti statistički značajne i da se potvrđuje uticaj monetarnih agregata na nivo CPI indeksa u posmatranim zemljama. U daljim istraživanjima može se primeniti prošireni model kojim bi se posmatrali uticaji i drugih ekonomskih faktora, pored monetarnih agregata (kao što su relani bruto domaći proizvod, iznos kredita dodeljenih državi i privatnom sektoru itd.) koji bi se stvorila slika koliko koji od posmatranih faktora utiče na vrednost CPI indeksa. Takođe može se primeniti i panel metoda analize podataka kojim bi se rešio problem malog uzorka koji su posmatrani u ovom istraživanju.

LITERATURA

[1] Bernanke, B., Blinder, A., 1992., The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission, The American Economic Review, vol.82, no.4,

[2] Cecchetti, S., Schoenholtz, K., 2011., Money, Banking and Financial Markets, Global Edition, 3rd Edition, McGraw-Hill Irwin, New York,

[3] Đurović-Todorović, J., 2014., Monetarna ekonomija, drugo izdanje, Ekonomski fakultet Niš,

[4] Forni, M., Gambetti, L., 2010., The dynamic effects of monetary policy: A structural factor model approach, Journal of Monetary Economics, vol.57, Issue 2, str. 203-2016,

[5] Fridman, M., 1970., The Counter-Revolution i Monetary Theory, London,

[6] Komazec, S., Ristić, Ž., 1999., Monetarne i javne finansije – Menadžment monetarne i javne ekonomije, Čigoja štampa, Beograd,

[7] Kožetinac, G., 1989., Proces kreiranja novca, Institut ekonomskih nauka, Beograd,

[8] Okwo M., Eze F. i Nwoha C. (2012), *Evaluation of Monetary Policy Outcomes and Its Effect on PriceStability in Nigeria*, Research Journal of Finance and Accounting, Vol 3., No11, pp. 37 - 47

[9] Uhlig, H., 2005., What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure, Journal of Monetary Economics, vol.52, Issue 2, str. 381-419

Датум пријема рада: 15.04.2015.
Датум прихватања рада: 02.06.2015.
Прегледни рад
УДК: 334.72:338.124.4
DOI: 10.7251/NOE1518039D

ЗАКЉУЧЕЊЕ АЛЕАТОРНИХ И ЕКВИВАЛЕНТНИХ УГОВОРА У ЈАВНОМ И РЕАЛНОМ СЕКТОРУ У УСЛОВИМА КРИЗЕ

CONCLUSION OF ALEATORY AND EQUIVALENT CONTRACTS IN THE PUBLIC AND PRIVATE SECTOR IN TIMES OF CRISIS

Мр Јелена Дамјановић
Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина,
Бијељина, Република Српска, БиХ
jelenadamjanovic83@gmail.com

Резиме: *Правна наука заснива своје постојање на уређењу права и обавеза учесника правних послова било да се ради о физичким или правним лицима. Њена основна улога је елиминација ризика од настанка и настале штете; испуњења или неиспуњења уговорних обавеза; реализације права уговорних страна путем закључења уговора. Поштовање уговора се заснива на облигационоправним начелима и на имеративним законским нормама, но у условима кризе какву виђамо данас која је можда и типична за капитализам поставља се питање да ли је правна наука свемоћна у заштити пословноправног поретка и поштовању уговорених права и обавеза? Иако је уговор закон за странке, основни проблем је у томе што је правна наука друштвена а не природна наука, те самим тим под одређеним околностиам као што су економске кризе она поприма други облик. Поређења ради у условима стабилне привреде постоји висок број извршења уговорних обавеза, док обрнуто пропорционално у условима кризе то није случај, и стопа уредног извршавања уговорних обавеза је ниска. Поставља се питање како управљати и минимизирати ризик у пословноправним односима у условима кризе? У ту сврху ћемо се у овом раду бавити извршењем уговора са посебним нагласком на алеаторним угорима који су по својој правној природи тзв. хазардни, ризични уговори. Такође ћемо обратити пажњу на одређене еквивалентне уговоре који су се показали као погубни у доба кризе обзиром на правне посљедице које су изазвали и које су се показале као катастрофалне, иако су уговорне стране биле свјесне могућих посљедица.*

Кључне ријечи: *алеаторни уговори; еквивалентни уговори; уговорне обавезе; ризик; економска криза; правне посљедице.*

Abstract: *The existence jurisprudence is based on the arrangement of the rights and obligations of legal affairs whether in the physical or legal persons. Its basic role is to eliminate the risk of emergence and the resulting damage; fulfillment or non-fulfillment of contractual obligations; realization of the rights of the contracting parties through the conclusion of the contract. Honoring contracts is based on the principles of obligation law and the imperative legal norms, but in times of crisis what we see today, which is perhaps typical for capitalism, the question whether the legal doctrine omnipotent business law order to protect and respect the contractual rights and obligations? Although the contract is the law for the parties, the main problem is that the law is social science and not a natural science, and therefore, under certain circumstances, such as the economic crisis, it takes on another form. By comparison in terms of a stable economy there is a high number of fulfillment of contractual obligations, and inversely proportional to the time of the crisis is not the case, and the rate of proper performance of contractual obligations is low. The question is how to manage and minimize risk in business law relations in times of crisis? For this purpose, we will in this paper deal with the execution of a contract with a particular emphasis on the aleatory contracts, which are by their legal nature called, hazardous, risky contracts. We will also pay attention to the certain equivalent contracts which have proved to be lethal in a time of crisis considering the legal consequences that are caused and which have proved to be*

disastrous, although the contracting parties were aware of the possible consequences

***Keywords**: aleatory contracts; equivalent contracts; contractual obligations; risk; economic crises; legal consequences.*

I. Увод

"Уговори у привреди се овисно садржини и начину закључивања дијеле на различите врсте уговора. Тако се према садржају уговори дијеле на: једностранообавезне и двостранообавезне; теретни и доброчини; еквивалентни и алеаторни; трајни и тренутни; каузални и апстрактни; самостални и споредни и именовани и неименовани уговори. Према начину закључивања постоје сљедеће врсте уговора: предуговор и главни уговор; уговори по пристанку (адхезиони уговори); опциони уговор; генерални и посебни и колективни и ндивидулани уговори".[7]

Наша пажња биће усмјерена на еквивалентне и алеаторне уговоре. "Еквивалентни уговори су они код којих се у моменту закључења зна какве и колике обавезе и права настају и за кога од уговорача".[8] Код еквивалентних уговора постоји једнакост престација, права и обавезе уговорних страна које кореспондирају једна другој, су приближно исте висине. „То није ништа друго до дуговано понашање дужника, оно што се зове престација"[9]За разлику од једностранообавезних уговора, „двострано обавезни уговор истовремено код сваке стране ствара узајамна права и обавезе, тако да је свака страна и поверилац и дужник".[10] Насупрот доброчиним „правни посао је теретан ако за оно што чини једна страна друга страна даје противчинидбу ".[11]

"Алеаторни уговори су они код којих у моменту закључења се не зна да ли ће настати нека обавеза и право за уговараче, те ако су и настали неизвјесно је за кога ће настати, односно колики ће по обиму бити". [12]Алеаторни уговори као такви су уговори на срећу, у својој правној основи и каузи садрже одређени ризик који је приликом закључивања био познат уговорним странама и на које су оне пристале приликом његовог закључивања. Код оваквих уговора нема мјеста одређеним законским условима који би могли бити основ за раскид или ревизију уговора као што је институт прекомјерног оштећења. Поставља се питање зашто уговорне стране пристају на закључење оваквих уговора, одговор је једноставан, висина ризика при њиховом закључењу је обрнуто пропорционална евентуалној добити.. У условима економске кризе закључивање алеаторних уговора иако се практикује обично са собом доноси и већи ризик. Као најпознатији уговор из врсте алеаторних уговора је свакако Уговор о осигурању, којим ћемо се подробније бавити даље у раду. Насупрот алеаторним уговорима, приликом чијег закључења су уговорне стране свјесне ризика приликом његовог закључења, еквивалентни уговори код којих постоји једнакост престација уговорних страна у доба економске кризе иако посједују правну конструкцију која би требала да елиминише ризике у економској кризи овакви уговори постају ризчни у пракси иако то нису нити могу постати по својој правној природи.

Битно је нагласити да код алеаторних уговора не постоји ризик у неизвршењу права и обавеза уговорних страна, већ да једна од уговорних страна може оставрити далеко већу вриједност у односу на своју уговорену престацију или пак обрнуто, може поднијети велики губитак у несразмјери са уговореном престацијом. Код еквивалентних уговора не постоји алеаторност али код одређених уговора као што су Уговор о кредиту и Уговор о јемству којима ћемо се посебно бавити у овом раду, у условима економске кризе спадају у високо ризичне уговоре по могућности извршења али никако у алеаторне уговоре.. Оно што нас занима јесте чињеница зашто у нашем примјеру ова два уговора као еквивалентни уговори у моменту закључења постају уговори високог ризика приликом њеиховог извршења и да ли је могуће те ризике елиминисати и њима управљати уколико су исти ограничени дејством императивних законских норми?

II. Економска криза

"Елементи кризе хиперпродукције настају у току самог просперитета (процвата капиталистичке привреде). Наиме, у периоду замаха капиталистичке привреде претјерана акумулација капитала, уз пораст органског састава капитала, најамнине (оне апсолутно расту), почињу да угрожавају пораст профита. У таквим условима постепено се губи интерес за даљњим инвестирањем у проширење производње, долази до смањења тражње средстава за производњу. Тако смањењење

[7] Вид. Б. Лоза, *Облигационо право, општи дио*, Београд, 2000, стр. 113-124.
[8] *Ibid*., стр. 114.
[9] О. Станојевић, *Римско право*, Српско Сарајево 2000, стр. 253.
[10] И. Бабић, *Привредно право први део*, Београд 1998, стр. 61.
[11] *Ibid*., стр. 62.
[12] Б. Лоза, *Облигационо право, општи дио*, Београд, 2000, стр. 114.

инвестиција обиљежава почетак кризе”.[13] Иако су уговори основни елемент правне науке и датирају из доба римског права какве их и данас користимо, односно нису везани за капиталистички начин производње и заправо су универзални у свим претходним периодима економског развоја. Основни проблем у условима кризе је што се често истиче да постоји правна несигурност у извршавању уговорних обавеза а поготово у погледу извршења обавеза алеаторних уговора. Но да ли заиста постоји праван несигурност или су уговорне стране заправо услијед немогућности утицаја на економске ризике у немогућности испуњења обавеза и поред остојања добре намјере? “Капиталистичка привреда се налази стално у кризи. Кризе се периодично понављају. У том понављању капиталистичка привред апролази кроз четири различите фазе развитка.

Обично се говори о четири фазе кризног циклуса, и то: криза, депресија, оживљавање (успон) и просперитет (полет или бум). Оне се периодично (сукцесивно) понављају зато што у одређеном периоду постоје пвољни услови за инвестирање (већа акумулација капитала доноси већу масу профита), док су у другом периоду ти услови неповољни (већа акумулација доноси исти или чак мањи профит). Временски период од једне кризе до сљедеће чини један цилкус у кретању капиталистичке привреде и он се стално обнавља”. [14]

У овом цикличном кретању привреде у капитализму, правни механизми не могу да прате економска кретања довољно брзо да би се избјегли и смањили ризици у условима привреде која је у кризи било да се ради о јавном или реалном сектору. “Према томе, може се рећи да појава огромних стокова непродате робе, престанак производње у многим капиталистиичким предузећима и осјетно смањен обим у другим, односно банкротсво једног броја капиталиста, незапосленост великог броја радника и ниске најамнине оних који раде, пораст каматене стопе, пад профитне стопе и сл., карактерише стање привреде у периоду кризе хиперпродукције”. [15]

Као посљедица наведеног повећава се број стечајних поступака над правним лицима; добровољне и принудне ликвидације; поравнања потраживања због непостојања солвентности и неликвидности правних субјеката, физича лица су у немогућности да благовремено испуњавају уговорне обавезе што све ствара незаустављиви домино ефекат. Одређени економски теоретичари сматрају да су мултинационалне компаније убрзале процес економске кризе и продубиле услове кризе обзиром да се њихов капитал протеже у више земаља и континената. “Компаније неоимперијалистичке фазе капитализма систематски смањују свој пословни ризик. За компанију раније етапе било је карактеристично снажно ширење и концентрација у истој дјелатности и, углавном, у матичној земљи. Савремена компанија, међутим, с једне стране, проширује своје активности на низ грана које међусобно нису комплементарне (вертикално и хоризонтално повезивање), немају никакве међусобне технолошке повезаности, па се капитал свјесно улаже врло диферзифицирано, тако да буде пласиран у што већи број што различитијих дјелатности. С друге стране, ове компаније све више прелазе границе своје матице, продиру у друге земље и на друге континенте, стварајући тамо сопствена предузећа, комерцијалну мрежу и сл.”[16] На овај начин мултинационалне компаније чувају своју солвентност и ликвидност тиме што капитал једноставно “селе” у онај дио свијета који још увијек није захваћен економском кризом, и на тај начин минимализују ризике за своје пословање. Но немају сви привредни субјекти ту могућност на располагању. Те се у ту сврху као један од начина управљања ризицима истиче планирање и предвиђање.

“ *Johansen* је дао синтентичку дефиницију планирања:

1) то је свјесна активност усмјерена на реализацију крупних циљева и задовољавање глобалних друштвених потреба које се испољавају на нивоу привреде и друштва као цјелине;
2) путем планирања се долази до скупа одлука кроз које треба да се реализују јасно дефинисани развојни пројекти;
3) планирање омогућује да се на нивоу система као цјелине утвреде и прецизно разграниче релевантни циљеви и да се установе најефикасније путање које воде остварењу тих циљева;
4) планирање доприноси савладавању конфликтних интереса и њиховом међусобном усклађивању;
5) планирање је процес сталног истраживања ради повећања количине знања о друштвеним потребама и о начинима њиховог задовољавања“.[17]

[13] Б. Илић, М. Томић, *Савремена политичка економија*, Брчко, 2003, стр. 515.
[14] *Ibid.*, стр. 517-518.
[15] *Ibid.*, стр. 518.
[16] *Ibid.*, стр. 526.
[17] *Ibid.*, стр. 553.

Према наведеној дефиницији ризике је могуће смањити уколико се размишља на глобалном нивоу, уз јасно дефинисане циљеве, разграничењем потребних од непотребних активности, избјегавањем конфликтних ситуација уз усклађивање интереса уз константо тражење нових начина задовољења људских потреба или изналажења нових потреба друштва. Са аспекта правне науке би то значило ићи у складу са међународним законодавством, јасно дефинисане императивне правне норме да би се елиминисале могуће злоупотребе приликом закључења уговора између економски неједнаких уговорних страна; такође остављање простора и диспозитивним правним нормама у циљу поштовања слободе уговорања уговорних страна приликом закључења уговора. Правне посљедице непоштовања уговорних односа у условима економске кризе су израженије него у условима непостојања економске кризе, но то не значи да треба одустати од постојећих правних механизама већ им посветити надпросјечну пажњу у условима кризе.

III. Уговор о осигурању

"Уговор о осигурању јесте правни посао којим се обавезује осигуравач да ће исплатитити осигуранику или неком трећем лицу (кориснику осигурања) накнаду из осигурања, односно уговорену своту новца или ће му учинити нешто ако наступи догађај који представља осигурани случај. Уговарач осигурања се, са своје стране обавезује да ће уплатити премију осигурања". [18] Особине уговора о осигурању су да се ради о именованом, двострано обавезном, теретном, алеаторном и формалном уговору.[19]

По својој правној природи уговор о осигурању је алеаторан уговор, јер се приликом закључења уговора не зна унапријед колике ће бити престације уговорних страна. Иако уговорне стране на почетку уговора дефинишу износ премије осигурања и износ осигуране суме у случају да наступи осигурани случај, алеаторност уговора се огледа у томе што се не зна нити се може предвијети да ли ће и када наступити осигурани случај.

У погледу осигуравача алеаторност се огледа у томе да псотоји могућност да одмах по закључењу уговора о осигурању наступи осигурани случај и а да мора да исплати осигурану суму у цјелости осигуранику без да му је овај уплатио чак и једну премију осигурања. Док са стране осигураника се алеаторност огледа у томе да осигурани случај никад не наступи а да он уплати све премије осигурањем предвиђене уговором о осигурању. „Уговор је двострани правни посао, а то значи да настаје очитовањем воље најмање двију странака".[20] „Аутономија воље субјеката, означава њихову објективним правом заштићену могућност да самостално одлучују о свом положају".[21]

Аутономија воље код оваквих уговора не посједује висок степен и поприлично је сужена јер се ради о типским, адхезионим уговорима по техници закључења те самим тим економски слабија уговорна страна очитује своју аутономију воље тиме што ће пристати или одбити да закључи такав уговор.

Закон о о облигационим односима (ЗОО) предвиђа ограничење осигураних ризика:

а) „ штете покривене осигурањем

1. Осигуравач је дужан накнадити штете настале случајно или кривицом уговарача осигурања, осигураника или корисника осигурања, изузев ако је у погледу одређене штете ова његова обавеза изрично искључена уговором о осигурању.
2. Он не одговара за штету коју су та лица проузроковала намерно, то је ништава одредба у полиси која би предвиђала његову одговорност у том случају.
3. Али, уколико се остварио осигурани случај осигуравач је дужан нанкнадити сваку штету проузроковану од неког лица за чије поступке осигураник одговара по ма ком основу, без обзира на то да ли је штета проузрокована непажњом или намерно". [22]

Наведене одредбе имају за циљ да умање алеаторност уговора о осигурању те да пруже додатну правну сигурност уговорним странама.

б) „Штета проузрокована недостацима осигуране ствари

Осигуравач не одговара за штету на осигураној ствари која потиче од њених недостатака, осим ако је друкчије уговорено".[23]

Ово је стандарадно ограничење одговорности за манљиве ствари које су предмет уговора, ова

[18] М. Велимировић, *Привредно право*, Српско Сарајево, 2001, стр. 473.

[19] Вид. Д. Мировић, *Пословно право*, Бијељина, 2007, стр. 345.

[20] М. Ведриш, П. Кларић, *Грађанско право*, Загреб 1998, стр. 389.

[21] А. Султановић, М. Трифковић, М. Симић, *Привредно право, дио I,* Сарајево, 1991, стр. 111.

[22] Закон о облигационим односима – ЗОО, *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, Службени лист СРЈ бр. 31/93 и Служеби лист СЦГ, бр. 1/2003 - Уставна повеља, чл. 929

[23] ЗОО, чл. 930

офдредба ЗОО има за циљ да ослободи од одговорности осигуравача уколико осигураник крије мане ствари која је прермет осигурања.

в) Штете проузроковане ратним операцијама и побунама

1. Осигуравач није дужан накнадити штете проузроковане ратним операцијама или побунама, осим ако друкчије није уговорено.
2. Осигуравач је дужан доказати да је штета проузрокована неким од од ових догађаја“. [24]

ЗОО искључује надоканду штете у наведеним случајевима али терет доказивања пребацује на осигравача. Претпостављамо да је разлог оваквом рјешењу тај што је осигуравач обично у повољнијем економском положају него осигураник.

IV. Уговор о кредиту

„Уговор о кредиту јесте правни посао којим се обавезује банка или неки други давалац кредита да ће кориснику кредита ставити на располагање одређени износ новца, на одређено или неодређено вријеме, за неку намјену или без одређене намјене, а корисник кредита се обавезује да ће за то плаћати уговорену камату, да ће добивена средства користити према уговореној намјени и да ће их вратити у вријеме и на начин на који су уговорени“. [25] „Уговор о кредиту је формалан уговор, по правилу, по техници закључења спада у уговоре по приступу. То је двострано обавезјући и теретни уговор. Он је у извјесном смислу и уговор „*intuitu personae“* без обзира на средства обезбјеђења која га прате“.[26]

Уговор о кредиту је еквивалентан уговор по својој правној природи, унапријед се приликом закључења уговора зна висина обавеза и једне и друге уговорне стране. Но у условима економске кризе овај уговор се показао као ризичан иако по својој правној природи није. Чак су за почетак економске кризе као један од глаавних криваца означени хипотекарни кредити. У посљедње вријеме највише недопумица су изазвали крдеити који су у себи садржавала валутну клаузулу изражену у страној валути.

Оставићемо по страни оправданост валутне клаузуле, оно што морамо истаћи је да оваај уговор о кредиту није алеаторан, али за уговорне стране поготово корисника кредита се алеаторност огледа у лошој процјени могућности извршења сопствених уговорних обавеза. ЗОО предвиђа отказ даваоца кредита и одустајање од уговора и враћање кредита прије уговореног рока за враћање од стране корисника кредита:

а) отказ даваоца кредита

1. „Уговор о кредиту банка може отказати пре истека уговореног рока ако је кредит коришћен у супротности са његовом наменом.
2. Уговор о кредиту банка може отказати пре истека уговореног рока и у случају инсолвентности корисника чак и кад није утврђена судском одлуком, у случају престанка правног лица или смрти корисника, ако би у тим случајевима давалац кредита дошао у битно неповољнији положај“. [27]

Као што видимо приликом закључења уговора обје уговорне стране пристају на законом предвиђене импертивне норме и опште услове пословања које доноси давалац кредита у складу са законским прописима.

б) Одустајање од уговора и враћање кредита прије уговореног рока

1. Корисник кредита може одустати од уговора пре него што је почео користити кредит.
2. Корисник кредита може вратити кредит и пре рока одређеног за враћање, али је дужан о томе унапред обавестити банку.
3. У оба случаја корисник кредита дужан је накнадити штету уколико ју је давалац кредита претрпео.
4. У случају враћања кредита пре одређеног рока, банка не може ад зарачуна камату за време од дана враћања кредита до дана када је по уговору требало да буде враћен“. [28]

V. Уговор о јемству

Јемство може бити уговорно и законско, у овом раду ћемо разматрати само уговорно јемство. Према ЗОО „уговором о јемству се јемац обавезује према повериоцу да ће испунити пуноваажну и доспелу обавезу дужника, ако то овај не учини“.[29] Док је „предмет јемчења:

1. Јемство се може дати за сваку пуноважну обавезу, без обзира на њену садржину.
2. Јемчити се може и за условну обавезу, као и за одређену будућу обавезу.
3. Јемство за будућу обавезу може се опозвати пре него што обавеза настане, ако није предвиђен рок у коме она треба да настане.

[24] ЗОО, чл. 931
[25] М. Велимировић, *Привредно право*, Српско Сарајево, 2001, стр. 568.
[26] Д. Мировић, *Пословно право*, Бијељина, 2007, стр. 417.
[27] ЗОО, чл. 1067
[28] ЗОО, чл. 1068
[29] ЗОО, чл. 997

4. Јемство се може дати и за обавезу неког другог јемца (јемац јемчев)“.[30]

Иако ЗОО прецизно дефинише уговор о јемству, овај уговор је изазвао највише контроверзе у условима економске кризе. Уговор о јемству је заправо једнан од личних средства појачања уговора, он је по својој правној природи акцесоран односно његово постојање зависи од правне судбине главног уговора зарад чијег обезбјеђења извршења је и закључен.

Поред акцесорности како основне карактеристике, уговор о јемству је теретан, двостранобавезан, строго формалан и еквивалентан и уговор *intuitu personae*. Обзиром да је уговор о јемству еквивалентан, приликом његовог закључења позната је висина и обим јемчевих обавеза:

1. Јемчева обавеза не може бити већа од обавезе главног дужника, а ако је уговорено да буде већа, она се своди на меру дужникове обавезе.
2. Јемац одговара за испуњење целе обавезе за коју је јемчио, ако његова одговорност није ограничена на неки њен део или на други начин подвргнут лакшим условима.
3. Он је дужан да накнади потребне трошкове које је поверилац учинио у циљу наплате дуга од главног дужника.
4. Јемац одговара и за свако повећање обавезе које би настало дужниковом доцњом или дужниковом кривицом, уколико није друкчије уговорено.
5. Он одговара само за ону уговорену камату која је доспела после закључења уговора о јемству“. [31]

Самим тим ЗОО је јасно дефинисао које су обавезе које преузима јемац, да уколико из било којег разлога дужник за којег јемчи не испуни своју доспјелу обавезу, јемац је пристао и обавезао се закључењем уговора о јемству да ће ту обавезу извршити у цјелости за дужника.

Поред тога ЗОО је предвидио и правне механизме заштите јемца као могућност истицања приговора и правно на регресни затхјев.

а) Приговори које јемац може истаћи су сљедећи:

1. „Јемац може истаћи против повериочевог захтева све приговоре главног дужника, укључујући и приговор пребијања, а не и чисто личне дужникове приговоре.
2. Дужниково одрицање од приговора као и његово признање повериочевог потраживања, нема дејства према јемцу.
3. Јемац може истаћи против повериоца и своје личне приговоре, на пример, ништавост уговора о јемству, застарелост повериочевог потраживања према њему, приговор пребијања узајамних потраживања“. [32]

б) „ Право захтева накнаде од дужника:

1. Јемац који је исплатио повериоцу његово потраживање може захтевати од дужника да му накнади све што је исплатио за његов рачун, као и камату од дана исплате.
2. Он има право на накнаду трошкова насталих у спору са повериоцем од часа кад је обавестио дужника о том спору, као и на накнаду штете ако би је било“. [33]

У домаћој правној праски најчешћи вид закључења уговора о јемству је приликом закључења уговора о кредиту као самосталног уговора. У великом броју случајева дужници из уговора о кредиту нису испуњавали своје обавезе о доспјелости те је велики број јемаца извршавао плаћања умјесто дужника. Иако су се јемци нашли у наизглед неповољном положају са правне тачке гледишта они су само у обавези коју су свјесно без принуде и заблуде, или било каквих других мана воље приликом закључења уговора, преузели.

Свједоци смо формирања удружења „преварених“ жираната, тражења помоћи од државе, захтјеви јемаца да банке врше плијенидбу имовине дужника итд. Иако се захтјеви јемаца на први поглед чине оправданим, они нису правно утемељени. Као прво банке као повјериоци нису у могућности да плијене имовину дужника и да се из ње наплате јер немају право залоге на истој; као друго без судксе одлуке плијенидба није могућа и као треће банка не поступа незаконито она само користи лично средство обезбјеђења уговора у кредиту предвиђено законом.

Имајући у виду наведено поставља се питања како је могуће да уговор о јемству који је регулисан ЗОО још из 1978. године, у вријеме економске кризе се иако еквивалентан уговор у пракси за самог јемца постаје ризичан? Одговор лежи у чињеници да у условима кризе реалног и јавног сектора постоји отежана ликвидност и солвентост правних и физичких лица, која се баш из тих разлога одлучују за појачање уговорних обавеза било личним или

[30] ЗОО, чл. 1001

[31] ЗОО, чл. 1002

[32] ЗОО, чл. 1009

[33] ЗОО, чл. 1013

реалним средствима обезбјеђења својих потраживања и самог извршења уговора. Код Уговора о јемству ризик заправо и не постоји обзиром да је ЗОО јасно прецизирао обавезу јемца, и поред тога предвидио правне механизме за наплату средстава плаћених за дужника.

Овдје би се посебан акценат требао ставити на једну од карактеристика овог уговора, а то је да је дати уговор *intuitu personae* што заправо значи да јемац како би предуприједио ризик да заиста не изврши оно што се уговором о јемству обавезао (иако сама синтагма предупрјеђивање извршења уговорне обавезе звучи парадоксално) је да провјери солвентност дужника из главног уговора.

ЗАКЉУЧАК

Закључење алеаторних и еквивалентних уговора у јавном и реалном сектору у условима кризе, се може посматрати са више аспеката. Уколико посматрање вршимо са негативног аспекта дошли бисмо до закључка да је најцјелисходније рјешење не закључивати уговоре. Но да ли је то најбољи начина за управљање уговорним ризицима у доба кризе? Свакако да није.

Ризици увијек постоје па чак и у привредама које се не налазе у кризи, њих је немогуће избјећи али се њима може управљати да би се свели на минималан број. Са становишта правне теорије и праксе, најефикаснији вид спријечавања негативних посљедица су уређени закоснки оквири и пооштрене санкције за неизвршење уговорних обавеза. Посебан нагласак треба ствавити на информисаност уговорних страна у погледу њихових права и обавеза.

Очигледно је из свега досад наведеног да се негативне правне посљедице датих уговора очитавају у недовољној упознатости слабијих економских страна са њиховим обавезама из уговора и да олако приступају закључењу истих без да су сигурне да ће бити у стању испунити своје уговорне обавезе.

Од наведених уговора најбољи примјер за то је уговор о јесмтву. Јемац приликом закључења уговора о јемству поред обавезе јемчења за дужника има и подједнаку обавезу извршења дужникових обавеза, јер ако не би имао ту обавезу онда би уговор о јемству изгубио свој правни основ и сама обавеза јемчења без обавезе извршења дужникових доспјелих новачних обавеза би била мртво слово на папиру за самог повјериоца. У том свјетлу се савјетује пажња *bonus pater famillias* –а приликом закључења уговора.

Држава није обавезна да се стара о имовинским правима правних субјеката било да се ради о физичким или правним лицима која посједују пословну способност. Јер бити субјекат права не значи имати само права већ и обавезе, то значи да су сви учесници правног промета обавезни водити рачуна о својим имаовинским правима и обавезама и о томе са ким ступају у уговорне односе.

Законодавац није случајно одређене уговоре окарактерисао као уговоре *intuitu personae*, уговори од посебног међусобног повјерења не значе оно што превод са латинског језика говори, већ да се само повјерење између уговорних страна заснива на добром познавању имовинског статуса друге уговорне стране, осим наравно уколико друга уговорна страна није поступала несавјесно те преваром или довођењем у заблуду створила привид солвентности и ликвидности.

Имајући у виду све наведено, услови кризе могу дјеловати позитивно на правну теорију и праксу у изналажењу садржајнијих законских прописа и ефикаснијих правних механизама за извршење уговорних обавеза.

ЛИТЕРАТУРА

[1] Бабић, И. *Привредно право први део*, Полицијска академија, Београд, 1998.

[2] Ведриш, М., Кларић, П., *Грађанско право*, Народне новине, Загреб 1998,

[3] Велимировић, М., *Привредно право*, Српско Сарајево, 2001

[4] Илић, М. Томић, *Савремена политичка економија*, Брчко, 2003

[5] Лоза, Б. *Облигационо право, општи дио*, Београд, 2000

[6] Мировић, *Пословно право*, Факултет спољне трговине, Бијељина, 2007.

[7] Мировић, Д. : Пословно право, Бијељина-Брчко, 2009.

[8] Мировић, Д., *Банкарско право*, Бијељина, 2005,

[9] Султановић, А., Трифковић, М. Симић, М., *Привредно право, дио I,* Економски факултет, Сарајево, 1991

[10] Станојевић, *Римско право*, Правни факултет Универзитета у Српском Сарајеву, Српско Сарајево 2000

[11] Закон о облигационим односима – ЗОО, *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, Службени лист СРЈ бр. 31/93 и Служеби лист СЦГ, бр. 1/2003 - Уставна повеља.

Датум пријема рада: 01.04.2015.
Датум прихватања рада: 29.05.2015.
Прегледни рад
УДК: 005.332.3:339.137
DOI: 10.7251/NOE1518046J

UPRAVLJANJE PROMJENAMA U FUNKCIJI STICANJA I ODRŽAVANJA KONKURENTSKE PREDNOSTI

UPRAVLJANJE PROMJENAMA U FUNKCIJI STICANJA I ODRŽAVANJA KONKURENTSKE PREDNOSTI

Prof. dr Miladin Jovičić
Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Fakultet poslovne ekonomije Bijeljina, Bijeljina, Republika Srpska, BiH
miladinjovicic@yahoo.com

Milena Mirković, diplomirani ekonomista
Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pedagoški fakultet, Bijeljina, Republika Srpska, BiH
mirkovic.milena@yahoo.com

Rezime: *Pitanje sticanja i održavanja konkurentske prednosti postaje jedno od ključnih pitanja ne samo razvoja nego i opstanka preduzeća. Šta nam donosi konkurentska prednost? Omogućava nam da u tom trenutku i i na tom tržištu ili segmetu tržišta budemo lideri, a to u krajnjem slučaju ima za posledicu ostvarenje ekstra profita, kao nagrade za uspješan rad. A šta je to što nam može omogućiti da budemo bolji od ostalih? To je, prije svega, uvažavanje promjena koje se dešavaju u samom preduzeću ili, pak, u okruženju i naša spremnost i osposobljenost da adekvatno reagujemo na uočene ili izazvane promjene. Svaka promjena nosi u sebi rizik i zbog toga je na onima koje donose odluke vezano za promjene, odgovornost izuzetno velika. Promjene mogu biti i jesu vezane ra zazličita područja djelovanja u organizacionom sistemu. Međutim, sigurno je i to da promjena u jednom segmetnu sistema „inicira" promjene i u ostalim segmentima. Vrlo je interesantno pitanje uloge lidera i tima u izazivanju, kreiranju i upravljanju promjenama. Sigurno je jedno, da su jedina konstanta u preduzeću promjene.*

Ključne riječi: *Konkurentska prednost, promjene, upravljanje promjenama, lider.*

Abstract: *It means being a leader in this moment and on this market or on this part of the market and, as a consequence, it also means an extra profit as a premium for a good work. And what exactly is it, that makes us better than the others? It means, above everything, taking into account the changes, which happen in the company itself or in its environment, as well as our willingness and capability to adequately react to these recognized or caused changes. At the same time, every change also represents a risk and the responsibility of those who make decisions regarding changes is immense. Changes can be and actually are bound to different areas within an organizational system. Nevertheless, it is also certain that one change within one segment causes changes within other segments, too. The question of the role of the leader and of the team in causing, creating and managing changes is also very interesting. Still, the only thing which is sure is the fact, that the only constant in a company are – the changes.*

Keywords*: Competitive advantage, change, change management, leader.*

I. POJAM I NAČIN STICANJA KONURENTSKE PREDNOSTI

Poslovanje u savremenim uslovima zahtijeva od preduzeća da pored brige o sopstvenom poslovanju, vodi računa o preduzećima koja posluju u istoj oblasti sa istim ili sličnim proizvodima i uslugama. To se zove poslovanje u uslovima konkurencije. Konkurencija (od latinske riječi: concurentia - nadmetanje, takmičenje, suparništvo itd.) predstavlja borbu ili takmičenje firmi za istu skupinu kupaca i to najčešće kroz razvoj novih proizvoda, usluga, tehnologija a sve u cilju većeg izbora i boljih proizvoda za potrošače.

Ostvarivanje konkurentske prednosti predstavlja sposobnost preduzeća da bude bolje, brže, inovativnije tj. da u nečemu bude ispred drugih preduzeća. Svakako, cilj je da se pridobijanjem što većeg broja kupaca i "povlačenjem" što većeg dijela sredstava namijenjenih za kupovinu tih

proizvoda u svakom smislu bude ispred konkurencije.

Naravno, konkurentska prednost proizilazi iz vrijednosti koju firma stvara za svoje kupce.[34] Da bi ostvarila konkurentsku prednost preduzeća konstantno moraju da unapređuju svoje poslovanje, znanja svojih zaposlenih, način rada, menadžment, marketing, proizvodnju i da budu ispred drugih preduzeća, tj. konkurenata u datoj oblasti. Na osnovu konkurentske prednosti može se utvrditi uspjeh ili neuspjeh preduzeća kao i koliko su aktivnosti preduzeća uspješne ili ne kada se posmatra ostvareni poslovni rezultat.

Prije svega kompanije moraju birati tržišta na kojima će najlakše steći konkurentsku prednost (tržišta na kojima su visoke ulazne a niske izlazne barijere) i na kojima će njihova inovativnost i veća vrijednost za potrošače najlakše doći do izražaja. Preduzeće najlakše dolazi do konkurentske prednosti kada ima sposoban menadžment koji efikasno i efektivno koristi izvore konkurentnosti kao i stručnost zaposlenih.

Preduzeća mogu biti u svojoj oblasti djelovanja jako uspješna ali se stvarni uspjeh preduzeća može vidjeti tek kada se uzme u obzir položaj preduzeća u odnosu na konkurente. U svemu ovome nije bitna naša percepcija o našem proizvodu, nego percepcija kupaca koja se reflektuje kroz povećanu tražnju. Više nije dovoljno biti uspješan u poslovanju, potrebno je biti najbolji. Ključno pitanje u savremenim uslovima poslovanja jeste kako biti bolji od konkurencije tj. od drugih preduzeća koja posluju u istoj oblasti sa istim proizvodima i uslugama. Biti konkurentno sposoban znači konstantno se prilagođavati zahtijevima kupaca i odgovarati na izazove konkurencije i dugoročno pobjeđivati druga preduzeća u borbi za prvu poziciju na tržištu.[35]

Nije dovoljno samo raditi iste stvari bolje od drugih preduzeća, potrebno je strateški se pozicionirati i raditi, pružati, proizvoditi različito od konkurencije ili izvoditi neke slične aktivnosti sa drugim preduzećima ali na drugačiji način. Potrebno je stvoriti razliku i tu razliku sačuvati. Samo na taj način je moguće biti bolji od konkurencije.

Međutim, kao glavni cilj svakog preduzeća ne treba da bude stvaranje konkurentske prednosti na kratak rok već stvaranje trajne konkurentske prednosti. Postoje određena mišljenja da sticanje konkurentske prednosti je posljedica srazmjerne nadmoći u stručnosti i sredstvima koja se upotrebljavaju u poslovanju. Preduzeća neprestano moraju da ulažu u sve ono što im donosi prednost u odnosu na konkurenciju kao i da se potrude da se poveća ta prednost.[36]

Konkurentska sposobnost preduzeća predstavlja njegovu sposobnost da odgovori na izazove sa kojim se preduzeće suočava, ne samo sada već i u budućnosti i ne samo na stabilnom tržištu već i tržištu koje se konstantno mijenja. Preduzeća moraju da se prilagođavaju i poboljšavaju svoju efikasnost.

Konkurentska prednost se po Porteru stiče na dva načina, ili kroz različitost (diferencijaciju), ili pak kroz nižu cijenu, uz ostale nepromijenjene uslove. Tako stečena prednost se reflektuje kroz mogućnost ostvarenja ekstra profita, koji je opet trajni izvor održavanja konkurentske prednosti.

Da bi se stvorila ali i održala konkurentska prednost, preduzeća moraju da razumiju sve procese koji se događaju unutar i izvan preduzeća kao i da upravljaju promjenama koje predstavljaju razliku između trenutne i potrebne situacije. Takođe, preduzeća moraju imati pozitivan stav prema promjenama i spremnost na konstantno mijenjanje i prilagođavanje novim uslovima poslovanja. Menadžeri, u tom kontekstu moraju da savladaju sposobnost upravljanja promjenama i da imaju ne samo znanje, već i vještinu vođenja tih promjena.[37]

II. PROMJENE I UPRAVLJANJE PROMJENAMA

Da bi preduzeće opstalo u konstantno promjenljivim uslovima, potrebno je izvršiti određene organizacione promjene unutar preduzeća. Sposobnost preduzeća da uči, da se mijenja, prilagođava, da uči brže od drugih i da to naučeno pretvori u akciju predstavlja najveću prednost koju može da posjeduje.[38] Dinamika kojom se dešavaju promjene unutar i izvan preduzeća često preduzeće stavlja pod brojne pritiske na koje mora blagovremeno odgovoriti. Samo ona preduzeća koja se prilagode promjenama i pritiscima, koja su fleksibilna inovativna i koja se konstantno usavršavaju, samo takva vrsta preduzeća može rasti i razvijati se i biti ispred drugih u istoj oblasti.

[34] Porter, E. M. (2008). *Konkurentska prednost, Postizanje i održavanje vrhunskog poslovanja*, Masmedia, Zagreb, str. 22.

[35] Porter, M. (1996). *What is Strategy*, Harvard Business Review, Vol. 74, No. 6, str. 62.

[36] Duy, G. S., Wensley, R. (1988). *Assessing advantage: A framework for diagnosing competitive superirority*, Journal of Marketing, br. 2., str. 1-20.

[37] Petković, M., Janićijević, N., Milikić Bogićević, B. (2006). *Organizacija*, Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, str. 505.

[38] Mašić, B., Tot, V. (2012). *Principi menadžmenta*, Sremska Kamenica, str. 331.

Preduzeća koja žele postići dugoročnu prednost moraju maksimalno da iskoriste sopstvene potencijale i snage kao i sve prilike koje se nalaze kako u okviru tako i izvan preduzeća. Treba da identifikuju i analiziraju koji su to faktori koji bi mogli uticati na razvoj preduzeća i njegovo pozicioniranje na tržištu. Stepen uspješnosti preduzeća, kao i njegova pozicija u odnosu na konkurente može se utvrditi kada se posmatra njegova sposobnost za prilagođavanje promjenama kao i brzina reakcije na izazove i prijetnje iz okruženja.[39] Početna stavka u izgradnji i održavanju konkurentske prednosti jeste razumjevanje okoline i svih promjena koje nastaju u okruženju i utiču na poslovanje. Preduzeća moraju biti fleksibilna, adaptibilna i sposobna za brzo reagovanje na nepredvidive promjene iz okruženja. Jasno je, da bi stekla i održala konkurentsku prednost preduzeća moraju razumjeti ali i upravljati promjenama.

Da bi na adekvatan način upravljala promjenama koje nastaju preduzeća moraju prepoznati koje vrste promjena su potrebne preduzeću a zatim definisati postupak i način za upravljanje istim. Prije svega, potrebno je analizirati postojeće stanje preduzeća, sve prednosti i nedostatke, šanse i opasnosti po preduzeće da bi se na osnovu toga realno postavili ciljevi koje preduzeće ima namjeru da ostvari. Na osnovu navedene analize menadžment pozicionira organizaciju u odnosu na konkurenciju.[40] Održivo konkurentna preduzeća se razlikuju od ostalih po njihovoj sposobnosti za predviđanje potrebnih promjena koja će izazvati rast preduzeća i uspješno upravljanje tim promjenama. Pod uspješnim upravljanjem promjenama misli se na održavanje normalnog toka poslovanja bez obzira na okolnosti u kojima preduzeće posluje. Nisu samo organizacione promjene kao i promjene u preduzeću promjene kojim preduzeće treba upravljati. Preduzeće mora voditi računa i o promjenama zahtijeva i očekivanja iz okruženja. Pravilnim i pravovremenim promjenama i njihovim upravljanjem preduzeće gradi i zadržava svoju konkurentsku prednost. Na početku preduzeće može lako da stekne konkurentsku prednost ali samo aktivnim razvojem i upravljanjem promjenama preduzeće gradi i zadržava svoju konkurentnost. Svakako, preduzeća moraju biti oprezna kada donose upravljačke odluke koje su vezane za promjene da ne bi izabrali alternativu koja se ne može realizovati iz više razloga. Ponekad je razlog potencijal preduzeća koji nije u skladu sa ciljevima a nekad je to okruženje u kojem preduzeće posluje.[41]

Preduzeća danas posluju u okruženju koje se konstantno mijenja tako da upravljanje promjenama predstavlja jedan od osnovnih uslova prilikom sticanja kao i održavanja konkurentske prednosti. Sam proces promjene podrazumijeva tri faze koje su međusobno povezane:

1) Uočavanje potreba za promjenom i stvaranje vizije tj. iniciranje promjene;
2) Upravljanje promjenom u vidu planiranja, komunikacije, stvaranja povjerenja i na kraju osposobljavanja zaposlenih;
3) Održavanje promjene.

Međutim, postavlja se pitanje da li je dovoljno samo reagovati na promjene ili je pak ponekad potrebno i izazvati promjenu. Mišljenja smo da su dobro organizovani privredni subjekti u poziciji da predvide buduće događaje i da utiču i usmjere te promjene prema njihovim očekivanjima. Time ste za korak ispred konkurencije. To je posebno karakteristično za japanski menadžment gdje preduzeća "rade" na tome ne samo da ubrzaju zastarijevanje sopstvenog proizvoda nego rade i na skraćenju životnog ciklusa strategija. Moramo imati na umu da je najpostojanija konstanta u preduzeću upravo promjena. Postoje različite vrste promjena prema veličini i dinamici ostvarenja. Promjene mogu biti veoma široke, usmjerene na cijelo preduzeće ali mogu biti usmjerene samo na pojedine dijelove preduzeća, određene organizacione cjeline. Često se odnose na samo određeni posao, rijetko na potpunu promjenu proizvodnog programa, organizacione strukture, načina upravljanja i poslovne kulture. Promjene mogu biti inkrementalne i radikalne ako se posmatraju sa stanovišta dubine promjena. Ako se uzmu u obzir širine promjena postoje uske ili parcijalne i široke ili sveobuhvatne promjene. Prema brzini ili intenzitetu promjena razlikujemo evolutivne ili spore i revolutivne ili brze promjene. Radikalne ili transformacione promjene dovode do radikalnih odstupanja u odnosu na prethodno stanje u kojem je preduzeće poslovalo dok inkrementalne promjene se uvode postepeno i ne dovode do velikih odstupanja u odnosu na ranije funkcionisanje preduzeća i zaposlenih u njemu. Uske odnosno parcijalne promjene predstavljaju promjene pojedinih dijelova dok sveobuhvatne predstavljaju promjene većine ili svih dijelova preduzeća. Kada se posmatra broj promjena u

[39] Stavrić, B., Đokić, A., Jovičić. M. (2005). *Menadžment,* str. 82.

[40] Jovičić, M. (2012). *Menadžment-principi i funkcije,* FPE Bijeljina, str. 180.

[41] Milisavljević, D. M., Todorović, J. (1991). *Strategijsko upravljanje,* Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, str.106.

jedinici vremena razlikujemo evolutivne i revolutivne promjene. Kada se relativno malo promjena dešava u jedici vremena, takve promjene se nazivaju evolutivne a revolutivne promjene su one kada se dešava veliki broj pojedinačnih promjena u jedinici vremena. Kada dolazi do dugog niza sitnih, uskih promjena u dužem vremenskom periodu tada dolazi do kontinuelnih promjena koje dovode do radikalnih promjena u preduzeću. Promjene koje se dešavaju u kratkom vremenskom periodu ali imaju visoki intenzitet i obuhvataju veći dio preduzeća su diskontinuelne promjene.[42]Za sprovođenje promjena potrebno je vrijeme, ponekada je to duži vremenski period a nekada je potrebno sasvim malo vremena da bi se realizovala promjena. Često se, kao problem upravljanja promjenama javljaju različiti otpori kao rezultat određenih strahova zbog čega menadžeri imaju dodatni posao za stavaranje atmosfere u kojoj će promjene biti prihvatljive.[43] Da bi preduzeće uspješno upravljalo promjenama potrebno je da prepozna uzroke, neophodnost promjena i koje su to mogućnosti koje preduzeće ima pred sobom ostvaranjem zamišljenih promjena. Kada jasno definiše mogućnosti, kao i način na koji će se promjene realizovati, potrebno je posvetiti posebnu pažnju na motivaciju zaposlenih da prihvate i posvete se realizaciji promjena. Jasno je promjene imaju svoj tok i što preciznije preduzeće definiše tok ili redoslijed po kome se promjene dešavaju to će preduzeće biti uspješnije u njihovom sprovođenju i realizaciji svojih ciljeva. Sve to zahtijeva organizacione promjene, drugačiji način upravljanja, neke nove načine proizvodnje, marketing, drugačiji način poslovanja. Zaposleni se moraju prilagođavati, obučavati, prihvatati sve novine i funkcionisati u sasvim novim uslovima poslovanja. Na kraju, da bi promjene bile uspješno realizovane i da bi se na osnovu njih ostvarili glavni ciljevi preduzeća, potrebno je konstantno vršiti kontrolu i praćenje toka organizacionih promjena. Na osnovu izvršene kontrole, ukoliko postoji potreba definišu se korektivne akcije i usklađivanje sa definisanim ciljevima.[44] Cijeli ovaj postupak upravljanja promjenom podrazumjeva planiranje, sprovođenje i na kraju praćenje i kontrolu promjena. Proces kontrole promjene predstavlja važnu fazu u procesu upravljanja promjenama, jer se na osnovu toga može preventivno djelovati i korigovati određene aktivnosti ukoliko ne idu u željenom pravcu.[45] Kako će preduzeće upravljati promjenama zavisi i od vrste promjene koja je potrebna preduzeću. Kada su u pitanju operativne promjene potrebno je izvršiti samo prilagođavanje obima poslovne aktivnosti. Ako su potrebne strategijske promjene preduzeće mora promijeniti tržišnu orijentaciju, proizvodni program ili čak tehnologiju. Međutim, ukoliko su potrebne konkurentske promjene preduzeća bi trebala promijeniti svoj položaj u strukturi grane u kojoj posluje. [46]

III. ULOGA LIDERA U UPRAVLJANJU PROMJENAMA

Lider predstavlja osobu koja utiče na ponašanje ljudi usmjeravajući ih na ostvarenje ciljeva preduzeća kao i na postizanje konkurentske prednosti upravo pomoću zaposlenih u preduzeću. Često se liderstvo definiše kao proces uticaja na ljude da usmjere svoje kapacitete i napore u pravcu ostvarenja konkurentnog cilja. To predstavlja kolektivnu aktivnost koja je vezana za promjene. Liderstvo predstavlja ponašanje pojedinca u uslovima prilagođavanja i upravljanja preduzeća promjenama koje nastaju u sredini u kojoj preduzeće posluje.

Jasno je da su preduzeću najpotrebniji lideri onda kada preduzeće treba da upravlja promjenama koje su potrebne i koje se dešavaju da bi preduzeće ostvarilo prednost u odnosu na druga preduzeća u istoj privrednoj grani, tj. da postane konkurentnije. Takođe značajna je uloga lidera kada preduzeće samo kreira promjene u cilju poboljšanja perfomansi preduzeća. Preduzeća danas posluju u veoma promjenljivim okruženjima i ispred njih se često stavljaju veoma veliki zahtjevi. Samo ona preduzeća koja imaju tu sposobnost da idu ispred vremena i situacije tj. da budu ispred drugih tako što se posvećuju dubokim promjenama u sebi i svojim organizacijama mogu da opstanu i da nadjačaju konkurenciju. [47]

Lider treba da utiče na zaposlene da ih vodi kroz promjenu i prihvatanje promjene, svojim vještinama treba da utiče na stvaranje dobrih međuljudskih odnosa i na timski rad. Takođe, smišljanjem određenih organizacionih rješanja treba da utiče na razvoj firme u pravcu u kome je preduzeće krenulo. Ali potpuni uspjeh se može očekivati samo kada postoji cijeli jedan komplementarni tim. [48] Upravo lider treba da bude

[42] Petković, M., Janićijević, N., Milikić Bogićević, B. (2006). *Organizacija*, Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, str. 510-512.

[43] http://www.strategijskimenadzment.com/upravljanje-promenama-change-management.html

[44] Janićijević, N. (2011). *Upravljanje organizacionim promjenama*, Beograd, Centar za izdavačku djelatnost, Ekonomski fakultet Beograd, str. 256.

[45] Jovičić, M. (2012). *Menadžment-principi i funkcije*, FPE Bijeljina, str. 181.

[46] Milisavljević, D. M., Todorović., J. (1991). *Strategijsko upravljanje*, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, str. 108.

[47] Jančetović, M., Đurić, Z. (2005). *Strategijski i operativni menadžment*, Beogradska poslovna škola, str. 56-57.

[48] Adižes, I. (2008). *Upravljanje promenama*, ASEE, Novi Sad, str. 110.

taj koji će da kreira ciljeve koji će da motiviše i mobiliše radnike da ulažu maksimalan napor za realizaciju ciljeva. Treba posjedovati autoritet da upravlja preduzećem ali i promjenama koje su neophodne u tržišnoj borbi preduzeća. [49] Pitanje lidera postaje sve manje pitanjem hijerarhije. Pitanje autoriteta odnosno moći je najmanje pitanje hijerarhije, a sve više postaje pitanje znanja. Stvarni autoritet se gradi na poziciji vaše sposobnosti da sistem stalno vodite i usmjeravate ka željenom stanju i da budete uspješni u tome. Lidera postavlja tim iz razloga što u značajnoj mjeri uspjeh tima zavisi od uspješnosti onoga ko vodi. Kako je uspješnost tima vezana i za nagrađivanje to tim ne želi da mu lidera nameće neko, u ovom slučaju birokratija, nego želi da ga ona bira. Za neuspjeh nije kriv sistem nego ljudi koji kreiraju taj sistem.

IV. ZAKLJUČAK

Poslovanje u uslovima izražene ili globalne konkurencije zahtijeva od preduzeća da se konstantno mijenjaju, unapređuju svoje poslovanje, način rada. Biti najbolji u svom djelokrugu rada i poslovanja i biti bolji od konkurencije zahtijeva promjene na svim nivoima rada i upravljanja. Znanja koja posjeduju zaposleni konstantno se moraju nadograđivati, menadžeri i lideri moraju usvajati nove osobine i nov način upravljanja. Najmjerodavniji pokazatelj uspjeha preduzeća jeste njegov položaj u odnosu na konkurente i najčešće je glavni zadatak preduzeća ostvariti bolji položaj u odnosu na konkurente. Konkurentska prednost se najlakše ostvaruje brzim prilagođavanjem zahtijevima kupaca i brzim odgovorima na izazove sa kojima se preduzeće konstantno suočava. Veoma često nije dovoljno da budete brzi u reagovanju na zatijeve kupaca, nego morate i kreirati zahtijeve. Da bi bili sposobni za to da izazovete reakciju kupaca, u smislu iskazane tražnje, treba da budete inovativni. A od kreiranje ideje pa do njene komercijalizacije je vrlo dug put koji traži i novac a prije svega znanje. Potrebno je neprestano uvoditi promjene, biti inovativan, fleksibilan, drugačiji, brži i stabilniji od konkurencije. Potrebno je otkriti šta je to što donosi trajnu konkurentsku prednost i usmjeriti svoje snage, resurse, znanje u to kako bi se ta prednost održala i povećala. Najvažnije je imati pozitivan stav prema promjenama i spremnost na konstantno mijenjanje. Lideri moraju da savladaju sposobnost upravljanja promjenama. Prije svega, potrebno je prepoznati koje vrste promjena su potrebne preduzeću. Na osnovu toga pravi se plan za sprovođenje i upravljanje promjenama. Sposobnost za predviđanje promjena koje bi mogle izazvati rast i razvoj preduzeća predstavlja glavnu razliku održivo konkurentnih preduzeća u odnosu na ostale. Nakon što se uoči potreba za promjenom slijedi planiranje promjene, sprovođenje, kontrola i održavanje promjene. Kako će preduzeće upravljati promjenama zavisi i od vrste promjene koja je potrebna preduzeću.

V. LITERATURA

[1] Adižes, I. (2008). *Upravljanje promenama*, ASEE, Novi Sad.

[2] Duy, G. S., Wensley, R. (1988). *Assessing advantage: A frameworkfor diagnosing competitive superirority*, Journal of Marketing, br. 2.

[3] Jančetović, M., Đurić, Z. (2005). *Strategijski i operativni menadžment*, Beogradska poslovna škola.

[4] Janićijević, N. (2012). *Upravljanje organizacionim promjenama*, Beograd, Centar za izdavačku djelatnost, Ekonomski fakultet Beograd.

[5] Jovičić, M. (2012). *Menadžment-principi i funkcije*, FPE Bijeljina.

[6] Mašić, B., Tot, V. (2012). *Principi menadžmenta*, Sremska Kamenica.

[7] Milisavljević, D. M., Todorović, J. (1991). *Strategijsko upravljanje*, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet.

[8] Petković, M., Janićijević, N., Milikić Bogićević, B. (2006). *Organizacija*, Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.

[9] Porter, E. M. (2008). *Konkurentska prednost*, Postizanja i održavanje vrhunskog poslovanja, Masmedia, Zagreb.

[10] Porter, M. (1996). What is Strategy, *Harvard Business Review*, Vol. 74, No. 6.

[11] Stavrić, B., Đokić, A., Jovičić. M. (2005). *Menadžment*.

[12] Stavrić, J. B., Riznić. T. D. (1995). *Upravljanje preduzećem, Organizacija i menadžment*, Napredak, Aranđelovac.

[13] http://www.strategijskimenadzment.com

[49] Stavrić, J.B., Riznić. T. D. (1995). *Upravljanje preduzećem, Organizacija i menadžment*, Napredak, Aranđelovac, str. 159.

Датум пријема рада: 22.05.2015.
Датум прихватања рада: 03.06.2015.
Прегледни рад
УДК: 005.334:338.124.4(497.6РС)
DOI: 10.7251/NOE1518051M

UPRAVLJANJE RIZICIMA U EKONOMSKOJ POLITICI REPUBLIKE SRPSKE ZA VRIJEME KRIZE

RISK MANAGEMENT IN ECONOMIC POLICY OF REPUBLIC SRPSKA IN CRISIS TIME

Doc. dr Zoran Mastilo
Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Fakultet poslovne ekonomije Bijeljina, Bijeljina, Republika Srpska, BiH
zoran.mastilo@fpe.unssa.rs.ba

Резиме: *Ovaj rad treba ponuditi rješenja za upravljanje rizicima u ekonomskoj politici u cilju ostvarenja makroekonomske stabilnosti Republike Srpske. Želimo ukazati na promjene koje su posljedica jakog udara globalne ekonomske i finansijske krize i sa kojima se suočava ekonomija Republike Srpske. Polazeći od toga postavlja se pitanje, u kojoj mjeri je ekonomska politika Republike Srpske uspjela da odgovori na ekonomske probleme nastale uticajem globalne ekonomske i finansijske krize u uslovima političke i ekonomske nestabilnosti. Dakle dali je Vlada Republike Srpske, uspjela da realizuje ciljeve koji su definisani u ekonomskoj politici, ili su postavljeni ciljevi rizik sa kojim se suočila Republika Srpska i njena Ekonomska politika. Vlada RS je u ekonomskoj politici za 2014. i 2015. godinu, definisala ključne ciljeve a oni su: pozitivne stope privrednog rasta i smanjenje stope nezaposlenosti kao i porast industrijske proizvodnje. Zapravo ta tri makroekonmska pokazatelja su i najizraženiji rizik za Vladu RS u smislu implementacije postavljenih ciljeva. Rizicima Vlada mora upravljati, zarad makroekonomske i socijane stabilnosti RS, kao i boljeg standarda njenih građana. Značajnija primjena kvantitativnih pokazatelja u praksi nameće problem objektivnih i nužnih ekonomskih procesa i tokova u domenu uspješnosti ekonomske politike. Upravo su ograničenja privrednog razvoja i pogrešnog modela rasta, doprinijela da efekti ekonomske politike Republike Srpske ne budu značajni. Republika Srpska suočava se sa negativnim posljedicama primjenjenih mjera u vidu negativnih, nultih i niskih stopa rasta, golemom i dugotrajnom nezaposlenošću, visokim budžetskim deficitom, visokim javnim dugom, dok su efekti na privredni rast i razvoj izostali. U tom smislu ključno bi bilo povećati funkcionalne učinke institucionalnog poretka, tako da se omogući veća djelotvornost ekonomske politike i privrednih aktera uz dugoročno održivi rast..*

Кључне ријечи: *globalna ekonomska i finansijska kriza, rizik, ekonomska politika, razvoj, budžet, makroekonomski pokazatelji, Vlada Republike Srpske, deficit, javni dug.*

UVOD

Proces globalizacije svjetske privrede koji je počeo krajem 2007. godine, doveo je do značajnih promjena u ciljevima i instrumentima ekonomske politike. Može se reći da je globalizacija dovela do određene erozije ekonomske aktivnosti, ali ne u smislu njenog nestajanja, već u smislu promjene nivoa na kojima se problemi vođenja ekonomske politike efikasno rješavaju. Kao ključni socio-ekonomski problem izdvojila se nezapolsenost, zbog čega se u Ekonomskoj politici RS svake godine definiše cilj u smislu smanjenja nezaposlenosti, tj. želi se prevazići ovaj problem. Potrebe za prevazilaženjem i ublažavanjem ekonomske krize nametnule su nove modele privređivanja i strukturnog prilagođavanja na nacionalnom i globalnom nivou. Presudnu ulogu u ovom procesu ima ekonomska politika. Zbog toga je izgradnja novog ekonomskog sistema nužna i neophodna. U skladu sa tim neophodno je razmotriti moguće efekte preduzetih mjera za prevazilaženje krize. Efekti preduzetih mjera u ekonomskoj politici razmatraju se u kontekstu djelotvornosti ekonomske politike i privrednih aktera. U tom smislu ključna je motivisanost privrednih subjekata i državnih aktera da podstaknu privrednu aktivnost i spriječe unutrašnje krizne poremećaje. Ekonomska politika biće nemoćna ukoliko državna regulativa dobro ne reguliše funkcionisanje privrede.

Dakle u privredi Republike Srpske, zastupljena je i izražena neravnomjernost brzine i strukture

privrednog razvoja, tako da je teško uspostaviti i voditi ekonomsku politiku. Izražena politička nestabilnost koja je prisutna od 1992. godine, u RS teško je kontrolisati privredne tokove, što ukazuje na ozbiljnost postojanja ekonomskih problema, i potrebu njihovog rješavanja. Shodno navedenom u prilog ide i činjenica da se država prekomjerno upliće u upravljanje ekonomskim tokovima, prekomjernom regulativom ili mjerama ekonomske politke. Usljed toga izostali su odgovarajući rezultati, a ciklična kretanja su povećana.

Traže se rješenja da se na osnovu analiziranih makroekonomskih pokazatelja prevaziđe ekonomska i finansijska kriza, spriječi zloupotreba ekonomske politike, kao i definišu načini prevažilaženja recesionih efekata i političke nestabilnosti.

1. Ekonomska politika Republike Srpske prorecesijska ili razvojna

Radi prevazilaženja nastalih ekonomskih problema, Republici Srpskoj potrebana je nova ekonomska politika putem koje će zadovoljiti dugoročne potrebe privrede i stanovništva, koja neće afirmisati interese uskih političkih i privrednih grupa. Dakle, nova ekonomska politika mora da elminiše dosadašnju burazersku ekonomiju, a u suštinskom smislu treba da podstakne industijsku proizvodnju, privredni rast i zapošljavanje. Ovi ciljevi su zapravo i najveći rizici za ekonomsku politiku Republike Srpske. Rizik će biti izraženiji usljed pada agregatne tražnje (AD) pogotovo inotražnje, što će značajno uticati na pad privredne aktivnosti i povećanje nezaposlenosti. Zbog ovih činjenica, u definisanju ekonomske politike neophodno je sagledati sve pokazatelje današnjeg makroekonomskog stanja, pri tome insistirati na sopstvenoj akumulaciji kapitala i postepenom povećanju proizvodnih kapaciteta domaće privrede.

Sadašnja ekonomska i finansijska kriza u Republici Srpskoj manifestuje se u nepovoljnom kretanju mnogih makroekonomskih varijabli. Već duže vrijeme imamo stagnaciju proizvodnje i pad privrednog rasta. [50] Glavni indikatori izlaska iz krize jesu realni rast bruto domaćeg proizvoda (BDP), rast zaposlenosti, rast dohodka i potrošnje stanovništva. BDP je u četvrtom kvartalu 2014. godine, realno bilježi neznatni rast, i to nije pouzdan znak izlaska iz krize. Recesija je prevaziđena kada se ostvari prosječan realni rast BDP-a u dva uzastopna kvartala, u odnosu na prethodni kvartal, kada se zaustavi trend rasta nezaposlenosti i siromaštva. Ako BDP poraste uz istovremeno povećanje nezaposlenosti i smanjenje dohodka i potrošnje, privreda ostaje u recesiji. To je slučaj sa privredom Republike Srpske. BDP je u prvom kvartalu 2014. godine, realno veći za 0,5% u odnosu na prethodni kvartal a stopa nezaposlenosti je povećana za 1,40 %.[51] Kao što možemo vidjeti, makroekonomska politika determiniše tok ekonomske politike i utiče na kreiranje konačnih ciljeva ekonomske politike.

Kriza je proizvela negativne efekte kod najećeg broja ekonomija posmatrano globalno. Pad proizvodnje, rast stope nezaposlenosti, krah dijela bankarskog sistema, smanjenje priliva stranih direktnih ulaganja i niz drugih efekata su pokazatelji koji se mogu svrstati u kategoriju negativnih efekata krize kod najvećeg broja zemalja. Isti su imali negativne efekte na zemlje i privredu razvijenih zemalja i nastajućih tržišta, sa jedne strane, i na privredu zemalja u tranziciji, sa druge strane, među kojima je i Republika Srpska u kojoj su se snažno osjetili negativni efekti krize. Ove posljedice doprinijele su poslovnoj neaktivnosti i nedjelotvornom institucionalnom poretku u pogledu iskorišćenosti raspoloživih a prije svega prirodnih resursa i daljeg razvoja privredne aktivnosti i koordinacije privrednih tokova.

Početak krize u Republici Srpskoj prenosio se kroz sistem međunarodne trgovine i finasija, prvenstveno kroz nagli pad agregatne tražnje uz pad proizvodnje i povećanje nezaposlenosti. Nasuprot tome, bržem oporavaku globalnih i nacionalnih privreda doprinijeli su povoljniji međunarodni tokovi finansiranja uz stabilnost i povećanje tražnje u spoljnoj trgovini. Zbog ovih činjenica neophodno je sagledati raspoložive potencijale i uvažiti trenutne pokazatelje ekonomskog stanja i definisati mjere za podsticanje privrednog oporavka kako bi se konfliktnost makroekonomskih ciljeva prevazišla.

Jaki udari krize u RS manifestovani su preko makroekonomske uneravnoteženosti i nestabilnosti njenih faktora (BDP, uvoza, izvoza, dohodka, proizvodnje, zasposlenosti, javnog duga), što je dovelo do gomilanja resursa (nezaposleni radnici, neangažovani kapaciteti, sirovine i poluproizvodi) i neujednačenog oporavka RS i zemalja u okruženju sa kojima RS ima dobru međunarodnu saradnju. Pri tome, svjetske finansijske organizacije, uključujući MMF i Svjetsku banku, kao međunarodni kreditori odobrili su finansijsku

[50] Mastilo, Z., Simić, S., *Uloga ekonomske politike u podsticanju rasta i razvoja RS i BiH,* Novi Ekonomist, Časopis za ekonomsku teoriju i analizu, 2014, Br. 16, god. 8, str . 42.

[51] Centralna banka BiH, Mjesečni ekonomski pregled, Sarajevo, 2014, preuzeto sa sajta http://www.cbbh.ba/files/mep/2014/MEP_04_2014_bs.pdf

pomoć budžetima u BiH i njenim entitetima. Nažalost ta pomoć iskorištena je za saniranje deficita u budžetu odnosno za vraćanje predhodnih kredita njihovih mjesečnih anuiteta, ne za investicije i razvoj, što bi obezbjedilo pozitivne stope privrednog rasta i smanjenje nezaposlenosti, što su primarni ciljevi ekonomske politike RS. Davanje kredita na ovakav način od strane MMF-a i njihova (ne) iskorištenost, produbljuje negativne efekte krize u RS i takva ekonomska politika dobija sve više dimenziju prorecesijske a ne nikako razvojne eklonomske politike.

Usporavanje privrednog rasta, kao posljedica globalne ekonomske i finansijske krize, manifestovalo se u drugom kvartalu 2014. godine, uglavnom zbog smanjenja stranih investicija i izvoza na tržišta zemalja spoljnotrgovinskih partnera.[52] Kriza je preko ovih mehanizama dodatno zaoštrila probleme oživljavanja privredne aktivnosti. Značajniji efekat ovih mehanizama, takođe, pretpostavlja opadanje geopolitičkih tenzija koje varijaru od zemlje do zemlje i regiona. Tekuća kriza pokazala je da bi pogoršanje ovih tenzija u razvijenim zemljama moglo da dovede do smanjenja globalne agregatne traženje, pada cijena, smanjenje zaposlensoti, što dalje vodi u ekonomsku neizvjesnost.

Aprilska projekcija makroekonomskih pokazatelja za 2015. godinu, predviđa usporen rast BDP-a. Na ovakvo usporavanje aktivnosti uticala je nestabilnost na svjetskom finansijskom tržištu i pogoršanje geopolitičke situacije što je uticalo na obaranje inflacije i promjene u cijenama nafte i hrane. Projektovani BDP baziraće se na realnom rastu investicija i oporavku bankarskog sektora u realnoj ekonomiji kao rezultatu monetarne politike.

Međunarodni Mnetarni Fond (MMF) uz projekciju umjerenog rasta privrednih aktivnosti za 2014. godinu, procijenio da će stopa nezaposlenosti na nivou 10,3% (EU) i 11,6% (Evrozona) biti blago smanjena usljed pada privredne aktivnosti i spoljnotrgovinske razmjene, dok će stopa inflacije, kao posljedica smanjenja cijena hrane i energije, blago rasti, nivo 1% (EU).

Tabela 1. Projekcije osnovnih makroekonomskih pokazatelja - ostvarenje i procjene

	OSTVARENJE			PROJEKCIJA
	2012	**2013**	**2014**	**2015**
Realni rast BDP-a, %				
Svijet ukupno	3,4	3,3	3,3	3,8
Razvijene ekonomije	1,2	1,4	1,8	2,3
SAD	2,3	2,2	2,2	3,1
Evropska unija	-0,3	0,2	1,4	1,8
Evrozona	-0,7	-0,4	0,8	1,3
Evropske zemlje u razvoju i nastajanju	1,4	2,8	2,7	2,9
Potrošačke cijene				
Razvijene zemlje	2	1,4	1,6	1,8
Zemlje u razvoju i tržišta u nastajanju	6,1	5,9	5,5	5,6
Rast cijena nafte, u dolarima, godišnje promjene, %	1	-0,9	-1,3	-3,3

Izvor: IMF, World Economic Outlook, October, 2014[44]

Tabela 2. Projekcija Evropske komisije - osnovni makroekonomski pokazatelji

	Realna stopa rasta BDP-a			Inflacija			Nezaposlenost		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
EU	1,3	1,5	2	0,6	1	1,6	10,3	10	9,5
Evrozona	0,8	1,1	1,7	0,5	0,8	1,5	11,6	11,3	10,8

Izvor: IMF, World Economic Outlook, October, 2014

[52] Ekonosmka politika Republike Srspke za 2015. godinu

2. Rizici privrednog rasta

Efekti globalne ekonomske krize manifestovali su se u pojedinim zemljama različitim intenzitetom na finansijski i realni sektor i proizveli različite negativne efekte. Na osnovu objavljenih makroekonomskih pokazatelja, trenutno postoji veoma neujednačen oporavak u zemljama u zemljama u razvoju te mogućnosti zavise od regiona do regiona, a posebna neizvjesnot postoji kod zemalja koje su izložene spoljnim uticajima, među kojima je i RS. Budući da je relevantna pretpostavka da će kretanja u razvijenim zemljama imati uticaja i na privredna kretanja u Republici Srpskoj, ista ćemo prikazati u narednoj tabeli.

Tabela 3. Projekcije osnovnih makroekonomskih pokazatelja Republike Srpske - ostvarenje i procjene (%)

	OSTVARENJE					***PROJEKCIJE***
	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Rast BDP, nominalno	1	4,4	-1,1	2	-1,7	2,1
Inflacija, godišnja stopa	2,5	3,9	2,1	0	-1,1	0,7
Rast uvoza	13,6	13	-2	1,4	9,8	2,8
Rast izvoza	30,2	17,6	-7,3	9	5,5	7,3
Pokrivenost uvoza izvozom	53,7	55,9	52,9	56,9	54,6	57
Stopa nezaposlenosti	23,6	24,5	25,6	27	25,7	25,4

Izvor: Djelo autora, podaci preuzeti iz Biltena Ekonomske Politike Republike Srpske za 2015 godinu

okruženju kao i u Republici Srpskoj. Tome u prilog govori i činjenica da od države, kao glavnog ali ne jedinog subjekta, u mnogome zavisi prosperitet društvene zajednice. Česti izbori bili su jedan od ključnih razloga za usporavanje i zaostajanje srpske ekonomije u odnosu na ostale zemlje u tranziciji. Prema tome, može se reći da u zavisnosti od nosilaca političke vlasti prema ekonomskoj politici zavisi i prosperitet cjelokupne društvene zajednice.[53]

Ovoj činjenici doprinosi dinamičnost ekonomske politike, uz projekcije globalnog privrednog rasta i povećanje negativnih rizika. Cilj svake ekonomske politike je njeno djelovanje na dugi rok. Međutim zbog njene povezanosti sa politikom i uticaja države, sve češće se govori o ekonomskoj politici na kratak rok. Dakle, kratkoročno posmatrano rizici uključuju pogoršanje geopolitičkih tenzija i širenje rizika na finansijskom tržištu, dok dugoročni rizici uključuju stagnaciju i nizak privredni rast u privredi zemalja u tranziciji, te pad potencijalnog rasta u privredama zemalja u razvoju. Time se problemi iz vremena prije krize vraćaju u prvi plan za rješavanje. Prije svega misli na uticaj faktora na radnu snagu posmatrano kroz stopu zaposlenosti/nezaposlenosti i rast ukupnih faktora produktivnosti.

Imajući u vidu navedene rizike MMF smatra da je prioritet povećanje privrednog rasta i pokretanje strukturalnih reformi za jačanje održivog razvoja. U razvijenim ekonomijama to će zahtijevati podršku fiskalnoj i monetarnoj politici u cilju oporavka i daljeg privrednog rasta, dok u

Na osnovu tedencija u kretanju makroekonomskih indikatora privrede Republike Srpske, procjenjeno je da RS može imati rast BDP, što bi značilo oživljavanje privredne aktivnosti, uz ograničenja blage stope inflacije. Za očekivati je da bi se povećala investiciona ulaganja, zatim blago oživljavanje tržišta rada, što bi za rezultat imalo zaustavljanje povećanja stope nezaposlenosti. To bi bile mjere za blago smanjenje navedenih rizika za Ekonomsku politiku RS.

3. Aktivan pristup u rješavanju strukturnih problema

Tokom globalne ekonomske i finansijske krize otežano je upravljanje i vođenje ekonomskom poltikom, kao i sprovođenje strukturnih reformi. S obzirom na ograničenost, koja određuje brži oporavak i rast privrede, dobro postavljena ekonomska politika je potreban ali ne i dovoljan uslov za povećanje ekonomskog potencijala. Time je potreba za strukturnim reformama sve veća jer se njima stvaraju mogućnosti za brži privredni rast. Ovo treba da doprinese intenziviranju ukupne privredne aktivnosti u zemlji, a time i smanjenu nezaposlenposti, rastu proizvodnje, smanjenu regionalnih razlika u društvu.

U periodu oporavka privrede Republike Srpske potrebno je sporovoditi strukturne reforme realnog i finansijskog sektora i sprovesti sveobuhvatnu reformu javnog sektora, koja će pružiti efikasniju i efektivniju javnu upravu i kvalitetnije usluge građanima uz niže „cijene koštanja“. Dodatna fiskalna disciplina u vrijeme krize, treba da doprinese uštedama u javnoj potrošnji, i da se putem procesa naplate svih javnih prihoda,

[53] Dr Petar Đukić, *Moć i nemoć ekonomske politike*, Atlantida RS, Beograd, 1997, str. 8.

obezbede dodatni izvori sredstava za podršku privredi.

Ključne reforme javnog sektora u rješavanju strukturnih poremećaja odnose se na novu poltiku zaduživanja, kojom su definisane prioritetne oblasti podržane kreditnim aranžmanima, sa ciljem da se investira isključivo u projekte koji će doprinositi ubrzavanju privrednog rasta Republike Srpske.[54] Daljem jačanju privrednog rasta i povećanju zaposlenosti na tržištu rada, doprinijeće i novi Zakon o radu, čime će se povećati produktivnost rada i sprovesti neophodne reforme u oblasti zdravstva obrazovanja, socijalne zaštite, infrastrukture i subvencija za poljoprivredu i preduzeća. Time bi se omogućila realizacija ciljeva ekonomske politike Republike Srpske za 2015. godinu, po svakoj od prethodno navedenih reformskih oblasti.

Ključni odgovor ekonomske politike na postavljene izazove bio bi orijentisanost na stvaranje uslova za dugoročnu makroekonomsku stabilnost, što je povezano sa daljim regionalnim razvojem, gde se nameće potreba da država formira odgovarajuću razvojnu strategiju koja će obezbijediti ispunjavanje uslova za punopravno članstvo u EU.

4. Koncept dugoročnog razvoja Republike Srpske

Neizvjesno je kako će izgledati putanja oporavka privrede Republike Srpska. Činjenica je ekonomija RS imaju potrebu za opravkom i razvojem.

Ovo što danas imamo daleko je od onoga što bi mogli nazvati razvojnom politikom, po nama ekonomija Republike Srpske je prorecesijska i daleko je od toga da postane razvojna. To se može postići kroz zdrav koncept dugoročnog razvoja koji mora što prije da zaživi u RS. Osnovni makroekonomski pokazatelji ne mogu biti stabilni dok se ne podigne nivo zaposlenosti, nadnica, povećane javne potrošnje, povećane agregatne tražnje i većeg obima investicija. U modelu dugoročne ekonomske politike oporavak i rast privrede biće usmjeren na *uspostavljanje makroekonomske i finansijske stabilnosti* u uslovima promjenjenog globalnog finansijskog i ekonomskog okruženja; *oporavak privrede i povratak održivih realnih stopa rasta* uz prilagođavanje u proizvodnji, tražnji, kreditima, izvozu i eksternim finasijskim tokovima; *nastavak procesa evropskih integracija* i *sprovođenje strukturnih reformi* u skaldu sa zakonskim propisima i drugim mjerama.[55]

Na taj način obezbijediće se dodatna ekonomska i fiskalna stabilnost Republike Srpske. Treba raditi na dugoročnom poboljšanju položaja svih kategorija društva, sa posebnim osvrtom na borbu protiv kriminala i korupcije. Deskriptivni koncepti reformi trebali bi da dovedu do snažnijeg pokretanja privredne aktivnosti na bazi povećanja investicija izvoza i zapošljavanja.

Tabela 4. Procjena osnovnih makroekonomskih indikatora za 2015 godinu uz predviđene mjere reforme

	OSTVARENJE					*PROJEKCIJE*
	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
BDP u milionima KM -nominalni	8.318	8.682	8.585	8.761	8.509	8.793
Broj stanovnika - u milionima	1,43	1,43	1,43	1,42	1,41	1,40
BDP po stanovniku u KM	5.805	6.073	6.006	6.186	6.105	6.265
Prosječne neto plate u KM	784	809	818	808	825	837
% rasta BDP - nominalno	1	4,4	-1,1	1,9	0,1	1,9

Izvor: Djelo autora, podaci preuzeti iz Biltena Ekonomske Politike Republike Srpske za 2015 godinu

ZAKLJUČAK

Ekonomska politika Republike Srpske, kroz ciljeve za prevazilaženje posljedica globalne ekonomske i finansijske krize imala je različite efekte. Kratkoročno posmatrano, u nekim kvartalima ostvarene su blage stope rasta, dok u srednjem roku ekonomska politika doživjela je neuspjeh. Tome je svakako doprinjeo odnos kreatora i nosilaca ekonomske politike prema ekonomiji Republike Srpske. Ograničenja sa kojima se Republika Srpska u periodu krize suočava, odnosila su se na visok budžetski deficit, loše stanje javnih finansija, kao i na pogrešan model rasta zasnovan na domaćoj tražnji. Ovi problemi su dodatno produbljeni uticajem države kao institucije na ekonomsku efikasnost. Dakle rizici sa kojima se ekonmska politika suočavala nisu ublaženi niti svedeni na najmanju moguću mjeru, naprotiv oni su i danas prisutni u istom obimu.

[54] http://www.vladars.net/sr-SP-Cyrl/Documents/Ekonomska%20politika%202015.pdf

[55] Doc. dr Marinko Bošnjak, Globalna finansijska i ekonomska kriza, srtudija za sajt ministarstva finansija, preuzeto sa sajta http://www.mfin.gov.rs/download/pdf/casopis_finansije/Casopis%20Finansije%201-6%202008.pdf

Ekonomija Republike Srpske nalazi se u velikoj krizi koja je vidljiva u svim makroekonomskim pokazateljima, a najviše u ovim koje smo označili kao rizične (industrijska proizvodnja, privredni rast, nezaposlenost).. Usljed toga nerealno je očekivati da će nerazvijenost privrede RS nestati u dogledno vrijeme. Izradom i primjenm odgovarajućih strategija, pokretanjem reformi privrednog sistema, kao i podsticanje ekonomske aktivnosti kroz razne subvencije, prije svega u proizvodnji kroz stimulisanje izvozne politike, zasigurno bi bile mjere od kojih bi se mogao očekivati značajan pomak u razvoju ekonomije RS.

Buduća ekonomska politika trebala bi da bude usmjerena na podsticanje izgradnje zdravih ekonomskih institucija, prije svega kroz vođenje ekonomske politike koja će uvažiti programe mjera ekonomske politike, u vrijeme krize koja podrazumjeva jačanje privrednog sektora, podsticanje domaće štednje, izvoznih kapaciteta i produktivnosti, kao i reforme neefikasnog javnog sektora koji sada karakteriše prekomjerni rast nezaposlenosti i visoka javna potrošnja.

Realizacija planiranih ciljeva ekonomske poltike predstavljaće veoma težak zadatak, čije uspješno ostvarenje podrazumijeva uspostavljanje konzistentnih odnosa između kreatora ekonomske politike.

Republika Srpska i njena ekonomija suočavaće se i dalje sa stagnacijom privredne aktivnosti, visokom stopom nezaposlenosti, prvenstveno maladih visoko obrazovnih kadrova koji su dugotrajno nezaposleni, drštvo i društvena zajednica malo čini da to stanje popravi.

Dakle definisani rizici u ovom radu, ostaju i dalje prisutni i to dugoročno u jednoj maloj ekonomiji kakva je ekonomija Republike Srpske.

LITERATURA

[1] Bošnjak, M., Globalna ekonomska i fikansijska kriza i njen uticaj na ekonomiju, Studija za sajt ministarstva finansija RS, Beograd, januar, 2011, str. 104, Preuzeto sa sajta http://www.mfin.gov.rs/download/pdf/casopis_finansije/Casopis%20Finansije%201-6%202008.pdf

[2] Mastilo, Z., Simić, S., Uloga ekonomske politike u podsticanju rasta i razvoja RS i BiH, Novi Ekonomist, Časopis za ekonomsku teoriju i analizu, 2014, Br. 16, god. 8, str . 42.

[3] Vlada Republike Srpske, bilten ekonomske politike Republike Srpske za 2015. godinu. Preuzeto sa sajta http://www.vladars.net/sr-SP-Cyrl/Documents/ Ekonomska%20politika%202015.pdf

[4] Đukić, P., Moć i nemoć ekonomske politike,Atlantida RS,Beo¬grad, 1997,str. 8.

Датум пријема рада: 30.03.2015.
Датум прихватања рада: 02.06.2015.
Прегледни рад
УДК: 005.334.1:338.124.4
DOI: 10.7251/NOE1518057G

ДОСТУПНОСТ ПРОИЗВОДА У КОНТЕКСТУ УПРАВЉАЊА ОПЕРАТИВНИМ РИЗИЦИМА

PRODUCT AVAILABILITY IN THE CONTEXT OF THE MANAGEMENT OF OPERATIONAL RISKS

Проф. др Александар Грубор,
Департман за Трговину, маркетинг и логистику,
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Суботица, Република Србија,
agrubor@ef.uns.ac.rs

Никола Милићевић, мастер
Департман за Трговину, маркетинг и логистику,
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Суботица, Република Србија,
milicevic.nikola@ef.uns.ac.rs

Ненад Ђокић, мастер
Департман за Трговину, маркетинг и логистику,
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Суботица, Република Србија,
djokicn@ef.uns.ac.rs

Резиме: *Потенцијална класификација ризика на екстерне, оперативне и ризике промене сврстава питања проблема у испоруци вредности потрошачима, на које се може односити управо тематика доступности производа, међу оперативне ризике. Одговарајућа истраживања показују да се убедљиво највећи проценат случајева недоступности производа свакодневне потрошње јавља као последица лоше организације пословних процеса у малопродајним објектима (мањак запослених, вишак залиха у продајним складиштима, неефикасна реализација интерних логистичких токова). Наведено оставља изузетно негативне последице које се огледају првенствено кроз смањење продаје и губитак лојалних купаца. Имајући наведено у виду, у овом раду биће представљен феномен доступности производа у вишеструком контексту - дефинисања, мерења и идентификовања, узрока, ефеката и трошкова, реакција купаца, карактеристике производа и малопродајних објеката, као и мера повећања доступности производа. Поменута питања посебно добијају на значају у условима економске кризе.*

Кључне ријечи: *управљање ризицима, оперативни ризици, доступност производа.*

Abstract: *The potential risk classification into external, operational and change risks classifies questions regarding problems in delivering value to consumers, which can be related to topics of product availability, into operational risks. Researches show that one of the greatest causes of product unavailibility of fast moving consumer goods is poor organization of business processes in retail stores (lack of staff, inventory surplus at retail warehouses, inefficient implementation of internal logistics flows). The above mentioned leaves an extremely negative consequences which are reflected primarily through a reduction in sales and the loss of loyal customers. With this in mind, this paper presents the phenomenon of product availability in multiple context - defining, measuring and identifying the causes, effects and costs, customer response, charactersitics of products and retail facilities, as well as measures to increase the availability of products. These questions are especially important in times of economic crisis.*

Key Words: *risk management, operational risk, product availability*

I. УВОД

На маркетинг концепт у пословању компаније, чија је суштина у томе да се циљеви остварују кроз већу ефикасност у односу на своју конкуренцију у стварању, испоруци и комуницирању вредности за потрошаче на одабраним циљним тржиштима, надовезује се концепт холистичког маркетинга, чији принципи сугеришу ширину и међузависност ефеката маркетинг програма, процеса и активности, као и усклађивања обухвата и

сложености маркетинг активности (Kolter и Keller, 2006). Доступност производа се у контексту маркетинг концепта управо може схватити као компонента вредности за потрошаче, чијим се повећањем смањује перципирана жртва, док је у контексту холистичког маркетинга, маркетинг односа као један од елемената овог концепта управо првенствено усмерен на потрошаче, добављаче и дистрибутере. С друге стране, потенцијална класификација ризика на екстерне, оперативне и ризике промене (Annon, 2004) сврстава питања проблема у испоруци вредности потрошачима, на које се може односити управо тематика доступности производа, међу оперативне ризике. Полазећи од оба наведена контекста предмет овога рада јесте приказ одређених релевантних питања у вези са доступношћу производа.

II. ДОСТУПНОСТ ПРОИЗВОДА

Питање доступности производа биће расветљено у раду са више аспеката - дефинисања, мерења и идентификовања, узрока, ефеката и трошкова, реакција купаца, карактеристике производа и малопродајних објеката, као и мера повећања доступности производа.

A. Дефинисање доступности производа

Доступност производа (са аспекта купца), заправо нарушавање исте, често се у литератури изједначава са недостатком залиха (са аспекта продавца), која за различите ауторе има различита значења. Jacobs и сар. (2011) недостатак залиха доводе у везу са ситуацијом када се тражња, услед недовољне количине производа, не може задовољити, што и узрокује отказивање поруџбина. Поменути аутори под тим појмом не подразумевају ситуацију накнадног задовољавања тражње, по пријему нове количине производа. Слично њима, Chopra и Meindl (2004) недостатак залиха дефинишу као ситуацију када наруџбину купца не прати довољна количина производа на залихама. Они тај проблем директно повезују са способношћу предузећа да испуни захтеве својих купаца. За разлику од претходних дефиниција и објашњења, која дати појам генерализују кроз читав ланац снабдевања (укључујући и малопродају), поједини аутори се усресређују на његове специфичности у малопродајним објектима. Тако, за Roland Berger Strategy Consultants (2003), недостатак залиха се јавља када се производ жељеног бренда, облика или величине, не налази у малопродајном објекту на означеном продајном месту. Они разликују његова три основна облика:

- класичан недостатак залиха (празне полице) – производ се не може наћи у малопродајном објекту на означеним полицама,
- недостатак залиха у случају промотивних активности – производи се не налазе на посебно означеним акцијским местима,
- релативни недостатак залиха – производ се налази у малопродајном објекту, али не и на означеним местима (користи се од стране запослених).

Sloot (2006) је анализирао недостатак залиха са временског аспекта. Он може бити привременог или трајног карактера. Уколико производа нема у малопродајном објекту на означеном месту, а купци претпостављају да ће у релативно кратком временском периоду бити поново доступан, тај недостатак је привремен. С друге стране, ако се недостатак залиха јави као резултат свесне одлуке малопродавца да изврши редукцију асортимана (у жељи да смањи трошкове, подстакне продају других производа или ограничи сарадњу са добављачима), он је трајног карактера. Слично диференцирање недостатка залиха у малопродајним објектима извршили су Campo и сар. (2004). Разматрајући ту проблематку са аспекта купаца, они су недостатак залиха у малопродајним објектима истражили кроз два облика недоступности производа: трајни (eng. „Permanent Product Unavailability”) и привремени (eng. „Temporary Product Unavailability“). Према Gruen-у и Corsten-у (2007), недостатак залиха у малопродајним објектима се јавља када производ није доступан купцима у одређеном временском периоду (од тренутка када се последња јединица склони са полице, до њеног поновног попуњавања). Они дату ситуацију сагледавају са просторног аспекта, у зависности да ли је до недостатка залиха дошло у објекту или само на продајној полици. Док се у првој ситуацији производ физички не налази у објекту (што може бити резултат грешака у процесима предвиђања, наручивања и испоруке), у другој, он се налази у малопродајном објекту, али не и на означеном продајном месту, где га купац може пронаћи (налази се у помоћним складишним просторијама у склопу продајног објекта). Специфичну дефиницију недостатка залиха у малопродајним објектима, засновану на само једној реакцији купаца, дали су Holman и Buzek (2008). По њима, он се јавља када купац напусти малопродајни објекат јер није дошао до жељеног производа због којег је и започео процес куповине. Поред ситуације у којој се производ не налази на означеном продајном месту, ови аутори разликују још неколико случајева у којима купац:

- проналази производ, али не и продајно особље (производ се налази на узвишеним полицама, или је закључан у посебним витринама),
- долази до помоћи продајног особља, али ни они немају приступ производу,
- не реализују куповину, јер се услови понуде у продајном објекту не поклапају са промовисаним.

У већини наведених дефиниција и објашњења недостатак залиха је анализиран са аспекта купаца и њихових реакција. Bayle-Tourtoulou и сар. (2006) сматрају да том проблему треба прићи и са стране понуђача, узимајући у обзир његове економске ефекте. По њима, ефективна дефиниција недостатка залиха треба да садржи и елементе као што су: фреквентност, важност категорије, временски интервал и сл. У том случају, највећу пажњу треба усресредити на честе недостатке залиха значајних категорија производа у најпрометнијим временским периодима.

B. Мерење и идентификовање доступности производа

Већи број различитих дефиниција и тумачења проблема недостатка залиха, прате и различите методе мерења доступности производа у малопродајним објектима. Према Roland Berger Consultants (2003), разликују се две основне методе: прва се заснива на физичком пребројавању, а друга на примени POS („Point of sale“) система. Обе се могу реализовати директно од стране запослених у предузећу или се за те потребе могу користити услуге специјализованих организација. У случају примене прве методе, малопродајни објекти се посећују у одређеним временским интервалима у току дана од стране овлашћених лица, при чему се идентификују потенцијални гепови на продајним полицама. На тај начин се одређује стопа недостатка залиха и мери доступност референтних категорија производа. С друге стране, примена POS система заснована на обради и анализи података о дневној продаји појединих производа, пружа малопродавцима могућност да идентификују њихове делимичне (услед смањења продаје у односу на очекивану) или потпуне недостатке залиха (услед прекида продаје). Hausruckinger (2005) је додатно развио ову методу, постављајући принципе израчунавања продајних граница, у оквиру којих се креће очекивана продаја. Слични приступи идентификовања недостатка залиха, базирани на компарацији стварне и очекиване продаје, јављају се и у већем броју других истраживања (Buhr, 2005; Silverman, 2005). Користећи више података добијених посредством POS система, Papakiriakopoulos и сар. (2008) су развили комплексан модел мерења доступности производа у малопродајним објектима, чија је примена успешно тестирана у четири грчка малопродајна ланца (Papakiriakopoulos и Doukidis, 2011). Поред наведене две, Gruen и Corsten (2007) су предложили и трећу, „PI“ („Perpetual Inventory Data“) методу мерења. Међутим, како су „PI“ системи ефикасни једино у случајевима када се производи физички не налазе у малопродајним објектима (занемарујући потенцијалне недостатке залиха на продајним полицама, док су производи доступни у помоћним складиштима), ова метода се ретко примењује у пракси. На идентификовање недостатка залиха у малопродајним објектима утицала је примена савремених технолошких и информационих система. Roberti (2005) решење проблема оптимизације залиха види у коришћењу „RFID“ („Radio Frequency Identification“) технологије, која омогућава ефикасно праћење и контролу производних токова у каналу маркетинга. Према Grünblatt и сар. (2006), будућност представљају „паметне полице“ које, уз помоћ посебних сензора, евидентирају све неопходне податке о производима, укључујући њихове димензије и тежину.

C. Ефекти и трошкови доступности производа

Успостављање адекватног система мерења доступности производа представља један од кључних предуслова успешног идентификовања узрока и ефеката тог проблема. Према Gruen-у и сар. (2002), у више од 70% случајева недостатак залиха производа свакодневне потрошње се јавља као последица лоше организације пословних процеса у малопродајним објектима (мањак запослених, вишак залиха у продајним складиштима, неефикасна реализација интерних логистичких токова). Да проблем недостатка залиха настаје у „последњим метрима“ малопродајног ланца снабдевања, потврдили су и резултати других истраживања. Roland Berger Consultants (2003) су саставили листу од 13 основних и 49 пратећих узрока, међу којима се прва четири јављају у процесима:

- наручивања производа (35%),
- њиховог улиставања (30%),
- попуњавања продајних полица (12%) и
- размени информација (11%).

Слично њима, McKinnon и сар. (2007) су кроз интервјуе са менаџерима малопродајних објеката, идентификовали 12 кључних узрока. Према овим ауторима, до недостатка залиха најчешће долази услед грешака у организацији промотивних, мерчендајзинг и логистичких активности. Док Fernie и Grant (2008), поред већ наведених, у основне узроке убрајају још и грешке настале приликом предвиђања тражње,

Kang и Gershwin (2004) посебну пажњу посвећују процесу праћења и контроле стања залиха, као једном од најчешћих разлога њиховог недостатка. Анализом узрока недостатка залиха производа свакодневне потрошње у малопродајним објектима, ствара се основа за идентификовање њихових ефеката. Имајући у виду све негативне последице, које се најчешће огледају кроз смањење продаје и губитак лојалних купаца (Gruen и Corsten, 2007), поједини аутори су покушали да вредносно искажу трошкове настале у таквим ситуацијама. Anderson и сар. (2006) су применом више експерименталних тестова, анализирали утицај недостатка залиха на текућу и будућу тражњу. С тим у вези, они су развили посебан модел идентификовања њихових краткорочних и дугорочних опортунитетних трошкова. Gruen и Corsten (2007) су, с друге стране, већу пажњу посветили трошку губитка продаје малопродавца. Новчано исказан, он представља производ стопе недостатка залиха, просечне стопе губитка продаје одређене категорије производа и годишње продајне вредности те категорије. За разлику од њих, Ehrenthal (2012) је својим моделом обухватио трошкове недостатка залиха свих учесника у малопродајном ланцу снабдевања (купаца, малопродаваца и произвођача). Поред краткорочних и дугорочних смањења продаје, изазваних датим проблемом, он акценат ставља и на друге ефекте смањења вредности у малопродајном ланцу. Анализирајући недостатак залиха са „услужног аспекта“, њихове трошкове представља помоћу следеће формуле:

$$C_{oos} = \omega\{(t_1 sp,M + t_2 lp,M) + (\beta cs + \delta vp,M,S)\},$$

где је:

C_{oos} – трошак недостатка залиха,
p – малопродавац,
M – произвођач,
S – купац,
ω – врста и трајање нестанка залиха,
sp,M – краткорочан губитак продаје s, за малопродавца p и произвођача M,
lp,M – дугорочни губитак продаје l, за малопродавца p и произвођача M,
cs – трошак (c) нестанка залиха за купца (s),
vp,M,S – смањење вредности (v) за p, M и S,
t_1 – утицај реакције купца на sp,M,
t_2 – утицај реакције купца на lp,M,
β – коефицијент ефекта нестанка залиха за S,
δ – коефицијент ефекта нестанка залиха за p, M и S.

Вредносно исказани трошкови недостатка залиха, уз издатке у вези са њиховим држањем и прибављањем, представљају значајне факторе анализе финансијског пословања предузећа (Вуњак, 2008). Они се могу користити приликом утврђивања нивоа сигурносних залиха и доношења различитих пословних одлука на подручју набавке.

D. Доступност производа и реакције купаца

Како реакције купаца у великој мери утичу на трошкове недостатка залиха (што је и Ehrenthal (2012) у својој формули представио преко индикатора t_1 и t_2), оне су постале предмет истраживања већег броја аутора. Већ почетком друге половине 20. века, јављају се први радови са том тематиком. Кроз анализу реакција купаца суочених са тим проблемом у малопродајним објектима, они су поставили основу за даља истраживања на том подручју, истовремено упозоравајући све чланове ланца снабдевања на њихову важност. Walter и Grabner (1975) су међу првима (на основу одговора 1.443 купца у 10 продавница пића у Ohio-у) извршили категоризацију свих реакција, сврставајући их у три групе: реакције супституције (замена бренда, артикла или продајног објекта), одлагање и одустајање од куповине. Sloot и Verhoef (2008) су ову класификацију допунили, додавши реакцију замене категорије производа. Самим тим, издвојене су две групе (супституитивна и несупституитивна) са по три основне реакције купаца (Verhoef и Sloot, 2006). Међутим, у већини глобалних и регионалних извештаја у вези са недостатком залиха (Gruen и сар. 2002; Roland Berger Consultants, 2003), анализирано је првих пет. Према Gruen и сар. (2002), 31% купаца се у таквој ситуацији опредељује за супституцију продајног објекта, 26% за супституцију бренда, 19% за замену артикла, 15% за одлагање, а 9% за одустајање од куповине.

E. Доступност производа у контексту карактеристика производа и малопродајних објеката

Доступност производа свакодневне потрошње се може анализирати са аспекта различитих карактеристика производа и малопродајних објеката. Њихов однос је био предмет бројних истраживања. Да се доступност производа свакодневне потрошње разликује у зависности од категорије којој припадају, показали су резултати више студија (Roland Berger Consultants, 2003; ECR UK, 2007). Према истраживању организације ECR UK (2007) највиша стопа недостатка залиха забележена је код замрзнутих производа (6,7%), док су за купце најдоступнији били производи од текстила (3,2%). Објашњење за различиту доступност производа у малопродајним

објектима, многи аутори виде у њиховим различитим коефицијентима обрта. Како наводе Stölzle и Placzek (2004), највишу стопу недостатка залиха имају производи који се ретко продају. С друге стране, у фокусу разматрања Bayle-Tourtoulou и сар. (2006) био је тржишни удео производа. У истраживању спроведеном на узорку од 4 категорије производа свакодневне потрошње у два малопродајна ланца, поменути аутори су анализирали однос дате варијабле и стопе недостатка залиха. Поред индикатора продаје (коефицијента обрта, продајних осцилација и тржишног учешћа) и друге карактеристике производа попут паковања (Eroglu и сар. 2011), цене, величине производа и рока трајања (Angerer, 2005), се исто тако, доводе у везу са нивоом њихове доступности у малопродајним објектима. Као и у случају производа, стопе недостатка залиха се разликују и међу малопродајним објектима. Према Roland Berger Consultants (2003), са апекта продајних формата, доступност производа је незнатно већа (за 3%) у супермаркетима у односу на хипермаркете. Резултати овог, али и других истраживања (Gruen и сар. 2002; Stölzle и Placzek, 2004) су показали да се просечна стопа недостатка залиха производа свакодневне потрошње разликује и између малопродајних објеката у оквиру истог формата. С тим у вези, Angerer (2005) је анализирао однос доступности производа и одређених карактеристика продајних објеката, као што су величина продајног простора, број запослених по м2 продајног простора, број производа по м2 продајног простора и величина складишног простора. У свом истраживању, поменути аутор је пажњу посветио и искуству менаџера малопродајних објеката (мереном бројем година проведеним у конкретном објекту), као једној од важнијих варијабли доступности производа

F. Мере повећања доступности производа

Детаљном анализом недостатка залиха у малопродајним објектима ствара се основа за идентификовање и предузимање мера у вези са смањењем негативних ефеката тог проблема. Једну од најсвеобухватнијих систематизација тих активности дали су Roland Berger Consultants (2003) који су у свом извештају представили комплексан пословни модел, састављен из седам основних корака: мерење, укљученост запослених, мерчендајзинг, попуњавање продајних полица, размена информација, промоција и наручивање. Његова успешна примена умногоме зависи од нивоа сарадње и координације малопродаваца и њихових добављача. Да кооперација између чланова канала маркетинга доприноси повећању доступности производа потврдили су и резултати неколико других истраживања. Према Anand и Cunnane (2009), малопродајна предузећа, која у сарадњи са произвођачима реализују процесе набавке, размене информација и предвиђања тражње, имају у просеку за 11% ниже трошкове недостатка залиха у односу на своје конкуренте. Pramatari и Miliotis (2008) су указали на значај примене колаборативног система наручивања у циљу повећања доступности производа у малопродајним објектима. Они су ефекте имплементације овог система анализирали кроз посебан пилот пројекат, у који је било укључено неколико производних и једно малопродајно предузеће. Стопа недостатка залиха је у том случају била нижа за 5 до 8%. Поред сарадње у процесу наручивања, виши ниво услуге у малопродајним објектима могуће је остварити и кроз кооперацију на подручјима дизајнирања мреже, управљања залихама и руковања материјалима (van der Vlist, 2007). На принципима међусобне сарадње развили су се и системи заједничког прогнозирања (ситем колаборативног планирања, прогнозирања и наручивања – „CPFR“) и снабдевања (управљање залихама од стране добављача – „VMI“), за које повећање доступности производа представља један од кључних циљева.

III. ЗАКЉУЧАК

У условима економске кризе опстанак и развој компанија постају сложенији. У таквом амбијенту је још наглашенија потреба ефикаснијег (у односу на конкуренцију) креирања, испоруке и комуницирања вредности потрошачима на циљним тржиштима, где управо правилно управљање доступношћу производа умањује перципирану жртву за потрошаче, односно повећава укупну вредност понуде компаније из аспекта потрошача. Отуда је питање доступности производа у овом раду сагледано из више аспеката. Из тих сагледавања, могуће је констатовати да су последице недоступности производа изражено негативне и да се огледају првенствено кроз смањење продаје и губитак лојалних купаца. Међутим, из приказаног прегледа литературе, могуће је констатовати и да се убедљиво највећи проценат случајева недоступности производа свакодневне потрошње јавља као последица лоше организације пословних процеса у малопродајним објектима (мањак запослених, вишак залиха у продајним складиштима, неефикасна реализација интерних логистичких токова). Управо последња констатација

сугерише значај разматрања овог питања и у контексту управљања ризицима од стране компанија. Усвајајући приказани поглед аутора на изузетан значај доступности производа, аргументован и одговарајућим релевантим изворима, компаније би, и у домаћем амбијенту, требало да посвете додатну пажњу управљању доступношћу производа, што би у условима економске кризе могло имати вишеструке позитивне утицаје на њихове перформансе. При томе, ово питање не мора бити релевантно искључиво на нивоу трговинских предузећа, где је најизраженије присутно, већ треба бити третирано и од стране компанија чији се односи са потрошачима остварују делом преко маркетинг посредника, управо у контексту маркетинга односа као елемента холистичког маркетинг концепта.

ЛИТЕРАТУРА

[1] A. Angerer, "The Impact of Automatic Store Replenishment Systems on Retail," University of St. Gallen, 2005.

[2] A. Bayle-Tourtoulou, G. Laurent and S. Macé, "Assessing the Frequency and Causes of Out-of-Stock Events Through Store Scanner Data," HEC Paris. 2006.

[3] A. McKinnon, D. Mendes and M. Nabateh, "In-store logistics: an analysis of on-shelf availability and stockout response for three product groups", International Journal of Logistics: Research and Applications, 10 (3), 2007.

[4] Annon, "Orange book – Management of risks: Principles and Concepts," Norwich, UK: HM Treasury, 2004.

[5] C. Buhr, "Regularities in aggregated consumer behaviour and prevention of stock-outs in Retailing," Research Papers from the Chair of Marketing, University of Hagen, 2005.

[6] C. Eroglu, B. Williams and M. Waller, "Consumer-driven retail operations - The moderating effects of consumer demand and case pack quantity," International Journal of Physical Distribution & Logistics Management, 41 (5), 2011.

[7] C. Silverman, "Solving Out-of-Stocks to win the last 100 Ft. at Retail," Information Resources Inc., 2005.

[8] C.K. Walter and J. Grabner, "Stockout Models: Empirical Tests in a Retail Situation," Journal of Marketing, 39, 1975.

[9] D. Papakiriakopoulos and G. Doukidis, "Classification Performance for Making Decisions about Products Missing from the Shelf," Advances in Decision Sciences, 2011.

[10] D. Papakiriakopoulos, K. Pramatari and G. Doukidis, "A decision support system for detecting products missing from the shelf based on heuristic rules," Decision Support Systems, 46, 2008.

[11] E. Anderson, G. Fitzsimons and D. Simester, "Measuring and Mitigating the Costs of Stockouts," Management Science, 52 (11), 2006.

[12] ECR UK. "Availability 2007," IGD, 2007.

[13] F. R., Jacobs, W. L., Berry, D. C. Whybark and T. E. Vollmann, "Manufacturing Planning and Control for Supply Chain Management," New York: McGraw-Hill, 2011.

[14] G. Hausruckinger, "Approaches to measuring on-shelf availability at the point of sale," München: ECR Europe, 2005.

[15] J. Ehrenthal, "A Service-Dominant Logic View of Retail On-Shelf Availability," University of St.Gallen, School of Management, 2012.

[16] J. Fernie and D. Grant, "On-shelf availability: the case of a UK grocery retailer," The International Journal of Logistics Management, 19 (3), 2008.

[17] K. Campo, E. Gijsbrechts and P. Nisol, "Dynamics in consumer response to product unavailability: do stock-out reactions signal response to permanent assortment reductions?," Journal of Business Research 57, 2004.

[18] K. Pramatari and P. Miliotis, "The impact of collaborative store ordering on shelf availability," Supply Chain Management: An International Journal, 13/1, 2008.

[19] L. Holman and G. Buzek, "Out-of-Stocks?," Franklin: IHL Group, 2008.

[20] L. Sloot, "Understanding Consumer Reactions to Assortment Unavailability," Erasmus Research Institute of Management, ERIM., 2006

[21] M. Grünblatt, "Measuring Retail Out-of-Stocks: Analytical Methods, InformationTechnologies and Research Requirement," European Retail Digest, 2006.

[22] M. Roberti, "EPC Reduces Out-of-Stocks at Wal Mart," RFID-Journal 14, 2005.

[23] Н. Вуњак, "Финансијски менаџмент," Бечеј: Пролетер, 2008.

[24] P. Kolter and K. L. Keller, "Marketing menadžment," Beograd: Data status, 2006

[25] P. Van der Vlist, "Synchronizing the Retail Supply Chain," ERIM, Rotterdam, 2007.

[26] P. Verhoef, and L. Sloot, "Out-of-Stock: Reactions, Antecedents, Management Solutions, and a Future Perspective," Retailing in the 21st Century, Springer, 2006.

[27] Roland Berger Strategy Consultants, "ECR – Optimal Shelf Availability Increasing Shopper Satisfaction at the moment of truth," ECR Europe, 2003.

[28] S. Anand and C. Cunnane, "Inventory Optimization: Retail Strategies for eliminating Stock-Outs and Over-Stocks," Aberdeen Group, 2009.

[29] S. Chopra and P. Meindl, "Supply Chain Management: Strategy, Planning and Operation," Prentice Hall, 2004.

[30] T. Gruen, and D. Corsten,"A Comprehensive Guide To Retail Out-of- Stock Reduction In the Fast-Moving Consumer Goods Industry," Grocery Manufacturers' Association, Colorado, 2007.

[31] T. Gruen, D. Corsten and S. Bharadwaj, "Retail Out-of-Stocks: A Worldwide Examination of Extent, Causes and Consumer Responses," Grocery Manufacturers of America, 2002.

[32] V. Sloot and P. Verhoef, "The Impact of Brand Delisting on Store Switching and Brand Switching Intentions," Journal of Retailing 84, 2008.

[33] W. Stölzle and T. Placzek, "Umsetzung von Optimal Shelf Availability – Messkonzepte und Standardisierungspotenziale," Presentation at the BVL congress., 2004.

[34] Y. Kang and B. Gershwin, "Information Inaccuracy in Inventory Systems - Stock Loss and Stockout," Taylor and Francis Ltd, 2004.

Датум пријема рада: 21.04.2015.
Датум прихватања рада: 05.06.2015.
Прегледни рад
УДК: 005.6:316.42
DOI: 10.7251/NOE1518063A

ЗНАЧАЈ УНАПРЕЂЕЊА КВАЛИТЕТА ЗА ПОСЛОВАЊЕ ПРЕДУЗЕЋА И ДРУШТВЕНИ РАЗВОЈ

THE IMPORTANCE OF QUALITY IMPROVEMENT FOR BUSINESS AND SOCIAL DEVELOPMENT

Елвис Алибашић, дипл. оец
Студент постдипломског студија, Универзитет у Источном Сарајеву
Економски факултет Брчко, Брчко дистрикт БиХ, БиХ
e-mail: elvis_alibasic@hotmail.com

Резиме: *У данашње вријеме квалитет је појам који у себи садржи много више од добрих карактеристика производа или услуга и представља значајан фактор пословног успјеха сваке организације. Неки квалитет посматрају као инвестицију у којој развој и побољшавање карактеристика производа значи и повећање трошкова, док према мишљењу других, смањење недостатака, отказа и понављајућих (redundantnih) активности значи снижавање трошкова. Мора се узети у обзир чињеница да су трошкови доброг квалитета повратног карактера и воде ка бољим пословним резултатима, док су трошкови лошег или „сиромашног“ квалитета, неповратни трошкови пословања, као і da добар квалитет производа уз поштовање ISO стандарда повећава могућност извоза. .*

Кључне ријечи: *трошкови квалитета; побољшање квалитета; димензије квалитета; атрактивни квалитет; друштвени значај квалитета; ISO стандарди; извоз..*

Abstract: *Nowadays quality is a term that means a lot more than the good characteristics of the product or service and is an important factor in business success of any organization. Quality is sometimes viewed as an investment in which the development and enhancement of products means increased costs, while in the opinion of others, reducing defects, failures and redundant activity lowering costs. The fact that must be taken into account is that the cost of good quality are refundable and lead to better business results, while the cost of poor quality are non-refundable expenses. In addition, good quality products in compliance with ISO standards increases the ability to export...*

Keywords*: costs of quality; quality improvement; dimensions of quality; attractive quality; social significance of quality; ISO standards; export.*

I. УВОД

Квалитет као глобални феномен у данашњем модерном свијету је неопходан и представља цивилизацијски одговор на изазове које су донијели прво индустријско, а касније и информатичко друштво. Револуција квалитета почиње у првој половини XX вијека, када се он прво уводи у Америци, гдје је и настао модеран концепт квалитета, који се послије Другог свјетског рата почиње примијењивати у Јапану. Када је 80-их година 20 вијека, америчка компанија *Херох* схватила да су њени трошкови производње виши од цијена јапанских конкурентских производа исте врсте, започела је истраживање и дошла до закључка да је такав успјех јапанских организација резултат успјешног имплементирања принципа Менаџмента тоталног квалитета *TQM-a (Total Quality Management)*. Тај моменат је означио почетак ренесансног раздобља *TQM* концепта, али и нове филозофије квалитета уопште. Од тог момента настала је журба америчких компанија да копирају јапански успјех.

Након Америке и Јапана, квалитет је освојио и Европу. Поред тога што на њему инсистирају земље ЕУ, квалитет је постао важан сегмент у земљама које се налазе на путу да постану њене чланице, међу којима је и Босна и Херцеговина, са своја два ентитета и Брчко дистриктом. Систем квалитета се у развијеним земљама данас увелико уграђује у програме влада, регија и градова, у привреду и њене асоцијације, законодавство, образовне и здравствене институције, средства информисања, политичке партије, невладине организације и ментални склоп сваког

појединца. Таква оријентисаност на квалитет у свим порама друштва и људског живота би требала да постоји и код нас, како би се коначно кренуло узлазном економском и социјалном путањом према ЕУ. На том путу, првенствено би се требали ријешити проблем незапослености, посебно младих у нашој земљи, што се једино може постићи редизајнирањем економских система ентитета којим би се требао обезбиједити потребни капитал за функционисање и развој оба ентитета уз реанимацију привреде и одржавање нормалног стандарда свих грађана, умјесто да се држава све више задужује без икаквих позитивних ефеката на плану економско-социјалног опоравка, као што је то био случај до сада.

II. САВРЕМЕНИ (НОВИ) КОНЦЕПТ КВАЛИТЕТА

Када се говори о новом концепту квалитета он се, за разлику од традиционалне концепције, засноване на погледу произвођача и/или испоручиоца, базира на перспективи купца, односно корисника производа или услуга. Овај концепт квалитета је супериоран у односу на све друге и његово постизање подразумијева планирање, превентивне мјере и побољшања којим се спријечавају узроци појава мањкавости, отказа и пропуста у свим организационим процесима, што утиче на смањење укупних трошкова пословања и истовремено побољшавање перформанси производа и резултата ораганизације у цјелини, као и њен дугорочни развој.

Према мишљењу Јурана, са аспекта сваке организације постоје два главна значења квалитета: [3]

1) Маркетиншки оријентисано значење квалитета које подразумијева карактеристике које стварају жељу код људи и чини их спремним да купе оно што је понуђено од организације прије него оно што нуди конкуренција и

2) Трошковно оријентисано значење квалитета које се односи на мањкавости у производима, недостатке, отказе и дораде који се јављају током креације, израде, испоруке и кориштења производа.

Нови концепт квалитета захтијева интелигентне напоре и радикалну промјену схватања и односа према квалитету и бизнису у цјелини. Његов значај долази до изражаја и у нетрадицононалним областима као што је: образовање, здравствена заштита и политичка власт. Он омогућује одрживи развој у којем постоји баланс између технолошког развоја, усмјереног на економски просперитет, и опстанка животне средине и друштва. [6]

Модерни приступ квалитету условљава његов продор у сам маркетинг. Квалитет у маркетингу мора гарантовати квалитет производа и произвођача које промовише. Као резултат тога, потрошачи би требали бити заштићени од лоших и опасних производа који су пропагандним порукама „ушминкани“ да циљају њихове емоције, чиме се некад засјењује њихов лош квалитет и недовољна употребна вриједност. Маркетинг данас мора да се ослања на нове технологије, дизајн и квалитет, јер уколико то не чини, постаје неодговоран према потрошачима.

Нови концепт квалитета је у надлежности менаџемента организације који је за њега директно и одговоран. У прошлости се у утрци за зарадом квалитет жртвовао као луксуз и непотребан трошак. У Америци је до „експлозије квалитета“ дошло управо спознајом да је јапански квалитет заснован на комплементарности квалитета и профита, а не њиховој конфликтности. Основна атрактивност квалитета је у томе што је он у основи позитиван концепт, који нема противнике, а сви желе да га имају. Посљедњих година поред Јапана, Америке и Европе, све више пут ка свјетској сцени трасирају Кина и Индија које се налазе у почетној фази препознавања квалитета. Обје земље имају огромне капацитете, владају високом технологијом и потребним знањем за производњу високо квалитетних производа и услуга по екстремно ниским цијенама, првенствено због јефтине радне снаге, која је адекватно квалификована.

Глобално присуство концепта квалитета као новог менаџмент приступа засновано је на могућностима које он обезбјеђује за остварење финансијских и нефинансијских циљева организације. Уз његову помоћ могуће је остварити супротстављене циљеве ефикасности и профитабилности са циљевима задовољства купаца, заштите животне средине, безбједности на раду, добрих односа са добављачима и других аспеката квалитета. Све то је довело до стандардизације захтјева за менаџмент системе и сертификовања њихове усклађености са тим захтјевима, што представља кључни, па чак, и формални услов за њено успјешно учествовање на глобаном тржишту.

Квалитет данас постаје и тржишна баријера у глобалном смислу, јер се за улазак на тржишни простор земаља чланица заједница за слободну трговину, морају задовољавати стандарди и прописи, као и ниво квалитета производа и

менаџмент система организација које те производе пласирају.

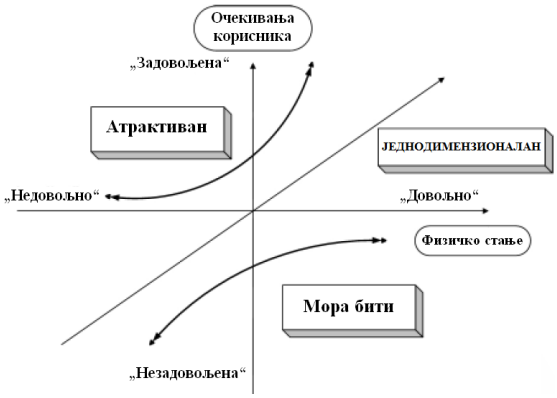
Од организација се за улазак на тржишта слободне трговине упоредно захтијевају: [6]

- потврде о квалитету производа и
- потврде о квалитету стандардизованих менаџмент система.

Захваљујући стандардима ISO 9001 који су један од најдемократскијих развојних глобалних пројеката у свијету, организација може изградити ефективан менаџемент систем квалитета који је чини потенцијално „свјетском фирмом“, гдје год се она налазила. Према томе, ISO стандарди су полазишна тачка и нашим предузећима на путу према извозу, али они сами по себи нису довољан фактор јер се мора напорно радити, како у политичкој, тако и пословној сфери да би наш извоз постепено растао из године у годину, а свједоци смо да он константно има критично лошу вриједност у односу на увоз у успоредби са земљама чланицама ЕУ.

III. КОНЦЕПТ АТРАКТИВНОГ КВАЛИТЕТА

Атрактивни квалитет производа увео је професор *Noriaki Kano*, обједињујући приступ објективног квалитета који се заснива на провјери усаглашености са утврђеним захтјевима по питању карактеристика и перформанси производа са приступом релативног субјективног квалитета који се заснива на испуњењу очекивања купаца.На Сл. 1. приказан је концепт атрактивног квалитета, који дефинише квалитет „мора бити“ под којим се подразумијева степен задовољења карактеристика које одређују физичко стање производа и „атрактиван“ квалитет који подразумијева степен испуњења очекивања купаца. Сваки производ се може категорисати по овом концепту распоређивањем у неки од четири квадранта координатног система.



Слика 1. Концепт атрактивног квалитета

Извор: *Kano, N., Business Strategies for the 21st Century and Attractive Quality Creation, ICQ, Yokohama, 1996.*

Атрактивни квалитет производа можемо дефинисати као ниво својствених карактеристика који је одлучујући за купца да га купи, односно оптимално користи. Концепт атрактивног квалитета подразумијева да уопште више није битно да ли производ задовољава захтјеве, потребе или очекивања купаца, пошто те захтјеве испуњавају готово сви производи на свјетском тржишту, већ је важно шта је то што купца увјери да изабере и купи баш одређени производ у мноштву других производа готово истих карактеристика. Дакле, суштина атрактивног квалитета би се огледала у одговору на питање: *Како имати производ који је најбољи међу једнакима на тржишту? Производ који има „оно нешто“ што нико други није у стању да пружи купцима.*

Претежно објективно физичко стање производа, усклађено са прецизно структурираним (интерним) захтјевима, утврђеним прописима и/или техничким стандардима и исказаним захтијевима купаца у истраживањима, садржано је у квалитету *„мора бити“*. *„Атрактивни“ квалитет* се формира на основу истраживања тржишта или на иновацијама усмјереним на могућа субјективна очекивања купаца. Циљ је да се ова два приступа фузионишу у један, како би се остварио потребни *виши ниво квалитета*.

IV.ФИЛОЗОФИЈА КВАЛИТЕТА, ЊЕГОВЕ ДИМЕНЗИЈЕ И ТРОШКОВИ ПОБОЉШАЊА

Да би квалитет постао саставни дио организационе културе, потребно је да се нова филозофија квалитета имплементира у све димензије организације.

Суштина модерне (нове) филозофије квалитета се огледа у сљедеће три директиве: [6]

- *Радите праве ствари;*
- *Радите ствари исправно први пут (од прве);*
- *Радите ствари боље.*

„Радите праве ствари“ представља филозофију стратешког менаџмента приликом утврђивања визије, мисије и стратешких циљева организације и акција за њихову ефективну реализацију. Један од важних задатака стратегијског менаџмента јесте утврђивање активности које нису, а требале су бити извршене јер губици проузроковани нечињењем могу бити далеко већи од губитака усљед погрешног чињења. То исто значи да стратегијски менаџмент мора предвидјети и извршити ове активности прије него што буде

касно, да би се избјегло акумулирање штете усљед нечињења.

„Радите ствари исправно први пут (од прве)“ или *рад без грешке* је филозофија која припада оперативном нивоу менаџмента код управљања пословним процесима у реализацији производа. Рад без грешке је у супротности са основном поставком хуманости: *„Људски је гријешити“*, али када се ради о организацији квалитета која подразумијева кориштење модерних технологија и знања, рад без грешке се не би требао везивати за претјеран и нехуман напор извршилаца, јер се он у организацији квалитета постиже оптималним напором у нормалним радним условима, уз задовољство урађеним послом.

„Радите ствари боље“ је филозофија менаџмента оцјене и побољшања која подразумијева организовану сталну оцјену мјера које се проводе, као и резултата који се остварују на тактичком нивоу (менаџмент прве линије), на основу чега се успоставља процес сталних побољшања. Потребно је промијенити став према грешкама, гдје слабости и пропусти не смију бити разлог за санкционисање починитеља, већ прилика за побољшање.

Прави начин да се грешка отклони је тај да се корективном акцијом елиминишу и узроци њене појаве, након чега се врши анализа дијела пословног процеса у којем је грешка откривена, како би се он, ако за то постоје могућности, могао и унаприједити. Јапанци на грешку гледају као на „осигурач“ за детекцију слабости у пословном процесу. Грешка може да буде јефтин метод за детекцију слабости и унапређење квалитета неког процеса, међутим, недопустиво је њихово скривање и евентуално прослијеђивање сљедећем процесу у ланцу, са намјером избјегавања одговорности, јер се тако наноси штета процесима, пословном резултату и квалитету који треба стално унапређивати.

David A. Garvin, професор са Харварда, дефинисао је осам димензија које из потрошачког угла дефинишу квалитет, а оне су: [1]

1) **Перформансе** *(Performance)* – односе се на примарне радне карактеристике. Ако, на примјер, посматрамо производ као што је аутомобил, то се односи на кочење, управљање и брзину. У банкарству као услужној дјелатности перформансе укључују уредно вођење депозита и промптно обавјештавање о стању на рачуну.

2) **Одлике** *(Features)* – представљају додатне карактеристике производа. На примјеру аутомобила као производа, то би био избор његове боје, док би се у авионском превозу као услужној дјелатности оне односиле на послужење, резервацију мјеста и сл.

3) **Поузданост** *(Reliability)* – подразумијева непостојање могућности лошег функционисања или квара на производу у одређеном периоду.

4) **Прилагођавање стандарду** *(Conformance)* – представља степен прилагођености производа актуелним постојећим стандардима и спецификацијама.

5) **Издржљивост** *(Durability)* – је мјера животног вијека производа и степена користи остварене његовом употребом (укључујући неопходне поправке) до појаве потребе за његовом дефинитивном замјеном. Сијалица је добар примјер производа – код које се издржљивост односи на дужину времена које протекне прије него што прегори.

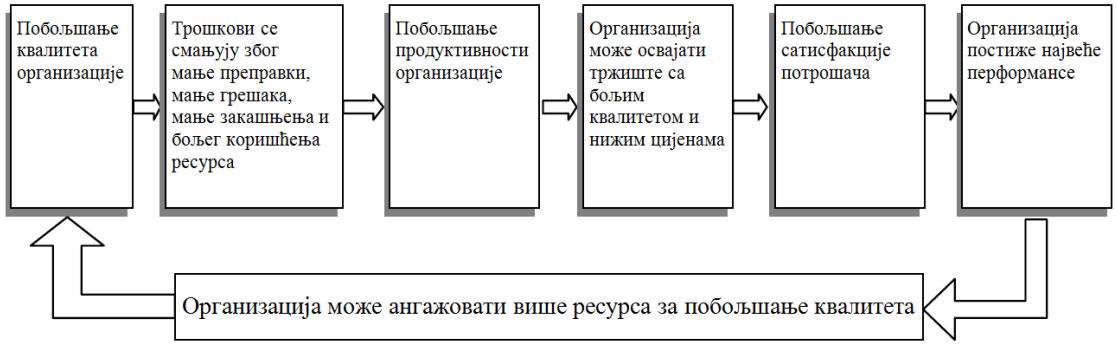
6) **Услужност** *(Servisability)* – подразумијева брзину, професионалност, учтивост и лакоћу корекција у пружању услуга. У производњи се услужност огледа у брзој и стручној поправци, док би се код услуга она огледала у брзом исправљању грешака на пристојан начин.

7) **Естетика** *(Aestethic)* – обухвата изглед, мирис, звук, укус производа и комплетан његов доживљај. На примјеру сока од наранџе, она подразумијева боју, конзистенцију, киселост и арому, а у малопродајној трговини односи се на физички изглед продавнице.

8) **Видљиви квалитет** *(Perceived quality)* – подразумијева субјективни суд корисника о квалитету неког производа и услуге, који је понекад заснован на непотпуним или недокументованим информацијама.

Производ не мора да буде најбољи у свим димензијама, иако оне представљају укупну корисничку процјену квалитета. Изостанак појединих димензија квалитета код неког производа не значи да он неће имати добру позицију на тржишту или бити водећи у конкуренцији. Дужност је менаџмента да процијени које су димензије корисницима најбитније у конкретном случају, којима ће се поклонити највећа пажња.

Слика 2. Циклус – квалитет, продуктивност и сатисфакција потрошача



Извор: Bovee, C.L., and others, Management, McGraw-Hill, Inc., 1993., стр. 673

Однос квалитета и цијене представља исто тако битан елемент концепта квалитета, посебно у случају производа или услуге, који су на веома високом нивоу према свих осам критеријума. Из тог разлога виши квалитет не значи увијек повећање цијене. Чињеница је да у суштини унапређење квалитета умањује трошкове квалитета и у овом сегменту менаџмент мора, без изузетка, користити *cost-benefit* анализу (анализу трошкови – користи) приликом доношења одлука.

Када жели приступити побољшању квалитета у организацији, менаџмент мора водити рачуна како ће се трошкови тих активности одразити на укупне трошкове, продуктивност и потрошачку сатисфакцију.

Трошкови квалитета обухватају средства која су уложена у производ или услугу, како би се достигли предвиђени стандарди квалитета. Најчешћи трошкови квалитета су: [5]

- **Трошкови превенције** *(Prevention costs)* који подразумијевају трошкове превенције појаве дефекта. Примјер за ове трошкове су: обука запослених, контрола свих процеса од набавке до продаје, реинжењеринга и сл.
- **Трошкови процјене** *(Appraisal costs)* који се директно укључују у процјену квалитета, као што су, на примјер, трошкови инспекције и тестирања.
- **Трошкови неуспјеха** *(Failure costs)* који настају као резултат идентификованог насталог дефекта. Они могу бити интерног карактера, уколико је дефект откривен прије него што производ напусти организацију и екстерног карактера, ако је грешку на производу открио купац.

Веће улагање средстава у трошкове превенције, аутоматски ће дјеловати на смањење друге двије врсте трошкова, а на тај начин смањују се и укупни трошкови квалитета. Мала смањења појаве грешке, која су резултат великих улагања, погубно би дјеловала на цијену производа, односно поскупљење производа или услуге, што значи да је улагање у трошкове квалитета рентабилно до одређене границе и да о томе треба водити рачуна. На Сл. 2 се може видјети континуирани циклус који показује како се побољшањем квалитета организације, смањују трошкови њеног рада, повећава продуктивност, отвара могућност за нова тржишта и постиже боља сатисфакција потрошача уз постизање високих перформанси.

Иновације имају велики значај за успјешност у пословању. Оне настају на основу стварања новог, оригиналног знања, иницијатива или рјешења запослених. Иновација према Европској фондацији за менаџмент квалитета *(EFQM)* је *„креирање и примјена нечега новог што мијења вриједност, посматрану од стране купца, односно корисника организације – иновација значи примјену идеја у нов производ, услугу, процес и систем“*. Потребно је истаћи да се прави дистинкција између унапређења и иновација. Унапређења су, према *EFQM*-у, *„повећање нивоа нечега што већ постоји“*. Када се говори о иновацијама, њихов процес за откривање и примјену идеја може бити формалан (традиционалан) и неформалан (нетрадиционалан). Креативност се посматра као *„генерисање идеја за нове или побољшане процесе или производе“*, за разлику од иновација које се посматрају као *„практично претварање идеја у нов процес, производ или систем“*. За организацију *„иновација је налажење креативног и ефективног рјешења за проблеме купаца“*. [2]

Да би иновације могле бити дио континуираног побољшања квалитета, поред давања нових рјешења, треба да промовишу колективно мишљење и креативну климу, што омогућује реализацију скоковитих и прираштајних побољшања. Примјеном оваквог комбинованог приступа континуираних побољшања и иновација, организација која учи може остварити одрживи успјех перформанси, чак и

изврсних перформанси у условима класично непредвидивог амбијента.

V. ЗАКЉУЧАК

Квалитет је у почетку био креиран само за производе, кроз њихово контролисање и испитивање. Након тога, шири се на производњу и цијели пословни процес, а затим на све перформансе организације, укључујући све елементе менаџмент система и пословних резултата. Најновија еволутивна степеница у развоју квалитета је његова фокусираност на иновације, нова знања и рјешења. Дакле, ради се о радикалним побољшањима квалитета коришћењем концепта организације која учи, који се манифестују кроз достизање циљева виших перформанси уз континуирано подстицање креативности свих запослених са циљем креирања вишег квалитета.

Даља еволуција квалитета иде у смјеру усвајања праксе свих запослених, независно од нивоа и позиције у организацији, да сваку активност посматрају као прилику за побољшање, а сваку иновацију, као могућност за ширење иновативне климе кроз комуникације.

Квалитет у данашње вријеме захтијева размишљања изван крутих оквира, тзв. *outside the box* размишљања, што значи сагледавање свих варијабли и аспеката, оних очигледних али и оних скривених у крутим погледима на ствари. На овај начин се подстиче креативност која може да резултира новим идејама и елегантним рјешењима која могу бити врло једноставна а дати жељене резултате.

Потребно је разумијевање да се стварни пословни процеси одвијају првенствено дуж хоризонталних линија, прелазећи границе појединих дијелова, а не вертикалном путањом. Реинжењерингом функције у организацији не нестају, али одлучујућу улогу имају стручни тимови који су формирани у складу са захтјевима специфичних задатака и потреба, чиме се омогућује хоризонтална комуникација организационих дијелова уз помоћ утврђених процеса. Током процеса реструктурирања нису искључена интегрисања појединих организационих дијелова ради постизања компактности организације, да би она била складна и ефикасна.

Данас у доба квалитета и глобализације свака организација мора његовати квалитет као есенцијалан елемент опстанка у модерној економској пракси. Неопходно је одмах увести концепт квалитета у организацију, ако га она већ не посједује. Приликом увођења квалитета, кључни фактор представља трансформација организације у структурном, хуманом и технолошком смислу. Нова организација квалитета захтијева екстровертиран приступ менаџмента према тржишту, са широким видицима и окретањем према окружењу у којем дјелује или намјерава дјеловати како би се постигла профитабилност и задовољење захтјева акционара кроз потпуно задовољење потреба потрошача. Да би се то постигло, потребно је да сви елементи организације имају квалитетну комуникацију, потпуну усклађеност и заједнички пут у остварењу циљева пословања, што значи да сви организациони елементи морају дјеловати тимски и борити се за што боље резултате организације као цјелине.

Поред тога, нови концепт квалитета требао би подразумијевати и *квалитет појединца*, који представља креирање индивидуалног квалитета сваког човјека, који треба да се огледа у његовом квалитетном образовању, знању и квалификацијама, способности за рад, култури понашања, части, моралу (етици) и хуманошћу, не само у пословном оквиру, већ у сваком сегменту људског живота на путу ка друштву квалитета. Поред тога, сваки човјек на свом „хоризонту“, било да је ријеч о послу или животу уопште, треба увијек тежити бољем квалитету јер на тај начин и сам постаје вриједнији, што значи и напредак друштва уопште.

ЛИТЕРАТУРА

[1] Bovee, C.L., and others, Management, McGraw-Hill, Inc., 1993., str. 674-676

[2] EFQM – Common Interest Day Workshops – Management of Innovation, Quality Link Vol. 9, No 51, Decembar 1997., str. 11

[3] Juran, J.M., „Juran's Message for Europe“, European Quality, V1, N1, 1994., str. 18-25

[4] Kano, N., Business Strategies for the 21st Century and Attractive Quality Creation, ICQ, Yokohama, 1996.

[5] Машић, Б., Стратегијски менаџемент – процес и концепти, Универзитет Синергија, Бијељина, 2007., str. 348-349

[6] Хелета, М., Менаџмент квалитета, Универзитет Сингидунум, Београд, 2008., str. 7; 8 и 99

Датум пријема рада: 12.05.2015.
Датум прихватања рада: 22.06.2015.
Прегледни рад
УДК: 005.334:336.71
DOI: 10.7251/NOE1518069S

КОМПАРАЦИЈА ТРАДИЦИОНАЛНЕ КРЕДИТНЕ АНАЛИЗЕ И ДОНОШЕЊА ОДЛУКА У КРЕДИТНОМ ПОСЛОВАЊУ СА ФИЗИЧКИМ ЛИЦИМА ЗАСНОВАНОГ НА СКОРИНГ СИСИТЕМИМА

COMPARISON OF TRADITIONAL CREDIT ANALYSIS AND DECISION-MAKING IN CREDIT RETAIL BANKING BASED ON SCORING SYSTEM

Мр Аријана Салкић
Сегмент пословања са становништвом, UniCredit bank d.d.
Мостар, Федерација БиХ, Босна и Херцеговина
arijana.salkic@unicreditgroup.ba

Мр Ђорђе Лазић
Аналитичар у сектору продаје, Phoenix Pharma d.d.
Бијељина, Република Српска, Босна и Херцеговина
djordje.lazic@phoenix.ba

Резиме: *Кредитни ризик је ризик губитка до којег долази усљед неиспуњавања дужникове обавезе према банци. Овај ризик је најчешћи појединачни узрок стечајева банака будући да кредити чине највећи дио укупне банкарске активе. Сталан раст неприходовних кредита угрожава пословање банака и утиче на остварење пословног резултата, те је евидентна потреба за адекватном процјеном кредитне способности зајмотражиоца. У овом раду је представљена кредитна анализа којом се оцјењује бонитет физичких лица зајмотражилаца и њихова кредитна способност. Такође су наведени основни аспекти процјене бонитета физичког лица помоћу скоринг система. Дефинисане су предности доношења кредитних одлука помоћу скоринг система, те су наведени недостаци традиционалне кредитне анализе. Представљени су резултати проведеног истраживања о начину доношења одлука у кредитном пословању са физичким лицима у БиХ, те су на основу добијених резултата усвојени одговарајући закључци.*

Кључне ријечи*: кредитна способност физичких лица, традиционална кредитна анализа, кредитни скоринг*

Abstract: *Credit risk is the risk of loss that may arise due to non-fulfillment of the debtor's obligations to the bank. This risk is the most common single cause of bankruptcies of banks because loans make up the largest part of the total banking assets. The steady growth without income loans threatens the operations of banks and influences the business results and the evident need for adequate assessment of the creditworthiness of the borrower. This paper presents the credit analysis which assesses the performance of natural persons borrowers and their credit standing. Also listed are the main aspects of the assessment of the creditworthiness of the natural person using a scoring system. There are definite advantages of lending decisions by using a scoring system, and are specified shortcomings of traditional credit analysis. The results of the study on the method of decision-making in the credit retail operations in Bosnia and Herzegovina, and are based on the results adopted appropriate conclusions.*

Keywords*: creditworthiness of individuals, traditional credit analysis, scoring system.*

I. УВОД

Банке у Босни и Херцеговини клијентима физичким лицима нуде широк спектар кредитних производа. У кредитној понуди банака налазе се прекорачења по текућем рачуну, намјенски (стамбени, за куповину аутомобила) и ненамјенски кредити са јамцима и без јамаца, као и разне врсте кредитних картица. Приликом одлучивања у кредитном процесу неопходно је адекватно утврдити кредитну способност зајмотражиоца

како би се донијела одлука о износу кредита који се одобрава, као и року и колатералима потребним за свако кредитно задужење. Кредитном анализом оцјењује се кредитна способности зајмотражиоца, односно утврђује се степен кредитног ризика, који може бити прихватљив или неприхватљив за банку.

Кредитна анализа обухвата прикупљање свих расположивих информација о дужнику, њихову евалуацију и кориштење приликом доношења кредитне одлуке. Савремена литература разликује два начина процјене кредитне способности зајмотражиоца, како правних, тако и физичких лица и то:

- традиционалан начин процјене кредитне способности: заснован на класичној анализи финансијских извјештаја, података о висини плате и квалитету послодавца клијента, уредности у измирењу кредитних обавеза итд., односно на процјени кредитног ризика од стране риск менаџера;
- савремени начин утврђивање кредитне способности помоћу рејтинг и скоринг система: рејтинг системи на основу унешених финансијских и квалитативних (нефинансијских) показатеља дају оцјену (обично нумеричку вриједност, док у случајевима скоринг модела за оцјену кредитне способности физичких лица може бити и описна), која предвиђа вјероватноћу кашњења зајмотражиоца у отплати кредита.

У наставку рада детаљније ћемо размотрити традиционални начин процјене кредитне способности физичких лица, као и процјену бонитета зајмотражиоца физичког лица помоћу скоринг система.

II. ПРОЦЈЕНА КРЕДИТНЕ СПОСОБНОСТИ ФИЗИЧКИХ ЛИЦА НА ТРАДИЦИОНАЛАН НАЧИН

Приликом процјене кредитне способности физичких лица потребно је вредновати сљедеће податке и информације[56]:

- Карактер клијента: да ли клијента који посуђује новац има добар осјећај моралне одговорности спремност потпуне и правовремене отплате кредита;
- Кредитна историја клијента: провјерава се уредност у отплати постојећих задужења;
- Намјена кредитног захтјева: има ли клијент јасан план за трошење кредитних средстава;
- Ниво прихода: важне су висина и стабилност прихода клијента;
- Стабилност запослења и становања: процјењује се дужина трајања запослења у предузећу, као и дужина становања на једној адреси;
- Депозитна салда: анализира се дневни просјек депозитног салда по клијентовим рачунима у банци, као индиректна мјера висине и стабилности прихода;
- Стварање пирамиде дуговања: овај појам означава повећавање дугова клијента на начин да дужник узима кредит код један финансијске институције како би рефинансирао постојеће кредитно задужење код другог зајмодавца.

Приликом евалуације кредитног захтјева физичког лица треба користити *5C* методу[57]:

- Карактер: утврђује се воља за отплатом кредита, провјеравају се референце за сваког клијента, верификује статус запослења, анализира се кредитна историја зајмотражиоца;
- Капитал: преферира се на имовинску ситуацију клијента;
- Капацитет: подразумијева финансијске могућности дужника да уредно отплаћује кредит узевши у обзир уобичајене животне трошкове и постојећа задужења;
- Економски услови: односе се на утицај економских дешавања на способност дужника да отплаћује кредит уколико неки од извора примања нестану усљед смањења пословних активност;
- Колатерал: његова важност огледа се у томе да је залог секундарни извор отплате. Није уобичајено да се кредит одобри само ради квалитетног колатерала, будући да се често деси да залог нестане или пропадне прије него што банка дође у његов посјед.

Уобичајено је да се анализа кредитних захтјева физичких лица на традиционалан начин у нашим банкама одвија у више корака:

- Са клијентом заинтересованим за кредит се прво обави информативни разговор из којег се сазнају основне информације о износу жељеног кредита, послодавцу,

[56] Rose P.S., 2003., стр. 601

[57] Koch T.W., MacDonald C.C., 2003., pp.428-429

износу нето плате и постојећим кредитним задужењима.

- Клијент доставља попуњен захтјев за кредит на којем се налазе основни подаци о клијенту (име и презиме, матични број, адреса, број телефона). Захтјев је овјерен од стране предузећа послодавца у којем је зајмотражиоц запослен. Послодавац је такође попунио основне податке о предузећу (име предузећа, адреса, контакт телефон), као и податке који се односе на висину плате, тренутне обуставе, дужину стажа, статус запослења клијента (запослен на одређено или неодређено вријеме) и његову позицију у предузећу. Подразумијева се да је клијент приложио документацију која потврђује наведене податке о примањима (потврде о износу плате, платне листе, извод примања по текућем рачуну итд.).
- Службеник банке прибавља за клијента извод из Централног регистара кредита Централне банке Босне и Херцеговине у којем су видљива сва задужења клијента у свим финансијским институцијама (банкама, лизинг друштвима, микрокредитним организацијама и друштвима), као и уредност отплате кредита (категоризација кредита, број дана и износ кашњења).
- Након прикупљених информација врши се анализа кредитне способност клијента која би требала задовољити два услова:

1. *Максималан износ рата кредита које дужник може да плата износе половину његове нето плате;*
2. *Рата кредита не би требла бити већа од износа који добијемо када укупна примања дужника (нето плата, топли оброк, накнада за превоз, друга додатна примања) умањимо за реалне трошкове живота породице клијента.*

- Врши се анализа досадашњих пословних односа банке са клијентом (да ли клијент прима плату преко банке, уредност у кориштењу прекорачења по текућем рачуну и кредитних картица, ради ли се о депоненту банке, уредност у измирењу досадашњих кредитних обавеза у банци).
- Разматра се начин отплате кредита (да ли је могуће успоставити административну забрану на плату клијента, да ли ће се кредит отплаћивати путем трајног налога - аутоматском наплатом са текућег рачуна дужника, клијент ће рату уплаћивати лично у банци или преносом са друге банке).
- Оцјењује се квалитет понуђених колатерала од стране клијента: под основним инструментима осигурања наплате банке обично се подразумијевају бјанко властита мјеница уз мјенично овлаштење за попуну, уговорено овлашћење за наплату потраживања са свих рачуна клијента, сагласност о заплијени примања овјерена од надлежног тијела овлаштеног за овјеру, заложно право некретнинама, јамства физичких особа итд.

Све наведене информације се у форми кредитног реферата предочавају носиоцу компетенција за доношење одлука о кредитним захтјевима, који на основу увида у документацију и чињеничног стања доноси одлуку о одбијању или одобрењу кредитног захтјева, висини износа, те року отплате кредита.

Традиционална оцјена кредитне способности зајмотражиоца има одређених недостатака. Наиме, овај начин одлучивања не омогућава конзистетнтност у доношењу одлука, будући да је присутна велика доза субјективности носиоца компетенција. Поред наведеног на доношење одлука утичу и знање, искуство и експертиза менаџера за управљање ризицима. Чак и у случају да банка има изграђене стручњаке, доношење оцјене о бонитету предузећа тражиоца само на основу њиховог мишљења може представљати потенцијални проблем за банку, будући да банка постаје овисна о кључним доносиоцима одлука.

У циљу избјегавања наведених недостатака, те осигурања ефикаснијег и објективнијег генерисања одлука у процесу кредитног одлучивања у савременој банкарској пракси се већ одавно користе рејтинг системи и скоринг модели. У наставку рада ћемо објаснити основне теоријске аспекте скоринг модела.

III. КРЕДИТНИ СКОРИНГ ЗА ПРОЦЈЕНУ КРЕДИТНЕ СПОСОБНОСТИ ФИЗИЧКИХ ЛИЦА

Скоринг системи су квантитативни модели који на основу унешених финансијских и нефинансијских показатеља дају оцјену, која предвиђа вјероватноћу кашњења зајмотражиоца у отплати кредита. Ова оцјена је основ за генерисање одлуке о одобравању или одбијању кредитног захтјева клијента.

Еминентни аутори дају више дефиниција кредитних скоринг модела као што су: кредитни

скоринг користи статистичке моделе за трансформацију релевантних података у нумеричку мјеру која је основ за доношење кредитне одлуке[58], кредитни скоринг системи су квантитативни модели који користе посматране карактеристике зајмотражиоца за рачунање „скора“ који репрезентује могућност његовог кашњења[59]. Основу за развој кредитних скоринг модела чине подаци о дужницима који већ користе кредите у банци. Приликом изградње модела за одобравање или одбијање кредитних захтјева банка мора да прикупи податке како за клијенте који су уредни у отплати кредита, тако и за клијенте у кашњењу са отплатом. Скоринг модели се заснивају на логици да банка на основу карактеристика уредних платиша, које су прикупљене на великом узорку дужника са беспријекорном кредитном историјом у банци, може предвидјети уредност отплате кредита за зајмотражиоце који имају исте или сличне карактеристике, и обрнуто. Уколико се финансијски, социјални, економски и други чимбеници неуредних платиша препознају код новог потенцијалног дужника и он се сврстава у потнцијално високоризичну категорију клијената. На Сл 1. су приказани фактори који утичу на кредитни скоринг физичког лица.

Слика 1. Фактори који утичу на индивидуални кредитни скор[60]

Међу најважнијим варијаблама које се користе у оцјени потрошачких кредита су рејтинг кредитног уреда, доб, брачни статус, број уздржаваних чланова, стамбено власништво, приходи, посједовање телефона у стану, број и врсте банкарских рачуна, врста занимања те вријеме проведно на садашњем послу[61]. Примјер једног скоринг система за оцјену бонитета физичког лица дат је у сљедећој табели:

Табела I. Скоринг систем за физичка лица

Фактори који предвиђају квалитет кредита	**Бодовна вриједност**
1. Занимање или врста посла комитента:	
стручњак или директор	10
занатлија	8
чиновник	7
студент	5
приучени радник	4
повремено запослен	2
2. Стамбени статус	
посједује стан	6
унајмљује кућу или стан	4
живи код пријатеља или рођака	2
3. Кредитна историја:	
одличан	10
просјечан	5
нема података	2
лош	0
4. Вријеме проведено на садашњем послу	
више од једне године	5
једна година или мање	2
5. Вријеме проведено на садашњој адреси:	
више од једне године	2
једна година или мање	1
6. Телефон у кући или стану:	
да	2
не	0
7. Број уздржаваних особа које је навео комитент:	
нема	3
један	3
два	4
три	4
више од три	2
8. Посјед банкарских рачуна:	
и текући и штедни рачуни	4
само штедни рачуни	3
само текући рачуни	2
нема	0

[58] Anderson R., 2007., стр. 6
[59] Rose P.S., 2003., стр. 609
[60] *Извор*: Koch T.W., MacDonald S.S., *Bank Management*, Thomson South-Western , USA, pp. 425
[61] Rose P.S., 2003., стр. 609

Табела II. Скоринг систем за физичка лица[62]

Вриједност или ранг бодовне оцјене	Одлука о кредиту
28 бодова и мање	одбиј захтјев
29-30 бодова	одобри кредит до 500 долара
31-33 бодова	одобри кредит до 1.000 долара
34-36 бодова	одобри кредит до 2.500 долара
37-38 бодова	одобри кредит до 3.500 долара
39-40 бодова	одобри кредит до 5.000 долара
41-43 бодова	одобри кредит до 8.000 долара

Скоринг систем у банкама у Босни и Херцеговини би поред наведених варијабли, могли да бодују и сљедеће факторе:

- Квалитет послодавца (познато је да су буџетски корисници уредни у отплати својих задужења, те да је сигурност успоставе административне забране неупитна);
- Индустријску грану у којој послује послодавац (производња електричне енергије и телекомуникације су индустрије са бољим потенцијалом од, рецимо, текстилне индустрије);
- Стручна спрема дужника (висока стручна спрема или титула утичу на сигурност запослења, као и већу могућност проналаска новог или бољег посла).

Кредит скоринг модели имају слиједеће предности у пракси[63]:

- објективни су и конзистентни;
- ако су добро дизајнирани могу елиминисати дискриминаторску праксу;
- релативно су јефтини;
- релативно су једноставни и лако се интерпретирају;
- методологија употребљена у изградњи таквих модела је уобичајена и схватљива;
- институција је у могућности остварити бољу услугу комитентима својом способношћу бржег одобравања или одбијања захтјева.

Можемо закључити да примјеном рејтинг модела у процесу кредитног одлучивања банке имају вишеструке користи будући да су они објективни и конзистентни, елиминишу дискриминаторну праксу, релативно су једноставни и лако се интерпретирају, омогућавају пружање квалитетније услуге комитентима ради бржег одобравања захтјева. Поред наведеног битно је нагласити да Базелски споразум препоручује увођење кредитних модела и скоринг система за оцјену кредитне способности зајмотражиоца.

Имајући у виду све презентовано у раду ћемо даље презентовати резултате истраживања начина доношења одлука у кредитном пословању са физичким лицима у банкама у Босне и Херцеговине.

IV. ДОНОШЕЊА ОДЛУКА У КРЕДИТНОМ ПОСЛОВАЊУ СА ФИЗИЧКИМ ЛИЦИМА У БАНКАМА У БИХ

Као извори информација потребних за ово истраживање служили су секундарни подаци, прикупљени са веб странице Централне банке Босне и Херцеговине и примарни подаци прикупљени путем анкетног испитивања. Циљну групу испитивања чинили су средњи ниво менаџмента банака у Босни и Херцеговини. На интернет страници Централне банке, приказане су банке које послују у Босни и Херцеговини. Случајним узорком смо изабрали 18 банака. Након тога смо на интернет страницама банака, потражили њихове адресе, *webmail*, те имена и меил адресе менаџера филијала/пословница банака. Њима су меилом послани структурирани анкетни упитници. Попуњене упитнике доставило је 8 менаџера, што представља 44,44% од укупног броја банака које послују у БиХ. На основу одговора на прво постављено питање утврђено је да све анкетиране банке кредитирају физичка лица. У седам од осам банака су организационо одвојени сегменти пословања са физичким и правним лицима. Значи у 87,50% банака је раздвојено пословање физичких и правних лица, односно извршена је специјализација у пословања са различитим групама клијената, које и захтјевају различит приступ и експертизу. Даље је установљено пет банака Сл. 2., односно њих 62,50%, користи рејтинг системе за утврђивање кредитне способности физичких лица зајмотражилаца, док су чак три банке, односно 37,50%, дале негативан одговор.

[62] *Извор*: Rose P.S., *Менаџмент комерцијалних банака*, Загреб, Мате ДОО, 2003. стр. 610.-611.

[63] Couette J.B., Altman E.I., Narayanan P., 1998., pp. 165 - 167

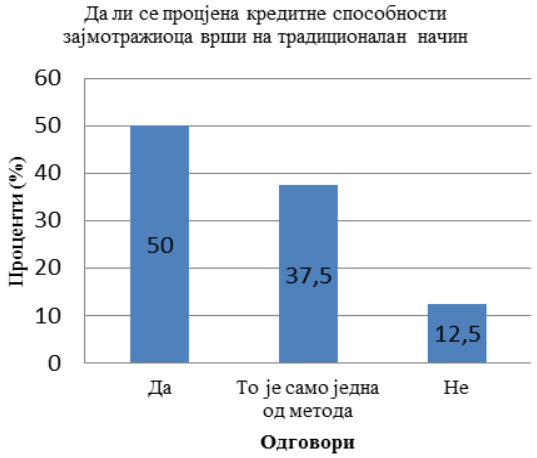
Слика 2. Кориштење рејтинг системе или скоринг моделе за утврђивање кредитне способности физичких лица у банкама у Босни и Херцеговини[64]

Овдје је важно напоменути да су све банке које користе рејтинг системе и скоринг моделе у страном власништву, тако да можемо претпоставити да се ради о рејтинг системима које су стране банакарске групације развиле за банке у земљама средње и источне Европе. Наредно питање о години увођења рејтинг система у банке расвјетљава нам да су они имплементирани у процес кредитног одлучивања у периоду 2002. - 2008. Детаљи су представљени у следећој табели:

Табела III. Године увођења рејтинг система/ скоринг модела за физичка лица у банке Босне и Херцеговине[65]

Година увођења рејтинг система/сцоринг модела за физича лица	**Број банака које користе рејтинг систем за физичка лица**
2002.	1
2003.	1
2004.	1
2007.	1
2008.	1
Укупно	5

На питање које гласи: "Да ли се процјена кредитне способности зајмотражиоца физичког лица врши на традиционалан начин (процјена примања, калкулација трошкова живота, могућност успоставе административне забране)?" добили смо четири потврдна одговора, три банке су одговориле да је то само једна од метода за утврђивање кредитне способности, док је једна банка дала негативан одговор сл 3.



Слика 3. Традиционални начин оцјене кредитне способности физичких лица у банкама у Босни и Херцеговини[66]

Овакви одговори на наведено питање отварају простор за даља разматрања. Уколико банке користе рејтинг системе и/или скоринг моделе зашто се у њима и даље врши традиционална анализа кредитне способности физичког лица. Наиме, рејтинг системи и скоринг модели дају оцјену (обично нумеричку вриједност, док у случајевима скоринг модела може бити и описна) на основу унешених квантитативних (финансијских) и/или квалитативних (нефинансијских) показатеља, која предвиђа вјероватноћу кашњења зајмотражиоца у отплати кредита. Значи на основу унешених информација о одређеном зајмотражиоцу (код физичких лица један од основних и најзначајних показатеља кредитне способности је свакако износ плате) рејтинг систем избацује оцјену бонитета за зајмотражиоца. Даље се на основу те оцјене доноси одлука о одобравању или одбијању кредитног захтјева. Сљедеће питање се односи на ниво компетенција у доношењу одлука у кредитном пословању са физичким лицима:" Да ли се одлуке о одобравању кредита физичким лицима доносе у пословницима/филијалама банке?". Понуђена су три одговора, с тим да се могло изабрати више одговора. На основу датих одговора може се закључити да је се одлуке о одобавању кредита становништву доносе у филијалама банака у случају да се ради о мањим износима кредитима (до одређеног износа), а у неким банкама је потребно још да кредитни захтјев задовољава прописану процедуру банке. На основу прикупљених података сазнали смо да се у 62,50% банака одлуке о одобравању кредита физичким лицима доносе за то посебно обучени риск менаџери (одјел за одобравање кредитних

[64] Извор: Обрада аутора

[65] Извор: Обрада аутора

[66] *Извор:* Обрада аутора

ризика) до одређеног износа, у 12,50% одлуку о кредитном задужењу доносе риск менаџери уколико кредит отступа од прописаних процедура, док у 25% банака немају организован одјел за менаџемнт кредитног ризика. Сљедеће питање гласи:“ Да ли одлуке о одобравању кредита физичким лицима доноси кредитни одбор банке?“, на које су дати одговори представљени у Табели 3.

Табела IV. Кредитни одбор доноси одлуке о одобравању кредита физичким лицима[67]

Да, изнад одређеног износа	6
Да, ако кредит није у складу са процедурама	4
Увијек	0
Не	1

На основу датих одговора можемо закључити да у већини банака (87,50%) кредитни одбор доноси одлуке о одобравању кредита физичким лицима само уколико се ради о већим износима кредита и/или уколико у кредитном захтјеву постоје одступања од прописаних процедура банке.

ЗАКЉУЧАК

Растућа комплексност пословања у банкарском сектору, велик број банкарских производа, као и потреба за брзим доношењем одлука од стране носиоца компетенција наглашавају значај потребе за квалитетним подацима и показатељима на којима ће се базирати доношење одлуке о (не)одобрењу кредитног задужења. Доношење одлука у кредитном пословање засновано на традиционалној финансијској анализи не задовољава захтјеве модерног банкарства. Неки од недостатака класичне кредитне анализе су: класична кредитна анализа коју проводи аналитичар је добра колико је добар стручњак, систем темељен на раду екперата врло је скуп за одржавање, класична кредитна анализа не успијева заштитити банку од систематског ризика, те је тијесно повезана с бирократским начином рада, традиционална анализа не може обухватити тако велики број фактора, као што то омогућује анализа помоћу кредитних рејтинг модела. Ради свега наведеног у банкарској пракси се показало да традиционалан начин доношења одлука није задовољавајући. Рејтинг системи и скоринг модели елиминишу субјективност и пристрасност у кредитном одлучивању, убрзавају доношење одлука у кредитном процесу и ефикаснији су. Примјеном рејтинг модела у процесу кредитног одлучивања банке имају вишеструке користи будући да су они објективни и конзистентни, релативно су једноставни и лако се интерпретирају, те омогућавају пружање квалитетније услуге комитентима ради бржег одобравања захтјева. На основу свега наведеног могу се донијети сљедећи закључци: Већи број банака има имплементиране кредитне рејтинг системе и скоринг моделе у процес кредитног одлучивања. Банке које имају уведене рејтинг системе су банке у страном власништву;. Одређен број банака не користи рејтинг системе за процјену кредитне способности клијената, иако Базелски споразум препоручује увођење рејтинг система у процес кредитног одлучивања; 75% анкетираних банака има организован посебан одјел за оцјену кредитних ризика. Ово подразумијева да су запосленици банке посебно обучене за процјену кредитне способности физичких и правних лица.; Начин доношења одлука о крединим захтјевима клијената је у већини случајева децентрализован. Одлуке о одобравању кредита доносе на разним нивоима и организационим дијеловима банке. Овакав начин доношења одлука коренспондира са кориштењем рејтинг система за процјену кредитне способности клијената. На основу презентованих података проведеног истраживања може се закључити да су банке у БиХ препознале предности примјене скоринг система, те да у складу са препорукама Базелског споразума и банке у БиХ од 2002. уводе скоринг системе у процес крединог одлучивања.

ЛИТЕРАТУРА

[1] Anderson R., The Credit Scoring Toolkit Theory and Practice for Retail Credit Risk Management and Decision Automation, Oxford University Press, Oxford, 2007.

[2] Compton E. N., Principles od banking, American Bankers Association, Washington, 1989.

[3] Couette J.B., Altman E.I., Narayanan P., Managing Credit Risk, John Wiley & Sons, New York, 1998.

[4] Koch T.W., MacDonald S.S., Bank Management, Thomson South-Western, USA, 2003.

[5] Rose P.S., Менаџмент комерцијалних банака, Загреб, Мате доо, 2003.

[6] Салкић А., Утврђивање бонитета предузећа зајмотражиоца помоћу интерног рејтинг система у функцији управљања кредитним ризиком банке, магистарски рад, Универзитет у Тузли, Економски факултет, Тузла.

[67] *Извор:* Обрада аутора

Датум пријема рада: 05.06.2015.
Датум прихватања рада: 15.06.2015.
Прегледни рад
УДК: 005.334:336.71
DOI: 10.7251/NOE1518076Z

BAZEL III KAO BITNA PRETPOSTAVKA ZA USPEŠNO UPRAVLJANJE RIZIKOM LIKVIDNOSTI U BANKAMA

BASEL III AS AN ESSENTIAL PREREQUISITE FOR THE SUCCESSFUL MANAGEMENT OF LIQUIDITY RISK IN BANKS

Prof. dr Vera Zelenović
Departman za finansije, bankarstvo, osiguranje
Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet Subotica, Subotica, Republika Srbija
veraz@open.telekom.rs

Mr Jelena Vitomir
Departman za finansije, bankarstvo, osiguranje
Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet Subotica, Subotica, Republika Srbija
jelena.vitomir@ef.uns.ac.rs

Jovana Ivančević
ivancevicj@ef.uns.ac.rs

Rezime: *Karakteristike okruženja u kojem posluju savremene banke kao što su globalizacija, visok stepen finansijskih inovacija i deregulacija bankarskog poslovanja dovode do pojave novih vrsta bankarskih rizika, kao i veće izloženosti postojećim rizicima. Istovremeno rastu i potencijalni gubici koje bi izloženost rizicima mogla da prouzrokuje u banci. Primena standarda Bazela III, u oblasti međunarodne regulacije bankarskog poslovanja, je ključna pretpostavka da bi se u budućnosti izbegle pojave pogubnih finansijskih kriza, poput one iz 2008. godine, ili da se bar umanjili gubici koje bi one mogle naneti.Iako se zna da je likvidnost jedan od glavnih uslova stabilnog poslovanja svake banke, regulacija likvidnosti se sve do Bazela III nije našla među standardima Bazelskog komiteta. Rizik likvidnosti proizilazi iz nesposobnosti banke da udovolji opadanju pasive ili da finansira rast aktive. U prvom delu rada je predstavljena struktura Bazela III, u okviru koje su razmotreni osnovni standardi. Drugi deo rada se bavi rizikom likvidnosti u bankarskim sistemima, sa osvrtom na definisanje racia likvidnosti u skladu sa Bazelom III. Zahtevima vezanim za likvidnost se takodje definišu dva elementa, tačnije minimalna kvota likvidnosti i strukturna kvota likvidnosti, koja, za razliku od prethodnog pokazatelja koji je kratkoročnog karaktera, osigurava bankama srednjeročnu i dugoročnu likvidnost.*

Ključne riječi: *Bazel III, banka, rizik, likvidnost*

Abstract: *Characteristics of the environment, in which modern banks operate, such as globalization, high degree of financial innovation and deregulation of banking operations lead to the emergence of new types of banking risks, as well as greater exposure to existing risks. At the same time the growth and potential losses that could risk exposure could cause the bank. Implementation of Basel III standards in the field of international regulation of the banking business is a key requirement in order to avoid future occurrence of destructive financial crises like the one from 2008, or at least minimize the losses that they could inflict. Although it is known that liquidity is one major requirement of stable operation of each bank's liquidity regulation is to Basel III is not found among the standards of the Basel Committee. Liquidity risk arises from the inability of banks to comply with liabilities or declining to fund asset growth. The first part of the paper presents the structure of Basel III, in which is discussed the basic standards. The second part deals with liquidity risk in the banking system, with emphasis on defining the ratio in accordance with Basel III. Requirements relating to liquidity is also defined by two elements, namely a minimum quota of liquidity and structural liquidity quotas, which, unlike the previous indicators, which is short-term, ensures bank medium-term and long-term liquidity. .*

Key Words: *Basel III, banks, risk, liquidity*

1. UVODNA RAZMATRANJA

Svetska ekonomska kriza iz 2008. godine je pokazala da postojeći standardi bankarske regulacije nisu dovoljni da osiguraju stabilno i sigurno poslovanje bankarskog sektora. U prvi plan je stavljena potreba za reformisanjem postojećeg okvira bankarske supervizije, oličenim u sporazumu Bazel II, koji se nije pokazao dovoljno efikasnim u sprečavanju krize iz 2008. godine. Iz tog razloga, Bazelski komitet za bankarski nadzor je pristupio izradi novih standarda pod nazivom Bazel III u cilju izbegavanja pogubnih finansijskih kriza u budućnosti ili bar umanjivanja gubitaka koje bi one mogle izazvati. Predlog novog regulatrnog okvira je nastao 2009. godine.Bazelski komitet za bankarski nadzor je predvideo obimne reforme u domenu regulacije bankarskog poslovanja, uvodeći strožija pravila u pogledu kapitala i likvidnosti banaka, a sve u cilju postizanja veće otpornosti bankarskog sektora.

Novi regulatorni okvir Bazel III je projektovan da bi se rešile uočene slabosti bankarskog sistema. Osnovni cilj Bazelskog komiteta za bankarski nadzor je bio da stvori finansijski sistem otporan na buduće krize. Banke posluju na globalnom nivou i rezultati njihovih neuspeha se prelivaju na međunarodnom nivou, što je ukazalo na potrebu da banke drže više rezerve kapitala kao poslednje linije odbrane od nastalih gubitaka, kao i da se bolje upravlja likvidnošću kako bi se izgradio stabilniji finansijski sektor, a samim tim i realni sektor bi se zaštitio od prelivanja negativnih efekata. Neki od uzroka koji su okarakterisali krizu 2008. i koje Bazel III pokušava da reši mogu se definisati na sledeći način (Nout, 2011, str.1):

- loše upravljanje rizikom likvidnosti i nedovoljna likvidnost
- prevelik uticaj različitih faktora koji se ispoljavaju u bankarskom sistemu, u kombinacijim sa kreditnim rizikom
- neadekvatan nivo i kvalitet kapitala banaka, prevelik leveridž
- međupovezanost sistemski važnih finansijskih institucija koje su se smatrale prevelikim da bi propale
- ozbiljni nedostaci u korporativnom upravljanju, upravljanju rizikom, praksa kompenzacija, kvalitet supervizije i transparentnost tržišta.

Ciljani rezultat reformi na mikro planu, je da se identifikuje otpornost finansijskih institucija u periodima stresa, a na makro planu, da se identifikuju i prate rizici koji, preko bankarskog sektora, mogu izazvati poremećaje čitavog privrednog sistema. Veća otpornost na nivou banke smanjuje verovatnoću da će doći do destabilizacije finansijskog sektora kao celine, a time i distorzija u realnom sektoru koji ne može normalno da funkcioniše bez podrške finansijskih posrednika, odnosno banaka.

2. STRUKTURA BAZELA III

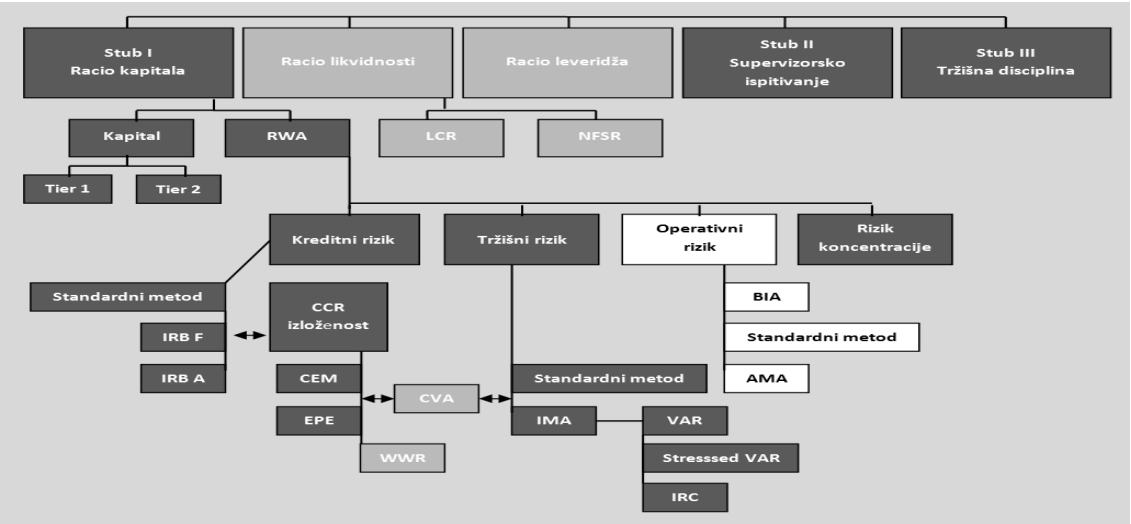
Skup reformi koji je poznatiji pod nazivom Bazel III, sastoji se iz dva dela, koji su predstavljeni u dva dokumenta:

1. Bazel III – regulatorni okvir za otpornije banke i bankarske sisteme (odnosi se na zahteve u pogledu minimalnog koeficijenta kapitalne adekvatnosti, procedure merenja izloženosti riziku, antistresni i kontraciklični kapital i koeficijent leveridža).
2. Bazel III – međunarodni okvir za merenje, standarde i monitoring rizika likvidnosti (odnosi se na rizik likvidnosti. Globalni standardi u pogledu likvidnosti banaka su jedna od novina koje se javljaju u Bazelu III).

Treba napomenuti, da je Bazel III zadržao osnovnu strukturu Bazela II zasnovanu na tzv. tri stuba. Novi standardi zapravo predstavljaju nadogradnju prethodnog okvira bankarske supervizije u okviru Bazela II. To znači, da iako je u okviru reformi stavljen akcenat na zahteve u pogledu kapitala, koji su u Bazelu II činili tzv. prvi stub, drugi stub koji se odnosi na supervizorsko ispitivanje i treći koji se odnosi na tržišnu disciplinu, zadržali su svoj značaj.

Najviše promena koje je Bazelski komitet predvideo se odnose na zahteve vezane za adekvatnost kapitala. Svi prethodni Bazelski standardi su obuhvatali mere koje su zahtevale od banaka da održavaju određeni nivo kapitala, a taj nivo je zavisio od procene rizičnosti njihove aktive. Bazel III dodatno pooštrava ove zahteve uvodeći neke u potpunosti nove elemente pored minimalnog zahteva za kapitalom, kao što su antistresni kapital i kontraciklični kapital. Paralelno, Bazelski komitet uvodi strožije zahteve prema međunarodnim sistemski značajnim bankama (G-SIFI's). Novi regulatorni okvir je takođe bolje prilagođen savremenom bankarskom poslovanju i obuhvata širu lepezu bankarskih rizika. Uvođenje standarda Bazela III ima za cilj da se poveća kako kvantitet tako i kvalitet kapitala banaka i da se na taj način poveća ukupna otpornosti bankarskog sektora.

Bazel III unosi značajne reforme i u pogledu procenjivanja rizičnosti aktive banaka, kako bi se osiguralo da svi značajni rizici uključeni u izračunavanje koeficijenta. Posebna pažnja je posvećena unapređenju metoda za izračunavanje izloženosti rizicima, a najviše rizicima koji se javljaju u poslovima trgovine derivativnim finansijskim instrumentima. Kao i u Bazelu II, i



Slika 1. Struktura regulatornog okvira Bazel III

Izvor: Chabanel, P., Basel III – An Introduction, Moody's Analytics, 2011., str. 20.

Bazel III u svojim standardima obuhvata izloženost kreditnom, tržišnim i operativnim rizicima, kao i riziku koncentracije banaka, koji izaziva sve veća povezanost između finansijskih institucija. Što se tiče kreditnog rizika, ostavljena je mogućnost njegovog računanja standardnim pristupom ili putem pristupa internog rangiranja. Posebna pažnja se posvećuje tzv. CCR riziku (credit counterparty risk) koji se vezuje za trgovinu derivatima, i koja se meri CEM modelom (current exposure method) ili EPE modelom (expected positive exposure), te podrazumeva mogućnost da jedna od strana ne ispuni ugovorenu obavezu. CCR rizik se pokazao kao jedan od glavnih faktora koji su doprineli jačanju svetske ekonomske krize (Longstaff, Gandhi, 2010, str.2), zbog čega je u Bazel III regulatornom okviru stavljen akcenat da njegovo procenjivanje. Bazel III prvi put uvodi zahteve za ocenjivanjem WWR rizika (wrong way risk). Kao i CCR rizik, i WWR rizik se najčešće vezuje za transakcije finansijskim derivatima. WWR rizik se javlja ukoliko je kreditni rejting partnera u derivatnom ugovoru u korelaciji sa makroekonomskim faktorom koji takođe utiče na vrednost derivatne transakcije (Campbell, 2012). Prema Bazelu III, banke će morati da vrše stres testiranja i scenario analize sa cilje utvrđivanja svih faktora rizika koji bi mogli uticati na kreditni rejting partnera u derivatnom ugovoru, kako bi se uspešno upravljalo ovom vrstom rizika.

Banke takođe moraju da izdvoje dodatan kapital da pokriju rizike od tzv. mark-to-market gubitaka (poznatih pod nazivom CVA) i wrong-way rizik. Značajno su pooštrena pravila koja se odnose na merenje izloženosti riziku koji se vezuje za knjige trgovanja i za složene operacije sekuritizacije, a obuhvaćene su i vanbilansne aktivnosti banaka.

Na Slici 1. prikazana je struktura regulatornog okvira Bazela III, posebno su označeni elementi koji su već postojali, odnosno koji su preuzeti iz Bazela II.Potpuna novina u odnosu na Bazel II jesu zahtevi vezani za koeficijente likvidnosti i koeficijent leveridža. Oni su uvedeni sa namerom da se obezbedi dodatni nivo zaštite banaka od izloženosti rizicima. Procenjivanje izloženosti tržišnim rizicima predviđa metode koje se baziraju na internom pristupu. Za banke je veoma bitno da se ne oslanjaju samo na procene eksternih rejting agencija, već da same razvijaju i primenjuju interne metode procene rizika. Najznačajniji instrument za interno procenjivanje izloženosti banke tržišnom riziku je model rizika vrednosti (VAR). VAR metoda je najpoznatiji model ocene gubitke izazvane rizicima. Osnovni elementi modela rizika vrednosti (VAR) polaze od (Vunjak, Ćurčić, Kovačević,2013, str.313):

- procene maksimalnog iznosa gubitaka u vrednosti aktive banke koji bi mogao da se pojavi na specifičnom nivou rizika (kao što je 1%).
- procene vremenskog perioda u kojem bi aktiva bila smanjena, ako bi došlo do pogoršanja uslova na tržištu.
- nivoa pouzdanosti koji menadžment banke pridaje proceni verovatnoće nastanka gubitaka u bilo kom vremenskom periodu (95% ili 99% kao nivoa pouzdanosti koji se najčešće pretpostavlja).

Tretiranje operativnog rizika u bankama je element koji nije pretpreo nikakve promene u Bazelu III, već je u potpunosti preuzet iz Bazela II. Postoji tri pristupa procenjivanja izloženosti operativnom riziku i iznosu kapitala koje banke moraju da izdvoje za njegovo pokriće:

- pristup osnovnog indikatora (BIA – basic indicator approach) – ovaj pristup je najjednostavniji za primenu. Banke koje koriste pristup osnovnog indikatora su dužne da

održavaju kapital za operativni rizik u iznosu prosečnog bruto godišnjeg prihoda (u poslednje tri godine) pomnoženog sa alfa faktorom koji iznosi 15%.

- standardizovani pristup - pravi razliku između različitih poslovnih aktivnosti banke i predviđa da se prihod od tih aktivnosti množi sa faktorom rizika (beta faktor) koji je različit za svaku poslovnu liniju.
- pristup naprednog merenja - podrazumeva da banke razvijaju sopstvene empirijske metode za procenjivanje kapitala potrebnog za pokriće operativnog rizika.

Kao i u prethodnim bazelskim standardima tako i u okviru Bazela III bankama se predlaže da koriste stres testove u procesu upravljanja rizicima. Stres testiranje je jedan metod analize i predstavlja značajan i često korišćen instrument u bankarstvu, kako od strane nadzornih institucija tako i od strane samih banaka. Stres testiranje podrazumeva postavljanje hipotetičkih scenarija koje najčešće karakteriše pogoršavanje određenih ekonomskih indikatora. Dakle, ispituje se kako će se učesnici u stres testiranju ponašati u slučaju perioda pogoršavanja ekonomskih uslova npr. u slučaju rasta stope inflacije, ili u slučaju pada poverenja u banku i povlačenja depozita od strane klijenata. Stres testiranje kao metod ispitivanja pruža velike mogućnosti jer se može postaviti veliki broj različitih scenarija, samim tim je njegova primena veoma fleksibilna i može pružiti brojne korisne informacije.˝Stres˝ testiranje ima značajno mesto, i podrazumeva test pri kojem se banka stavlja pod određeni nivo pritiska, i posmatra se kako se posluje pri tim okolnostima, npr. testira se da li banka ima dovoljno kapitala da opstane tokom izuzetno dugih perioda nestabilnih ekonomskih kretanja.

3. RIZIK LIKVIDNOSTI U SVETLU BAZELA III

Rizik likvidnosti ima višestruke dimenzije (Bessis, 2010, str. 16): nemogućnost da se pribave sredstva po normalnoj ceni, rizik likvidnosti tržišta, rizik likvidnosti sredstava.Rizik likvidnosti može da postane glavni rizik u bankarskom portfoliju, jer nelikvidnost može da rezultira bankrotom, čineći ovaj rizik fatalnim.Jedna od najvećih razlika između Bazela III i prethodnih regulatornih okvira, Bazela I i II, je racio likvidnosti. Iako se zna da je likvidnost jedan od glavnih uslova stabilnog poslovanja svake banke, regulacija likvidnosti se sve do Bazela III nije našla među standardima Bazelskog komiteta. Određeni nivo kapitala je neophodan kako bi banke očuvale svoju snagu. Međutim, da to nije dovoljno pokazuju primeri banaka koje su bankrotirale jer nisu imale dovoljno likvidnih sredstava da ispune zahteve svojih klijenata iako su imale dovoljne rezerve kapitala.Nakon lekcija naučenih iz krize iz 2008. godine, Bazelski komitet za bankarsku superviziju je odlučio da novim regulatornim okvirom obuhvati i standarde koji će se odnositi na merenje i monitoring rizika likvidnosti u bankama.

Zahtevi vezani za likvidnost se sastoje iz dva elementa, tačnije dva koeficijenta:

1. minimalna kvota likvidnosti (liquidity coverage ratio - LCR) čiji zadatak je da osigura da banke uvek imaju dovoljan nivo slobodnih, kvalitetnih visoko likvidnih sredstava koje se brzo mogu pretvoriti u gotov novac.
2. strukturna kvota likvidnosti (net stable funding ratio - NSFR) koji, za razliku od prethodnog pokazatelja koji je kratkoročnog karaktera, osigurava bankama srednjeročnu i dugoročnu likvidnost.

Za standarde koji se odnose na minimalnu kvotu likvidnosti i strukturnu kvotu likvidnosti 2011. godine se startovalo sa posmatranjem, kako bi se utvrdilo da li je potrebno izvršiti neke modifikacije pre nego što počne njihova potpuna primena, koja je predviđena za 2015. godinu za minimalnu kvotu likvidnosti i 2018. godinu za strukturnu kvotu likvidnosti.

3.1. MINIMALNA KVOTA LIKVIDNOSTI

Minimalna kvota likvidnosti (LCR) predstavlja prvi od dva koeficijenta likvidnosti koje je Bazelski komitet uveo u okviru Bazela III. Minimalna kvota likvidnosti se odnosi na kratkoročnu likvidnost banke, odnosno na period do 30 dana. Cilj uvođenja ovog koeficijenta je da banke održavaju odgovarajući nivo slobodnih, kvalitetnih visokolikvidnih sredstava koji se mogu veoma brzo pretvoriti u gotov novac. Nivo ovih sredstava treba da bude dovoljan da banka isplati sve obaveze koje dospevaju u narednih 30 dana, i to u uslovima visokog pritiska na likvidnost banke. Kvota likvidnosti se izračunava kao odnos visoko likvidnih sredstava banke i ukupnih obaveza koje dospevaju u narednih 30 dana, i treba da iznosi 100% ili više (Basel, 2010, str.3).

$$\text{Minimalna kvota likvidnosti} = \frac{\text{Likvidna sredstva visokog kvaliteta}}{\text{Ukupni neto novčani odlivi za narednih 30 dana}} \quad (1)$$

Bazelski komitet je propisao i koja sredstva se mogu uvrstiti u sredstva visokog kvaliteta. Postoji dve grupe likvidnih sredstava koja koje se mogu koristiti za pokrivanje minimalne kvote likivnosti (Basel, 2010, str.4):

- Likvidna sredstva prvog reda (Level 1 assets) – u ovu grupu sredstava se ubrajaju najkvalitetnija likvidna sredstava. Ona mogu da

ulaze u neograničenom iznosu u sastav brojioca prilikom računanja kvote likvidnosti. Sredstva koja se klasifikuju u ovu grupu su: gotovina; rezerve kod centralne banke; utržive hartije od vrednosti izdate od strane država, centralnih bankarskih institucija, Međunarodnog monetarnog fonda, Banke za međunarodna poravnanja, Evropske Komisije pod uslovom da im je dodeljena ocena rizičnosti od 0% i sl.

- Likvidna sredstva drugog reda (Level 2 assets) – likvidna sredstva drugog reda mogu da se koriste pri računanju kvote likvidnosti pod uslovom da čine najviše 40% zbira ukupnih likvidnih sredstava. Dodatno, vrednost ovih sredstava se umanjuje za najmanje 15% njihove trenutne tržišne vrendosti. U ovu grupu sredstava se klasifikuju: utržive hartije od vrednosti izdate od strane država, centralnih bankarskih institucija čija rizičnost je ocenjena sa ponderom od 20%; korporativne obveznice emitovane od strane nebankarskih institucija sa rejtingom ne manjim od AA-.

Kako je minimalna kvota likvidnosti potpuna novina u odnosu na prethodne Bazelske standarde, predviđeno je da se sa njenom primenom počne 2015. godine, jer je neophodno izvršiti dodatne analize njenog uticaja na poslovanje banaka.

3.2. STRUKTURNA KVOTA LIKVIDNOSTI

Strukturna kvota likvidnosti (NSFR) predstavlja drugi koeficijent likvidnosti koji je uveden u okviru Bazela III. Ovaj koeficijent se odnosi na srednjoročnu i dugoročnu likvidnost banke. Bazelski komitet za bankarski nadzor se odlučio za uvođenje ovog standarda u Bazel III kako bi se osigurala sposobnost banaka da se izbore sa potencijalnim ročnim neusklađenostima. Takođe, banke se motivišu da koriste stabilne izvore finansiranja koji će im uvek biti na raspolaganju.
Strukturna kvota likvidnosti se izračunava kao odnos stabilnih izvora finansiranja sa kojima banka raspolaže i potrebnih stabilnih izvora finansiranja, a vrednost treba da joj iznosi 100% ili više. Kao što se vidi, ovaj pokazatelj predstavlja modifikaciju koeficijenta dugoročne finansijske ravnoteže koji se izračunava stavljanjem u odnos kvalitetnih izvora i dugoročno vezanih sredstava. Ukoliko je pokazatelj veći od 1, tj 100%, tada je uspostavljena finansijska ravnoteža, odnosno stvoreni su uslovi za održavanje likvidnosti u budućnosti.

$$\text{Strukturna kvota likvidnosti} = \frac{\text{Raspoloživi stabilni izvori finansiranja}}{\text{Potrebni stabilni izvori finansiranja}} \quad (2)$$

Raspoloživi stabilni izvori finansiranja (ASF – available stable funding) se dobijaju sabiranjem kapitala, preferencijalnih akcija, obaveze sa rokom dospeća dužim od godinu i drugih obaveza banke, prethodno pomnoženih sa odgovarajćim faktorima raspoloživosti. U Tabeli 1. su predstavljene osnovne stavke koje ulaze u sastav raspoloživih stabilnih izvora finansiranja. Za svaki instrument prikazan je faktor, odnosno procenat sa kojim se množi računovodstvena vrednost instrumenta. Vrednosti se sabiraju tek što se pomnože sa odgovarajućim faktorom

TABELA 1. PRIKAZ KOMPONENTI RASPOLOŽIVIH STABILNIH IZVORA FINANSIRANJA I VREDNOSTI ODGOVARAJUĆIH FAKTORA

ASF faktor	Raspoloživi stabilni izvori finansiranja
	• Kapital (zbir kapitala prvog reda i kapitala drugog reda)
100%	• Uzeti krediti i druge obaveze sa efektivnim rokom dospeća od godinu dana ili dužim
90%	• ″Stabilni″ depoziti po viđenju fizičkih lica i oročeni depoziti fizičkih lica sa rokom dospeća kraćim od godinu dana
80%	• ″Manje stabilni″ depoziti po viđenju fizičkih lica i oročeni depoziti fizičkih lica sa rokom dospeća kraćim od godinu dana
50%	• Depoziti po viđenju, oročeni depoziti i ostali izvori finansiranja sa rokom dospeća kraćim od godinu dana od nefinansijskih korporacija, država, centralnih banaka i državnih preduzeća
0%	• Sve ostale obaveze

Izvor: Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: International framework for liquidity measurement, standards and monitoring, Basel, 2010., str. 27.

Sa druge strane, potrebni stabilni izvori finansiranja (RSF – required stable funding) se dobijaju sabiranjem pozicija na strani aktive koji su takođe prethodno pomnoženi sa faktorom čija vrednosti zavisi od ročnosti a i vrste samog sredstva. Što je kraća ročnost sredstva niži je i faktor sa kojim se množi. Tako se na primer gotovina množi sa faktorom od 0%, što zapravo znači da se ona ni ne koristi prilikom izračunavanja potrebnih stabilnih izvora finansiranja. U Tabeli 2. prikazane su stavke koje se koriste pri izračunavanju potrebnih stabilnih izvora finansiranja. Za svaki instrument prikazan je faktor sa kojim se množi njegova računovodstvena vrednost. Vrednosti se sabiraju tek što se pomnože sa odgovarajućim faktorom, nakon čega sledi računanje strukturne kvote likvidnosti.

TABELA 2. PRIKAZ KOMPONENTI POTREBNIH STABILNIH IZVORA FINANSIRANJA I VREDNOSTI ODGOVARAJUĆIH FAKTORA

RSF faktor	Potrebni stabilni izvori finansiranja
0%	• Gotovina • Kratkoročna sredstva sa preostalim rokom dospeća kraćim od godinu dana • Hartije od vrednosti sa preostalim rokom dospeća kraćim od godinu dana • Krediti finansijskim institucijama sa efektivnim rokom dospeća kraćim od godinu dana sa pravom poziva
5%	• Utržive hartije od vrednosti sa rokom dospeća od godinu dana illi dužim, emitovane ili garantovane od strane država, centralnih banaka, BIS-a, IMF-a, Evropske Komisije, čija rizičnost je ocenjena ponderom od 0%
20%	• Korporativne obveznice sa čiji rejting je najmanje AA- sa rokom dospeća od godinu dana ili dužim • Utržive hartije od vrednosti izdate od strane država, centralnih bankarskih institucija čija rizičnost je ocenjena sa ponderom od 20%
50%	• Zlato neopterećeno pravom zaloge • Vlasničke hartije od vrednosti izdate od strane nefinansijskih institucija, listirane na berzi • Korporativne obveznice izdate od strane nefinansijskih istitucija sa kreditnim rejtingom od A- do A+ • Krediti nefinansijskim korporacijama, državama, centralnim bankama, državnim preduzećima sa preostalim rokom dospeća kraćim od godinu dana
65%	• Hipotekarni krediti čija rizičnost je ocenjena ponderom od 35% ili nižim • Ostali krediti, osim kredita finansijskim institucijama sa rokom dospeća od godinu dana ili dužim, čija rizičnost je ocenjena ponderom od 35% ili nižim
85%	• Krediti fizičkim licima i malim preduzećima sa preostalim rokom dospeća kraćim od godinu dana (osim onih čija rizičnost je ocenjena ponderom od 65% ili više)
100%	• Sva ostala sredstva

Izvor: Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: International framework for liquidity measurement, standards and monitoring, Basel, 2010., str. 29

Cilj uvođenja ovog standarda je da se osigura dugoročna stabilnost finansijskih izvora, u slučaju da se banka nađe u situacijama kao što su (Basel, 2010, str.5):

- značajan pad profitabilnosti prouzrokovan rastom izloženosti bankarskim rizicima,
- snižavanja ocene boniteta banke od strane bilo koje nacionalno priznate rejting agencije,
- u slučaju događaja koji dovodi u pitanje reputaciju ili narušava kreditnu sposobnost banke.

4. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Svetska finansijska kriza je pokazala da upravljanje bankom pati od brojnih nedostataka koji su, u određenim slučajevima, doveli banke do toga da usvoje veoma rizično ponašanje. U svrhu otklanjanju uočenih slabosti bankarskog sektora, donet je regulatorni okvir Bazel III, čija vizija je stabilniji globalni finansijski sistem, a misija da da predloge i smernice nacionalnim regulatorima kako bi se izvršila efikasna međunarodna koordinacija bankarskih politika. Predloženi regulatorni okvir se sastoji iz izmenjenog koncepta kapitala, kvantifikovanih standarda likvidnosti i pokazatelja leveridža. Očekuje se da će uvođenje pokazatelja likvidnosti generisati neke značajne promene u organizaciji i strukturi upravljanja banaka, uključujući snažan akcenat na strateški uticaj pitanja likvidnosti i utvrđivanju stepena izloženosti riziku. Šta više, bankama je potreban jedan više koordinisan pristup između strategija kratkoročnog i dugoročnog finansiranja i strateškog planiranja. Ciljani rezultat reformi na mikro planu, je da se identifikuje otpornost finansijskih institucija u periodima stresa, a na makro planu, da se identifikuju i prate rizici koji, preko bankarskog sektora, mogu izazvati poremećaje čitavog privrednog sistema. Veća otpornost na nivou banke smanjuje verovatnoću da će doći do destabilizacije finansijskog sektora kao celine, a time i distorzija u realnom sektoru koji ne može normalno da funkcioniše bez podrške finansijskih posrednika, odnosno banaka

LITERATURA

[1] Basel Committee on Banking Supervision,. (2010). Basel III: International framework for liquidity measurement, standards and monitoring, Basel.

[2] *Bessis Joel. (2010). „Risk Management in Banking", John Wiley & Sons Ltd.*, Chichester

[3] Campbell Harvey (2012). ″Wrong-way risk″, Preuzeto april, 12 2015 sa sajta: http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Wrong-way+risk.

[4] Chabanel, P. (2010). Basel III – An Introduction, Moody's Analytics.

[5] Longstaff, F., Arora, N., Gandhi, P., (2010). Counterparty Credit Risk and the Credit Default Swap Market, Moodys Analytics.

[6] Nout Wellink (2011). ″Basel III and beyond″ High Level Meeting on Better Supervision and Better Banking in a Post-crisis Era. Kuala Lumpur, Malaysia. Preuzeto april,20 2015. sa sajta: http://www.bis.org/speeches/sp110118.pdf

[7] Vunjak N., Ćurčić U.,Kovačević Lj. (2013). ″Korporativno bankarstvo″ , Proleter a.d.Bečej, Ekonomski fakultet Subotica

Датум пријема рада: 17.04.2015.
Датум прихватања рада: 27.06.2015.
Прегледни рад
УДК: 658.8:004.738.5
DOI: 10.7251/NOE1518082G

INTERNET BRENDIRANJE

INTERNET BRANDING

Mr Zvjezdana Gavrilović
Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Fakultet poslovne ekonomije Bijeljina,
Bijeljina, Republika Srpska, BiH
zvjezdana.gavrilovic@gmail.com

Rezime: *Brendiranjem se nastoji postići jedinstvena tržišna prepoznatljivost proizvoda, usluge, pojedinca, tima, koncepta, modela poslovanja, preduzeća ili institucije. Brendiranje predstavlja primenu znanja i veština kreiranja i unificiranja proizvoda i ponude na tržištu. Kompanije nastoje da kreiraju željenu percepciju i asocijativnost svog proizvoda u umu potrošača. Za brend se može vezati više pozitivnih i negativnih konotacija, stoga je ključno upravljati elementima brenda, što spada u domen brendinga, kako bi se u umu potrošača kreirala pozitivna asocijacija na konkretni brend. Razvojem Internet marketinga javila se i potreba za upravljanjem brendom na Internetu, što zahteva sticanje novih veština koje podrazumevaju upotrebu savremene informacione tehnologije. Takođe, upravljanje brendom na Internetu zahteva i primenu odgovarajućih strategija koje su specifične za poslovanje u elektronskom okruženju i koje podrazumevaju stalno unapređenje marketing veština kako bi se obezbedila dugoročna tržišna jedinstvenost brenda.*

Ključne riječi: *Brend, Internet marketing, Internet brendiranje*

Abstract: *Branding tries to accomplish unique market product recognition, service, individual, team, concept, business model, company or institution. Branding represents application of knowledge and skill of creation and unification of products and demand on market. The companies are trying to create the desired perception and associativity of their product in the mind of consumers. Multiple positive and negative connotations can be tied to brand, so it is crucial to manage the elements of the brand which belongs inside branding domain in the mind of the consumer in order to create positive associations with specific brand. With the development of Internet marketing there was a need to manage the brand on the Internet, which requires the acquisition of new skills involving the use of modern information technology. Furthermore, brand management on the Internet requires the application of appropriate strategies that are specific to business in an electronic environment and that requires constantly improving marketing skills to ensure long-term uniqueness of the brand in the market.*

Key Words: *Brand, Internet marketing, Internet branding*

1. UVOD

Razvoj Interneta 90-ih godina XX veka i njegova masovna popularizacija pružila je kompanijama novi mehanizam za globalnu tržišnu komunikaciju. Internet može obavljati prezentacionu, informacionu i edukativnu ulogu. Mogućnost da se informacije o određenom brendu distribuiraju do najudaljenijih tačaka zemljine kugle, i to gotovo u realnom vremenu, širi komunikacioni potencijal svakog pojedinca na globalni nivo. Prava moć Interneta potiče iz njegove sposobnosti da obavlja ulogu centralne organizacione platforme za integralne programe marketing komunikacije. Internet je i medij marketinga i kanal marketinga, ali Internet je i poseban segment marketinga, koji se označava kao elektronski marketing. Instrumenti marketinga i brendinga na Internetu i preko Interneta dobijaju svoj novi izraz. Prilikom koncipiranja, kreiranja i brendiranja proizvoda, polazi se od informacija o potrebama i željama pojedinačnih kupaca i potrošača. Dakle, Internet pruža realne mogućnosti za pravu i potpunu kastomizaciju brenda kao instrumenta marketinga. Sam razvoj, testiranje, uvođenje, komercijalizacija i modifikovanje proizvodnog brenda se obavljaju na brži i kvalitetniji način, uz neposredan kontakt, usmerenja i sugestije potrošača.

2. POJAM BRENDA I BRENDIRANJA

Američka Asocijacija za Marketing – *AMA* brend definiše se kao ime, termin, znak, simbol ili dizajn, ili njihovu kombinaciju, sa osnovnom svrhom da se identifikuju proizvodi i usluge određenog proizvođača i/ili prodavca i diferenciraju od konkurencije.

Brend se u savremenom menadžmentu i marketingu tretira kao instrument, ali i kao pokazatelj uspeha na tržištu. To posebno dolazi do izražaja kada se brend posmatra kroz prizmu poslovnih i tržišnih odnosa koji se uspostavljaju na podlozi njegove simbolike. Dakle, praktično vrednovanje brenda je mnogo šire od pojavnog i formalnog. Savremeni menadžment i marketing neguju pozicioni i vrednosni odnos prema brendu, a ne samo pravni i svojinski. Savremeni poslovni tretman brenda u prvi plan ne stavlja identifikaciona obeležja i formalna prava, nego tržišnu svesnost, reputaciju, pozicioniranost, prepoznatljivost i vrednost konkretnog brenda. (Rakita i Mitrović, str. 6)

Brendiranje (*branding*) je način tržišnog izražavanja, tj. kreiranja, potvrđivanja i promovisanja prepoznatljivog brenda. To je proces kreiranja jedinstvenog koda ili jedinstvene tržišne prepoznatljivosti proizvoda, usluge, pojedinca, tima, koncepta, modela poslovanja, preduzeća ili institucije. (Rakita i Mitrović, str. 10-11)

Individualizacija proizvoda. Brendiranje je proces kojim kompanija izdvaja i individualizuje svoju proizvodnu ponudu u odnosu na ponudu konkurencije. To je dinamički proces koji mora kontinuirano da se realizuje i unapređuje. Brendiranje predstavlja sistematizovanu primenu znanja i veština kreiranja i isticanja jedinstvenosti i osobenosti proizvoda i ponude na tržištu. (Rakita i Mitrović, str. 11)

Percepcija i asocijativnost u svesti potrošača. Brendiranje je proces kojim kompanije pokušavaju da kreiraju željenu percepciju i asocijativnost svog proizvoda u umu potrošača. Vizuelni i komunikacioni identitet brenda je samo pojavni oblik onoga što proizvod pretenduje da ponudi potrošaču. Iza njega postoji višedimenzionalna mapa potencijalno pozitivnih i negativnih konotacija vezanih za brend. One svoje izvorište mogu imati u domenu psihološkog, emotivnog, društvenog, kulturnog i dr. Početak upravljanja ovim elementima proizvoda predstavlja transformacionu tačku kojom se zakoračuje u domen brendinga. (Rakita i Mitrović, str. 11)

Da bi strategije brendiranja bile uspešne i da bi se stvorila vrednost brenda, potrošači moraju da budu ubeđeni da između brendova u kategoriji proizvoda ili usluga postoje jasne razlike. Potrošači ne smeju misliti da su svi brendovi u kategoriji isti i to predstavlja suštinu brendiranja. (Kotler i Keller, str. 276)

3. INTERNET MARKETING

Internet marketing se bazira na savremenom konceptu relacionog ili marketinga odnosa. Internet pojednostavljuje održavanje stalne i direktne komunikacije sa potrošačima što će olakšati razvijanje relacionog marketinga, koji bi potrošačima trebalo da pruži punu slobodu u ostvarivanju njihovih preferencija. Marketing odnosa preko Interneta stvara vrlo konkretne i specificirane obaveze za marketare i prodavce uspešnih i prepoznatljivih brendova. On se zasniva na verovanju da samo uzajamne koristi mogu doprineti razvoju dugogodišnje lojalnosti potrošača prema određenim korporativnim i proizvodnim brendovima. Marketing odnosa, takođe, naglašava činjenicu da je jeftinije zadovoljiti potrebe postojećih potrošača i održavati njihovu lojalnost, nego stalno pridobijati poverenje novih potrošača.

4. TEHNIKE INTERNET BRENDIRANJA

Analizirajući uticaj digitalne komunikacije na brendiranje *Aaker* je došao do zaključka da se primenom sredstava digitalne komunikacije pruža podrška i jača ponuda konkretnog preduzeća, kao i da se stvara i jača brend platforma. (Izvor: smartinsights.com)

U nastavku će biti reči o najrelevantnijim sredstvima digitalne komunikacije koji se koriste u svrhu Internet brendiranja.

4.1. WEB SITE

Najveća tekovina koja je proizašla iz poslovne primene Interneta i njegovog multimedijalnog servisa poznatog pod nazivom *WWW* (*World Wide Web*) jeste potpuno okretanje potrebama korisnika. Merenje i analiza posećenosti prezentacije imaju veliki značaj u poboljšanju dvosmerne komunikacije na relaciji između uslužne kompanije (vlasnika prezentacije) i potrošača (posetioca prezentacije). Statistika posećenosti je veoma bitan element i u analizi kvaliteta *web*-prezentacije. (Stankić i Krsmanović, str. 78)

Praćenje statistike posećenosti *web*-prezentacije predstavlja oblast kojoj se u elektronskom poslovanju posvećuje značajna pažnja. Saznanja o tome ko, zašto i sa koliko uspešnosti posećuje prezentaciju vlasnika predstavlja dobru osnovu u daljim marketinškim i drugim poslovnim istraživanjima. Dobijeni podaci mogu se iskoristiti

za dalji razvoj prezentacije i nastupa prema tržištu. (Stankić i Krsmanović, str. 78)

Search engine optimisation (*SEO*) predstavlja primenu strategija, tehnika i taktika koje se koriste u svrhu povećavanja broja posetilaca konkretnoj *web* stranici, nastojeći da obezbede visok rang prilikom pretraživanja stranica na nekom od pretraživača. *SEO* rang je u velikoj meri uslovljen vrednošću brenda, jer što je brend vredniji to je njegov *SEO* rang viši.

4.2. BLOG

Blog, skraćenica od *Web log* (*Web* dnevnik), je vrsta *Web* stranice, tj. *online* dnevnika. Prednost bloga nad običnom *Web* stranicom je pojednostavljeno dodavanje promena, novih sadržaja kojim se mogu promptno pratiti svi noviteti u firmi, prodajnom asortimanu, te interaktivna komunikacija sa korisnicima. Blog funkcioniše vrlo jednostavno, ali zbog toga se njegov značaj ne umanjuje. Iako je potrebno samo ulogovati se i upisati dnevna događanja, blog je vrlo jako marketinško sredstvo. (Stankić i Krsmanović, str. 74)

On-line i *off-line* biznis mogu koristiti blogove kako bi prezentovali svoje proizvode i usluge široj publici i povećali promet, plasman i prodaju. Uz sve kvalitete blog je dostupan svima, skoro uvek besplatan, jednostavan za korišćenje i lako ga je promovisati sredstvima razvijenim za njegove potrebe. Blog poseduje sposobnost uspešnog premošćavanja jaza između kompanije i kupca. Blog može pomoći boljem rangiranju sajta na pretraživaču, povećati promet na sajtu i prodaju. (Stankić i Krsmanović, str. 74)

4.3. DRUŠTVENI MEDIJI

Društvena mreža je *online* zajednica sastavljena od pojedinaca i organizacija, koji dele zajedničke interese i aktivnosti putem različitih tehnoloških interakcija, blogova, instant poruka, *newsfeeds* i sl. (Kancir i Đurica, str. 181)

Kroz komuniciranje putem društvenih mreža nastoje se stimulisati postojeći i potencijalni kupci da međusobno dele informacije o proizovodima i uslugama, da ih komentarišu, jer je na taj način kupac više izložen promotivnim porukama. Pojavom društvenih mreža olakšana je dvosmerna komunikacija sa ciljnim potrošačima. Ono u čemu se ogleda prednost društvenih medija jeste da organizacije vrlo brzo dolaze do povratnih informacija od auditorijuma, uz niske troškove, a pored toga lakše usmerava svoje propagandne poruke ciljnim grupama potrošača. Kompanije posredstvom društvenih medija utiču na povećavanje poznatosti njihovog brenda, kao i njihovih proizvoda i usluga, povećavanju prometa na Internetu, jačanju prisutnosti na pretraživačima (*Search Engine Optimization*), jačanju lojalnosti, lansiranju novih brendova itd.

4.3.1. Facebook

Mreža *Facebook* je najpopularnija mreža u svetu i kod nas. Prema istraživanjima za 2015. godinu populacija Evrope procenjena je na 821.555.904. stanovnika, od toga Internet korisnika ima 604.147.280., dok se broj *Facebook* korisnika u Evropi procenjuje na 309.576.660.
(Izvor: www.internetworldstats.com)

Facebook ima preko 600 miliona korisnika u svetu, i daleko je ispred svojih konkurenata. Iako je prvo bio zamišljen kao zajednica prijatelja na ličnoj osnovi, vrlo brzo su kompanije uvidele potencijal i uključile se u aktivnosti na *Facebook*-u. Danas postoje stranice koje se razlikuju od profila i namenjene su za organizacije, javne ličnosti, brendove ili događaje, koje su ranije bile fan stranice i koje su namenjene razvijanju interakcije, između postojećih i budućih klijenata i interesnih strana. (Kostić, str. 86)

4.3.2. Twitter

Twitter je veoma podoban za konverzaciju između brendova i ljudi ili između ljudi koji se ne znaju lično. Kao i na *Facebook*-u, marketari mogu da iskoriste *Twitter* da pošalju svoju poruku i da komuniciraju sa svojim pratiocima. Zbog viralne prirode *Twittera*, postoji veća mogućnost da poruka stigne do ciljne publike. Za razliku od *Facebook*-a, *Twitter* targetira manju publiku. (Kostić, str. 83)

Kada je u pitanju *Twitter*, istraživanja su pokazala da u odnosu na druge društvene medije, kompanijski nalozi na *Twitter*-u uživaju daleko veće poverenje. Pokazalo se da zvanični nalozi poznatijih brendova imaju veliki broj pratilaca. Zato se i preporučuje da se za korisničko ime na *Twitter*-u koristi originalno ime brenda/kompanije/proizvoda bez bilo kakvih drugih znakova u nazivu, jer se pokazalo da to u suprotnom smanjuje broj pratilaca. Korisno je staviti fotografiju (logo kompanije), da bi tvitovi bili prepoznatljiviji i kako bi se izbeglo da korisnici pomisle da se radi o *spam*-u. (Bauer, str. 185-186)

Istraživanja pokazuju da 92% internacionalnih brendova tvituju više od jednom dnevno, a da 42% internacionalnih brendova imaju više od 10 postova u toku dana.
(Izvor: www.digitalinformationworld.com)

4.3.3. YouTube

YouTube je društvena mreža za razmenu video sadržaja gde korisnici mogu postavljati, pregledati i ocenjivati video isečke. Da bi se postavio sadržaj potrebna je registracija korisnika, dok za pregledanje sadržaja to nije uslov, izuzev sadržaja koji nije primeren za osobe mlađe od 18 godina. Kroz *YouTube* korisnici mogu da komentarišu, uzimaju ili dodaju glas, ili markiraju kao „omiljene“ druge spotove. Oni takođe mogu da *upload*-uju svoje sopstvene video snimke i kreiraju liste. (Bauer, str. 184)

4.3.4. LinkedIn

LinkedIn mreža pozajmljuje dosta elemenata od *Facebook*-ovog koncepta društvene mreže, ali je veoma profesionalno usmerena. *LinkedIn* omogućava korisnicima da se međusobno povezuju, da budu deo neke grupe i da prate kompanije. (Bauer, str. 184)

4.3.5. Google+

Google je predstavio svoju platformu društvene mreže zvanu *Google+* koja predstavlja *Google*-ov odgovor na društvenu mrežu *Facebook*. (Stokes, 2011)

Google+ ima veći naglasak na privatnost, u smislu da njegov interfejs podstiče korisnike da kontrolišu ko su oni sa kojima dele svoje detalje. Google+ korisnici mogu podeliti svoje kontakte u „krugove“.

Kroz ovu funkciju, korisnici mogu podeliti svoje kontakte u različite grupe koje smatraju prikladnim. Google+ poseduje *Hangouts* (internu video funkciju), koja omogućuje korisnicima video razgovore sa drugim korisnicima. (Stokes, str. 184)

5. INTERNET PRISUSTVO NAJVREDNIJIH BRENDOVA – ANALIZA

Za uspeh preduzeća u *online* okruženju, smatra se da je na prvom mestu neophodno da kompanije izvrše brendiranje svojih proizvoda ili usluga na Internetu. Strategije kojima se vrši Internet brendiranje podrazumevaju da preduzeća prvo trebaju da istraže svoj auditorijum, zatim da utvrde kakvu poruku njihov auditorijum očekuje da čuje od konkretnog brenda, osim toga neophodno je napraviti odgovarajući *online* medija miks, isplanirati integraciju društvenih medija i izgraditi *online* reputaciju.

Da bismo analizirali Internet prisustvo brendova, u nastavku ćemo prvo predstaviti spisak deset najboljih globalnih brendova koji su rangirani po vrednosti.

Tabela 1. Spisak brendova rangiranih po vrednosti

Rang	Ime brenda	Logo	Vrednost brenda $m
1	Apple		118.863
2	Google		107.439
3	Coca-Cola		81.563
4	IBM		72.244
5	Microsoft		61.154
6	General Eelectric		45.480
7	Samsung		45.462
8	Toyota		42.392
9	McDonalds		42.254
10	Mercedes-Benz		34.338

Izvor: www.interbrand.com

Iz navedenog se može videti da je najvredniji brend *Apple*, sa vrednošću od 118.863 miliona dolara. Na drugom mestu nalazi se *Google* sa vrednošću od 107.439 miliona dolara. Treći rang je zauzeo brend *Coca-Cola* sa vrednošću od 81.563 miliona dolara. Na četvrtom mestu se nalazi brend *IBM* čija vrednosti iznosi 72.244 miliona dolara. Peto mesto zauzima brend *Microsoft* sa vrednošću u iznosu od 61.154 miliona dolara. Šesti rang pripada brendu *General Electric* čija je vrednost 45.480 miliona dolara. Na sedmom mestu se nalazi brend *Samsung* sa vrednošću brenda od 45.462 miliona dolara. Osmo mesto zauzima *Toyota* sa vrednošću od 42.392 miliona dolara. Deveti rang pripada *McDonalds*-u sa vrednošću od 42.254 miliona dolara, a deseti *Mercedes Benz*-u sa vrednošću od 34.338 miliona dolara.

Nadalje analiziralo se da li kompanije poseduju *web site* i *blog*, kao i primena društvenih medija od strane deset najvrednijih brendova kako bi se došlo do podataka koliko ovi brendovi koriste Internet.

Tabela 2. Upotreba *web-site*-a i *blog*-a od strane najvrednijih brendova

Ime brenda	Web site	Blog
Apple	X	X
Google	X	X
Coca-Cola	X	X
IBM	X	X
Microsoft	X	X
General Eelectric	X	X
Samsung	X	X
Toyota	X	X
McDonalds	X	X
Mercedes-Benz	X	X

Legenda: x-poseduje (web site/blog) 0-ne poseduje (web site/blog)

Izvor: Istraživanje autora

Kao što može da se vidi iz legende X oznaka se koristila za posedovanje *web site*-a ili *blog*-a, dok 0 oznaka se koristila u slučaju da brend ne poseduje svoj *web site* ili *blog*. Prethodna tabela pokazuje da svih deset brendova poseduje i *web site* i *blog*.

Aktivnost brendova na društvenoj mreži *Facebook* na mesečnom nivou iznosi 94%. Iako je *Facebook* osnovan tek 2004. godine, za relativno kratko vreme stekao je 936 miliona aktivnih korisnika dnevno, te se iz tog razloga može razumeti i tolika aktivnost brendova na ovoj društvenoj mreži. *Twitter* ima 302 miliona aktivnih korisnika na mesečnom nivou. Iako je osnovan tek 2006. godine danas se *Twitter* može pohvaliti sa postavljanjem 500 miliona tvitova dnevno.

Aktivnost brendova na *YouTubu*-u na mesečnom nivou iznosi 92%. *YouTube* je formiran pre deset godina, a ono što ga sada odlikuje jeste 300 sati novog materijala koji se postavlja svake minute i preko jedne milijarde pregleda svaki dan. *Google+* je osnovan 2011. godine, a ima 2,2 milijarde registrovanih korisnika, dok aktivnost brenda na ovoj mreži iznosi 66%. (Slika br. 1)

Slika 1. Upotreba društvenih medija od strane brendova sa aspekta auditorijuma, aktivnosti i istorije

Izvor: www.simplymeasured.com

Tabela broj 3 analizira upotrebu društvenih medija kao što su: *Facebook*, *Twitter*, *YouTube* i *Google+* od strane deset najvrednijih brendova.

Tabela 3. Broj pratilaca društvenih medija najvrednijih brendova

Ime brenda				
Apple	1.173.637.	183.761.	123.863.640.	443.910.
Google	19.197.851.	13.251.926.	967.423.300.	11.934.946.
Coca-Cola	94.569.946.	3.140.496.	771.063.917.	2.105.671.
IBM	714.878.	264.756.	47.420.	30.834.788.
Microsoft	7.427.046.	7.334.277.	60.660.294.	113.217.
General Eelectric	1.501.165.	384.990.	33.219.514.	954.376.
Samsung	11.664.697.	1.065.662.	19.130.985.	2.167.409.
Toyota	1.265.819.	545.345.	65.992.643.	4.843.979.
McDonalds	60.978.241.	3.070.457.	3.626.382.	64.400.
Mercedes-Benz	20.030.820.	1.471.760.	48.652.267.	4.955.444.

Izvor: www.socialbakers.com

Apple ima 1.173.637. obožavatelja na *Facebook*-u, dok zvanični *Apple*-ov *Twitter* nalog ima 183.761. pratioca. *Apple* ima 123.863.640. pregleda na *YouTube* kanalu, a na profilu *Google+* ima 443.910. pratilaca. *Google* ima 19.197.851. obožavatelja na *Facebook*-u, 13.251.926. pratilaca na *Twitter*-u, 967.423.300. pregleda na *YouTubu* i 11.934.946. pratilaca na mreži *Google+*. *Coca-Cola* broji 94.569.946.

obožavatelja na *Facebook*-u, 3.140.496. pratilaca na *Twitter*-u, 771.063.917. pregleda na *YouTubu* i 2.105.671. pratilaca na *Google+*. *IBM* ima 714.878. *Facebook* obožavatelja, 264.756. *Twitter* pratilaca, 47.420. pregleda na *YouTubu*-u i 30.834.788. pratilaca na *Google+*. *Microsoft* broji 7.427.046. *Facebook* obožavatelja, 7.334.277. *Twitter* pratilaca, 60.660.294. *YouTube* pregleda i 113.217. *Google+* pratilaca, s tim što *Microsoft* nema zvaničan *Google+* profil, nego je reč o *Google+* profilu njegovog podbrenda *Microsoft Visual Studio*. *General Electric* ima 1.501.165. *Facebook* obožavatelja, 384.990. *Twitter* pratilaca, 33.219.514. *YouTube* pregleda i 954.376. pratilaca na nalogu *Google+*. Samsung broji 11.664.697. *Facebook* obožavatelja, 1.065.662. *Twitter* pratilaca, dok na primer brend *Samsung mobile* ima 11.276.172. *Twitter* pratilaca. *Samsung* ima 19.130.985. *YouTube* pregleda i 2.167.409. *Google+* pratilaca. Takođe treba naglasiti da je *Toyota* kao brend svoje profile na društvenim mrežama formirao po zemljama u kojima posluje, a ovde su navedeni podaci za društvene mreže brenda *Toyota* na globalnom nivou. Kao što može da se vidi brend *Toyota* ima 1.265.819. *Facebook* obožavatelja, 545.345. *Twitter* pratilaca, 656.992.643. *YouTube* pregleda i 4.843.979. *Google+* pratilaca. *McDonalds* ima 60.978.241. *Facebook* obožavatelja, 3.070.457. *Twitter* pratilaca, 3.626.382. pregleda na *YouTube*-u i 64.400. pratilaca na *Google+* nalogu. *Mercedes-Benz* broji 20.030.820. *Facebook* obožavatelja, 1.471.760. *Twitter* pratilaca, 48.652.267. *YouTube* pregleda i 4.955.444. *Google+* pratilaca.

Na osnovu predstavljenog istraživanja može se zaključiti da kompanije sa najvrednijim brendovima na svetu izuzetno koriste Internet u svrhu jačanja pozicije svojih brendova.

6. ZAKLJUČAK

Aktivni marketari uspešnih brendova dobili su u Internetu novu mogućnost za: kontinuirano marketing istraživanje, multimedijalno marketing komuniciranje, kreiranje i unapređivanje lojalnosti kupaca i potrošača, prezentaciju korporativnih i proizvodnih brendova, kreiranje i unapređivanje imidža korporativnog i proizvodnog identiteta, ugovaranje prodaje, distribucije i posle-prodajnog servisa krajnjim potrošačima. Za izgradnju brendova i jačanje postojećih brendova ne može se zanemariti značaj Interneta i mogućnosti koje on pruža, te se uz primenu tradicionalnih medija svakako u svrhu brendiranja savetuje i sprovođenje adekvatne Internet brend strategije.

LITERATURA

[1] Bauer I., *Digitalni marketing*, Zavod za udžbenike, Beograd, 2013 godina .

[2] Kancir R., Đuriça M., Marketing uslužnih organizacija, BPŠ Visoka škola strukovnih studija, Beograd, 2014. godina.

[3] Kostić Stanković M, *Integrisane poslovne komunikacije*, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2011 godina.

[4] Kotler Ph., Keller K. L., *Marketing menadžment*, Data status, 2006. godina.

[5] Rakita B., Mitrović I., *Brend menadžment*, Savremena administracija, Beograd, 2007 godina.

[6] Stankić R., Krsmanović B., *Elektronsko poslovanje*, Fakultet spoljne trgovine, Bijeljina, 2007. godina.

[7] Stokes R., eMarketing *The essential guide to digital marketing*, Quirk eMarketing, 2011.

[8] www.digitalinformationworld.com

[9] www.interbrand.com

[10] www.internetworldstats.com

[11] www.simplymeasured.com

[12] www.smartinsights.com

[13] www.socialbakers.com

Датум пријема рада: 15.04.2015.
Датум прихватања рада: 02.06.2015.
Стручни рад
УДК: 658.8:338.124.4
DOI: 10.7251/NOE1518088P

РАСТУЋЕ И ТРАНЗИЦИОНЕ ЕКОНОМИЈЕ - МАРКЕТИНГ АСПЕКТ

EMERGING AND DEVELOPING ECONOMIES – MARKETING ASPECT

Проф. др Момчило Пољић
Универзитет у Источном Сарајеву, Економски факултет Брчко,
Брчко дистрикт БиХ, БиХ

Резиме: *Успјех на међународном тржишту превасходно зависи од познавања специфичности датог тржишта. Након велике финансијске кризе и тренутних гео-политичких дешавања у свијету, потребно је извршити поновну оцјену тржишта које представљају значајан економски потенцијал те у складу са тим процјенама извршити потребна прилагођавања маркетинг микса. Растуће економије представљају лидере економског раста што са аспекта међународног маркетинга захтијева врло пажљив приступ анализи специфичности датих тржишта, како са економског тако и са културолошког, демографског, правног и осталих аспеката који битно утичу на пословање. Изазови са којим се истраживачи растућих тржишта сусрећу су значајно компликованији јер постоје проблеми који су непознаница за истраживаче и који захтијевају креативност и прилагођавање истраживања постојећем стању на тржишту што у коначници може да доведе до закључака који не одсликавају право стање на тржишту.*

Кључне ријечи: *растућа тржишта; транзиционе економије; економски дуализам; маркетинг истраживање*

Abstract: *Success in the international market primarily depends on understanding of the specifics of a given market. After major financial crisis and the current geo-political events in the world, it is necessary to re-assess markets that represent significant economic potential and make,in accordance with these assessments, necessary adjustments of the marketing mix. The growing economy represent leaders of the economic growth which, in terms of international marketing, requires a very careful approach to the analysis of peculiarities of the market, both from the economic and the cultural, demographic, legal and other aspects that have significant impact on the business. The challenges that researchers of the growing markets face are significantly more complicated since there are problems that are unknown to researchers and, therefore, require creativity and adaptation of the existing situation in the market which,ultimately,can lead to conclusions that do not reflect the true situation of the market..*

Keywords*: emerging markets; transition economies; economic dualism; marketing research.*

I. УВОД

Компанијама није једноставно осмислити један маркетинг програм који је примјењив у различитим земљама у развоју. Свака земља има своје карактеристике које утичу у великој мјери на креирање маркетинг програма. Није исто развити маркетинг програм за земље у којима постоји висок ниво неписмености становништва и за земље гдје је писменост велика. Постоје земље гдје је ниво егзистенције становништва јако низак и земље у којима је тај ниво јако висок. Ефикасан маркетинг програм је онај који обезбјеђује максималну корисност у јединици времена, узимајући у обзир специфичан сет околности. Приликом евалуације потенцијала у земљи у развоју, маркетар мора направити процјену постојећег нивоа тржишног развоја и прихватљивости страних компанија у земљи, као и процјену компанијских способности и околности (Lou, 2003).

Што је економија неке земље на већем нивоу развоја, више се и захтјева разноликост

маркетиншких функција, али и већа софистицираност и специјалност институција које спроводе те функције. Рекламне агенције, установе за маркетинг истраживања, специјалне агенције за финансирање потрошача те складишни објекти, то су све институције које пружају подршку и које су основане да би задовољиле потенцијалне потребе растућег тржишта и економије. Јако је битно напоменути да ове институције не настају аутоматски. Дио укупног задатка маркетара у проучавању иностраних тржишта и средина јесте и утврђивање корисних елемената у страној средини и нивоа прилагођавања који ће бити неопходан како би се испунили постављени циљеви. У неким земљама, инострана компанија ће преузети на себе обавезу изградње неопходних институција за спровођење маркетинг процеса.

II. ЕКОНОМСКИ ДУАЛИЗАМ

У процјењивању маркетинг потенцијала на иностраном тржишту, долази до суочавања са мноштвом изазова. Један од највећих јесте економски дуализам, односно истовремено егзистирање модерног и традиционалног сектора у једној економији. Модерни сектор је најчешће везан за градове и обухвата аеродроме, интернационалне хотеле, нове фабрике и средњу класу становништва која је попримила обрисе прозападних ставова и вриједности. Са друге стране, традиционални секор представља подсјетник народу како је дошао до садашњег стања. Иако су ова два сектора физички близу један другом, по начину производње и потрошње вијековима су удаљени. За маркетаре је јако битно знати да одређена земља или тржиште се суочава са дуалном економијом. И један и други сектор могу бити јако профитабилни али оба захтијевају осмишљавање различитих маркетинг програма, производа који су одговарајући њиховим карактеристикама. Традиционални сектор је обично полазна тачка многим компанијама, које обично своје пословање након неколико година пребацују у модерни сектор, као знак великог напредовања, раста и развоја у пословању. Почеци у традиционалном сектору обично су праћени већим почетним маркетинг трошковима, разним компромисима у методама које се примјењују и промјенама на производу, али потребно је улагати данас како би се остваривао профит сутра.

Уколико посматрамо неколико деценија уназад, много тога се промјенило у начину на који државе обављају своју привредну дјелатност и у начину на који подстичу свој раст и развој. Прелазак са социјалистичких економија на тржишно усмјерене економије, либерализација трговине и подстицање нових инвестиција, трансформација јавних предузећа у приватни сектор, те јако брз развој регионалних тржишних алијанси су најважнији фактори који су подстицали развој многих тржишта.

Постоје процјене појединих министарстава трговине да ће до 2030 године 75% укупног раста трговине бити резултат пословања које ће се обављати на 130 растућих тржишта широм свијета. Процјењивало се да ће државе које су идентификоване као највећа растућа тржишта до краја 2010. године имати већи увоз од садашње вриједности увоза цјелокупне Европске Уније, а до краја 2015. године ће та вриједност бити већа од вриједности увоза Европске Уније и Јапана заједно (Bussiness America, 2004).

Растућа тржишта имају неколико заједничких карактеристика, од којих су најважније:

1. географски су јако пространа,
2. имају значајан број становника,
3. представљају битна тржишта за широк асортиман производа,
4. имају значајне проценте економског раста,
5. имају јасно дефинисане програме економских реформи,
6. имају велики политички значај за регију у којој се налазе,
7. сматрају се најзначајнијим покретачима економског раста у регији,
8. својим растом стварају атмосферу за експанзију сусједних тржишта.

Растућа тржишта морају се разликовати од земаља у развоју првенствено по томе што имају већи увоз од малих тржишта и економија приближно њихове величине. Како долази до све већег економског развоја на овим тржиштима, расте и тражња за капиталним добрима потребним за изградњу инфраструктуре и производних база. Раст у економским активностима значи и већи ниво запослености, као и већу потрошњу, која је најприје усмјерена на производе који се увозе у дату земљу или регију. Како долази до већег економског раста долази и до раста у тражњи за производима и услугама из увоза.

Ситуацију на растућим тржиштима можемо да поредимо са ситуацијом на европском тржишту након Другог свјетског рата. У жељи да се обнове тржишта многих европских земаља, као и због све већих потреба и жеља становништва,

дошло је до значајног пораста тражње на простору Европе. Повећана је тражња за капиталним добрима неопходним за обнову порушене инфраструктуре а са повећањем те тражње дошло је и до повећања тражње становништва за потрошним добрима. Сопствена производња није била довољна да се покрије та тражња, па су ту ситуацију искористиле САД како би се поставила у улогу главног снабдјевача производа и услуга за Европу. САД су имале економију која није била нарушена због ратних дејстава као што је то био случај са већином других држава и регија, па је своју производњу могла да шири и прилагођава потребама све веће тражње на европском тржишту. Данас је ситуација много другачија. САД, Јапан, Кина, Европска Унија и многе ново-индустријализоване земље су постали једнаки ривали у борби за економску моћ.

III. ИСТОЧНА ЕВРОПА И БАЛТИЧКЕ ЗЕМЉЕ

Државе на истоку Европе и балтичке државе су државе које су некада биле у саставу Совјетског савеза и које су тада биле усмјерене на социјализам и социјалистички систем производње. Данас су те земље прихватиле систем слободног тржишта и у њему пронашле идеје, ресурсе и снагу да се развију у тржишно, друштвено и политички јаке државе.

Уколико се пажња усмјери искључиво на економију поменутих земаља, може се примијетити да постоје многе пословне прилике за свакога ко жели да послује на тим просторима, односно у тој регији. На неки начин се простор Источне Европе и Балтичких држава може описати као узбудљиво пословно подручје са небројено много пословних прилика које чекају да се искористе. Са друге стране, морају се узети у обзир и негативне особине поменуте регије, које се првенствено огледају у постојању одређеног нивоа хаоса који са собом носи јако велики ризик. Иако су поменуте особине у потпуној супротности једна са другом, оне представљају дио пословног окружења које је потребно познавати уколико се планира пословање у тим државама. Поменуте контрадикције су резултат промјена које се дешавају у политичкој, социјалној и економској реалности и које су нормалне за свако друштво које је прошло и које још увијек пролази кроз трансформацију из Марксовог социјалистичког система у систем капитализма и слободне трговине.

За предузетнике, слобода коју су добили преласком из социјалистичког начина управљања у капитализам, омогућила им је да се развију и приватизују све што се може приватизовати. Најбољи примјер за то је Пољска. До 1989. године 20% свих трговина на мало је било у приватном власништву, а већ до 1991. године та стопа се попела на 80%. Почетак капиталистичког начина производње је јако погодан за свакога ко има мало смисла за пословање и довољна ресурса да га започне.

Данас је јасно видљив напредак и развој који су достигле многе земље. Улазак у Европску унију постао је циљ многих земаља јер је тај облик интеграције постао најпрепознатљивији облик успјешног модела пословања за многе земље. Улазак у ЕУ је постао симбол успјешног економског и политичког развоја, без обзира на све потешкоће са којим се тренутно сусреће ЕУ.

TABELA I. ТРЖИШТА ИСТОЧНЕ ЕВРОПЕ

	Број становника (у милионима)	БДП (у милијардама долара)	БДП по глави становника	Извоз (у милијардама долара)	Увоз (у милијардама долара)
Албанија	*3,62*	*23,1*	*6400*	*14,16*	*48,4*
Босна и Херцеговина	*4,59*	*30,5*	*6600*	*50,92*	*11,9*
Бугарска	*7,26*	*95,9*	*13200*	*23,8*	*37,3*
Хрватска	*4,49*	*75,9*	*16900*	*15,3*	*32,4*
Чешка	*10,22*	*273,1*	*26800*	*150,5*	*145,1*
Мађарска	*9,93*	*203,9*	*20500*	*109,3*	*107,5*
Македонија	*2,06*	*18,8*	*9200*	*4,3*	*6,6*
Пољска	*38,50*	*684,5*	*17800*	*190,5*	*213,9*
Румунија	*22,25*	*278,4*	*12500*	*59,8*	*92,1*
Словачка	*5,45*	*123,1*	*22600*	*79,1*	*79,8*
Словенија	*2,01*	*61,8*	*30800*	*34,2*	*38,1*
Србија и Црна Гора	*10,16*	*83,1*	*8200*	*8,8*	*18,4*

Извор: адаптирано из World Factbook, www.odci.gov/cia/publications/factbook, 2009.

IV. АЗИЈА

Азија је тржиште које има највиши коефицијент раста и развоја у свијету. Процјењује се да ће цјелокупна производња азијског тржишта у наредних десет година заузети готово половину укупне свјетске производње, што много говори о брзини којом се развија азијско тржиште. Ова регија се истиче по великој брзини којом прихватају иновације и технци и технологији, по изворима нових производа и по великим тржиштима која броје по неколико милиона, па и милијарди, потрошача.

Неколико азијских земаља се истиче по свом напретку, расту и развоју или барем по свом утицају на укупан развој цијеле те регије. Јужна Кореја је земља посредник у трговини између Кине и република које су раније биле дио Совјетског Савеза. Иако постоје одређени политички проблеми, који се првенствено тичу међусобног непризнавања између Сјеверне и Јужне Кореје, мора се узети у обзир чињеница да трговински проток између њих је вриједан неколико стотина милиона еура на годишњем нивоу. Постојале су и тенденције ка уједињењу Сјеверне и Јужне Кореје, што би довело до стварања велике економске моћи, сличне оној која тренутно постоји у Кини. Међутим, због других неекономских разлога, овај процес је доведен у питање и тренутно је тешко замислити такав сценарио.

Јапан има једну од највећих улога на растућем тржишту Азије. Иако Јапан не припада ниједној кооперативној економској алијанси, његов утицај је ипак све већи на подручју Азије. Напредак који је остварен у готово свим подручјима (а посебно производње и технологије) донио је Јапану препознатљив имиџ и бренд за све производе и услуге које на себи носе ознаку „произведено у Јапану“. Битно је напоменути да готово 12% БДП Малезије и 7% БДП Индонезије, Тајланда и Јужне Кореје потичу од извоза производа и услуга у Јапан (The Economist, 1998). Колико поменуте државе и њихове економије утичу једна на другу посебно је било видљиво приликом азијске кризе, од 1997-1998 године.

TABELA II. АЗИЈСКО ТРЖИШТЕ (ИЗАБРАНЕ ЗЕМЉЕ)

	Број становника (у милионима)	**БДП (у милијардама долара)**	**БДП по глави становника**	**Извоз (у милијардама долара)**	**Увоз (у милијардама долара)**
Аустралија	*21,0*	*824,9*	*39300*	*105,1*	*100,5*
Кина	*1330,0*	*7800,0*	*6100*	*1465,0*	*1156,0*
Хонг Конг	*7,0*	*318,2*	*45300*	*362,8*	*389,8*
Индија	*1147,9*	*3319,0*	*2900*	*175,7*	*287,5*
Индонезија	*237,5*	*932,1*	*3900*	*141,0*	*114,3*
Јапан	*127,3*	*4487,0*	*35300*	*776,8*	*696,2*
Јужна Кореја	*48,4*	*1312,0*	*27100*	*458,4*	*459,9*
Тајван	*22,9*	*757,2*	*33000*	*273,4*	*254,6*

Извор: адаптирано из World Factbook, www.odci.gov/cia/publications/factbook, 2009.

Међу осталим азијским држава које се истичу по економском расту и развоју и свом доприносу да се азијско тржиште сврста у категорију растућих тржишта су Кина, Индија, Индонезија, Малезија и Тајланд. Све ове државе имају тенденцију даљег економског раста, а Кина је лидер ове групе. Кинеска технологија и капитал се из дана у дан увећавају и тако пријете да заузму највише мјесто у азијској регији, а вјероватно и у свијету. Уколико посматрамо само економски утицај, Кина има исту улогу у Азији као што ЕУ има у државама Источне Европе и као што САД има у Јужној Америци, а та улога се првенствено огледа у инвестицијама, слободно-трговинским алијансама и тржишту. У једну руку, Кина се може посматрати као јединствено растуће тржиште. На свом путу ка развијеној економији и друштву, Кина је имала јако пуно проблема. Дуални економски систем, прихватање социјализма заједно са многим начелима капитализма, производни и економски бум који је у кратко вријеме привукао много инвестиција, су само неке одлике тренутног стања њихове економије и привреде.

За сада, Кина и даље представља тржиште са највећим потенцијалом те је стога приликом истраживања овог тржишта неопходно упознати географску карту Кине, како би се могло на бољи начин управљати пословањем у тој земљи. Наиме, Кина је подијељена на 23 провинције и 5 аутономних граничних регија. Провинције и аутономне граничне регије су

даље груписане у 7 великих административних регија:

1. Сјеверноисточна регија,
2. Сјеверна регија,
3. Источна регија,
4. Јужна централна регија,
5. Јужнозападна регија,
6. Сјевернозападна регија и
7. Хонг Конг.

Познавање ових регија је од великог економског значаја и разлог је што се тржиште Кине не посматра као цјелина, него као група састављена од више регија, од којих се у свакој примјењује различита стратегија раста и развоја. Тачније, не постоји једна јединствена стратегија развоја Кине као државе и као цјелине, већ седам појединачних стратегија за седам регија. Свака регија је различита, првенствено економски, и свака је одређеним везама повезана са другим регијама и са свијетом. Кина је такође позната и као велики свјетски инвеститор. Постоји велики број инвестиција које је Кина инвестирала у компаније у Европи и САД-у.

Поред Кине, Индија се сматра тржиштем које би у наредном периоду могло да доживи још већи раст. У вријеме када Руска економија има тенденцију пада због тренутних санкција и пада цијене нафте на свјетском тржишту, када се економија Бразила налази у фази стагнације и у вријеме када кинески економски раст успорава, Индија има велику шансу да постане најдинамичнија свјетска економија. (The Econimist, 2015).

Након добијања независности од Велике Британије 1947. године, ова земља је приступила великим трансформацијама: слободној трговини, економији без велике државне интервенције и контроле, отвореним тржиштима и погодној атмосфери за стране инвестиције. Од 1991. године, нова власт је обећала да ће економију Индије окренути ка филозофији свјетских тржишта, те да неће екстремно се придржавати филозофије самодовољности. Међутим, то обећање није испуњено па Индија није успјела да спроведе реформе своје привреде и економије као земље у региону. Највећи проблем у спровођењу реформи била је бирократија, политика, чланови синдиката и фармери, дјелимично религија која не признаје нове облике технике и технологије, и на крају неки индустријалци којима одговара да се крију иза заштићених тарифа него да се такмиче са конкуренцијом. Напредак је ограничен низом ригорозних закона о раду, а и постоји висок ниво корупције. Развој Индије није толико ограничен економијом, колико политичким, религијским и културним ставовима. Јако битна чињеница о Индији јесте да она има јако велику популацију становништва, преко једне милијарде (1,25 милијарди према подацима The Economist-а из 2014.) и по томе је јако слична Кини. За западне компаније то значи да постоји јефтина радна снага, па су те западне компаније усмјериле своје услужне дјелатности ка индијском тржишту. Такође, од укупне популације, око 350 милиона људи припада средњој класи по друштвеном богаству. Око 40% становништва је високо образовано, од чега је највише диплома из инжењеринга. Индија је постала свјетски позната као развојни центар компјутерских софтвера.

V. АМЕРИКА

Сјеверна и Јужна Америка су различите по економском развоју, што је већином посљедица различитих историјских догађаја и политичких ставова који су их пратили у последњих неколико деценија. Сјеверно-амерички договор о слободној трговини - НАФТА представља најбољи доказ о тихој економској и политичкој револуцији која се дешава у последњих неколико деценија. Многе америчке земље су прешле са режима војне диктатуре на режим економске и трговинске либерализације, што је подразумјевало увођење реформи које су оријентисане ка тржишту и економску сарадњу и кооперацију. Приватизација државних предузећа и реформе у економији, монетарној и трговинској политици привукле су многе инвеститоре који су улагали у аеродроме, банке и телекомуникационе системе.

Мексико, Аргентина, Бразил и Чиле су земље које су јако брзо увеле реформе у своју привреду. Мексико је био лидер у приватизацији и смањењу пореза и то много прије приступања организацији НАФТА. У периоду започињања приватизације, продато је приватним предузетницима преко 750 предузећа, укључујући телефонске компаније, фабрике за производњу челика, аеродроме и банке. Од великих државних компанија, Мексико једино није приватизовао Пемекс, националну нафтну компанију, али је доста либерализовао односе између Пемекса и других страних компанија. Велики број јужноамеричких држава ради на стварању такве привредне и економске атмосфере која ће привући страни капитал. Највеће реформе су учињене у пореском систему, гдје су пореске стопе смањене драстично (неке од пореских стопа које су износиле и 100%, смањене су на 10 до 20%, шо их чини прихватљивим за

инвеститоре). Неке битне чињенице везане за Латинску Америку су:

1. има популацију од преко 460 милиона становника, скоро пола већу од популације становника Сјеверне Америке,
2. 60% свих трговинских транскација обавља са Сјеверном Америком,
3. 40% свих извозних производа и услуга иде у Сјеверну Америку и скоро исто толико Сјеверна Америка има извоза у Јужну Америку.

У последњих неколико година земље Јужне Америке су оцјењене као јако погодне за трговину и инвестиције. Институт за интернационалну економију је у свом извјештају навео да су Аргентина, Бразил, Боливија, Чиле, Колумбија, Парагвај, Уругвај и неколико карипских нација оцјењене високо на скали по следећим критеријумима: стабилност цијена, буџетска дисциплина, тржишно оријентисана политика и функционална демократија.

ЗАКЉУЧАК

Брзе промјене тржишних услова, откривање и стварање нових потреба потрошача и убрзан развој технологије се брзо шири и на земље које у свом развоју заостају за Западним земљама. Промјене које се дешавају у економској сфери се у већини случајева одвијају паралелно са промјенама у другим сферама (политичким, културолошким, социолошким, и сл.) што тржиште растућих и транзиционих земаља чини посебним са аспекта маркетинга. Приступ иностраном тржишту ових земаља је у многоме захтјевнији и комплиованији. Није довољно сагледати само економске и културолошке факторе код опредјељења о уласку на ново тржиште него се јавља и додатни сет околности који битно утиче на крајњу одлуку. Гео-политичка позиција, могућност сукоба у будућности и односи унутар самих држава су питања која све више добијају на значају код маркетинг истраживања. Иако тржишта растућих и транзиционих држава све више конвергирају ка Западним тржиштима, и даље постоје разлике које су у исто вријеме и шанса и пријетња. Чињеница је да наведене државе представљају велики тржишни потенцијал и тај потенцијал ће и даље расти те је потребно у право вријеме и на прави начин искористити шансе које се указују свим тржишним актерима. У наредном периоду очекује пооштравање конкуренције на наведеним тржиштима, али исто тако појављују се нова тржишта на подручју Африке која ће убрзано расти и која ће представљати шансу за све оне који на вријеме прилагоде своје маркетинг активности стању на глобалном тржишту. Због тога, познавање и истраживање тих тржишта предстаља неопходан услов без кога се не може очекивати добар резултат.

ЛИТЕРАТУРА

[1] "As Japan Goes?", The Economist, 20 June 1988, pp. 17-8 and „Three Futures for Japan", The Economist, 21 March 1988, pp. 29-30

[2] "Big Emerging Markets, Share of World Exports Continues to Rise", Business America, March 1994, p. 28.

[3] "India's Economy, A chance to Fly", The Economist, Februry 2015

[4] Y. Luo, „Marketing – Seeking MNEs in an Emerging Market: How Parent Subsidiary Links Shape Overseas Success", Journal of International Business Studies 35, no.4, 2003, pp. 290-309.

Датум пријема рада: 03.09.2015.
Датум прихватања рада: 14.10.2015.
Стручни рад
УДК: 336.761:005.334
DOI: 10.7251/NOE1518094S

УПРАВЉАЊЕ РИЗИКОМ ВРЕМЕНА И ПОРТФОЛИЈА ДУЖНИЧКИХ ХАРТИЈА ОД ВРИЈЕДНОСТИ У УСЛОВИМА КРИЗЕ

TIMING RISK MANAGEMENT AND PORTFOLIO OF DEBT SECURITIES IN TIMES OF GLOBAL CRISIS

Проф. др Витомир Старчевић
Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина,
Бијељина, Република Српска, БиХ, nana.vitomir@gmail.com

Доц. др Слободан Суботић
Универзитет у Источном Сарајеву, Саобраћајни факултет Добој,
Добој, Република Српска, БиХ, subotics@telrad.net

Наташа Тешић, мастер
Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина,
Бијељина, Република Српска, БиХ, natasa.boskovic@fpe.unssa.rs.ba

Резиме: *Свака неизвјесност, изненадно и непланирано дешавање у појединим пословним активностима представља ризик. Ризичност неког пословног подухвата превасходно зависи од варијабилности очекиваног приноса. Код улагања у дужничке хартије од вриједности у условима кризе присутан је ризик, јер остварени принос може бити мањи од очекиваног. Мада је познато да је ризичност улагања у државне обвезнице незнатна због веома малог нивоа варијабилности. Међутим, улагања у корпоративне обвезнице са собом носе знатно већи ниво ризика. У раду се указује на важност управљања ризиком времена и портфолија дужничких хартија од вриједности које емитују корпорације у условима глобалне финансијске кризе. Детерминише се потреба диверзификације портфолија, изражавање временске димензије ризика, начин мјерења ризика портфолија примјеном бета коефицијента као мјере систематског ризика, те конструисања оптималног портфолија. .*

Кључне ријечи: *дужничке ХОВ, ризик времена, ризик портфолија, диверзификација, бета коефицијент, глобална финансијска криза.*

Abstract: *Every uncertain, sudden and unplanned situation in business affairs is considered to bear a risk. How risky a business venture is depends mostly on the variability of the expected income. To invest in debt securities in times of global economic crisis assumes risk, since the yield can be lower than expected. It is well known that the risk to invest in the government bonds is minimal due to the low level of variability. However, the investment in the corporate bonds assumes much greater risk. This paper points out to the significance of timing risk management and portfolio of debt securities issued by the corporations in times of global financial crisis. We have determined the need for portfolio diversification, expressing temporal dimension of risk, a way of measuring portfolio risk using the beta coefficient as a measure for systematic risk and constructing an optimal portfolio*

Keywords: *debt securities, timing risk, portfolio risk, diversification, beta coefficient, global financial crisis.*

УВОД

Глобална финансијска криза је изазвала велики поремећај на свјетском финансијском тржишту оставивши за собом несагледиве и дуготрајне посљедице. Босна и Херцеговина, као и остале земље у транзицији, није поштеђена утицаја глобалне финансијске кризе која се негативно одразила како на реални, тако и на финансијски сектор. Потребе приватних и јавних предузећа су премашиле обим новостворене новчане акумулације, па су своју финансијску тражњу интензивније усмјерили према банкарским

кредитима. Међутим, глобална финансијска криза је утицала на пословање банака и других финансијских институција, што се одразило смањењем кредитних пласмана, лизинг аранжмана и других облика финансирања реалног сектора. Стога су корпорације и јавна предузећа у Босни и Херцеговини потражили излаз у другим изворима финансирања, као што су емисија дужничких хартија од вриједности (обвезница). Улагање финансијских средстава у обвезнице, емитоване од стране корпорација и јавних предузећа, мотивисано је остварењем одређеног приноса за инвеститоре, а који није увијек извјестан због постојања одређених ризика. Погрешне процјене ризика времена и портфолија, од стране инвеститора, за посљедице могу имати изостанак очекиваног приноса или губитак уложеног капитала. Тим више, што је глобална финансијска криза интензивирала негативну страну одсуства свеобухватног управљања ризицима. Она је у први план истакла посљедице неадекватног уочавања ризика времена и портфолија и указала на њихову корелациону везу (међузависност). Полазећи од ове чињенице, потребно је посветити посебну пажњу управљању ризиком времена и портфолија дужничких хартија од вриједности, нарочито у условима кризе.

1. РИЗИК ВРЕМЕНА

Ризик није исто што и неизвјесност и у литератури се прави разлика између ова два појма. Каже се за догађај да је предмет ризика, када постоји више него један могући исход, али су сви могући исходи и њихова релативна вјероватноћа појединачно познати. Међутим, када се каже да је догађај предмет неизвјесности, сматра се да ни један од могућих исхода ни њихова релативна вјероватноћа нису познати. У условима неизвјесности трошкови (односно добити) нису посљедица само појединачног дјеловања, него и вјероватноће, односно чињенице да постоје многа могућа стања у зависности од чијег остварења настаје и вриједност појединачног дјеловања или посљедице. Френк Најт се бавио проблемом неизвјесности и ризика. Он сматра да се мање може утицати на неизвјесност него на ризик. На неизвјесност се утиче диверзификацијом пословања, консолидацијом пословног портфолија и брзим доношењем одлука. Према Најту се на ризик може утицати прикупљањем оптималног броја информација прије уласка у бизнис (инвестицију) и осигурањем након уласка у бизнис.

Ризик би се могао дефинисати *као одступање стварног од очекиваног приноса* (Van Horne, Wachowicz, Загреб, 2002, стр. 91). За све инвеститоре (улагаче) важи правило да остварени принос може бити мањи од очекиваног. Наиме, уколико више варијабли утиче на могући принос и сам ризик ће бити већи. С обзиром на значај ризика, није сувишно констатовати да он увијек прати улагања и да је немогуће говорити о приносу без ризика. Свака неизвјесност, изненадно и непланирано дешавање у појединим пословним активностима, посебно у условима кризе, представља ризик. Негативне посљедице глобалне финансијске кризе су резултирале банкротом великог броја финансијских институција и привредних субјеката. Стога је наметнута потреба за примјеном одговарајућих мјера и процеса како би се пратили захтјеви који намећу управљање ризиком времена и портфолија. *Вријеме је веома битан фактор* који се мора узети у обзир приликом оцјене ризика инвестиционих улагања, посебно у дужничке хартије од вриједности у условима кризе. Протицањем времена, повећава се неизвјесност у погледу будућег дејства разних економских и неекономских фактора на коначан исход, планираних или предузетих, инвестиционих подухвата. С тим у вези, *ризик треба посматрати као растућу функцију времена,* јер уколико се предвиђања очекиваних приноса (годишњих новчаних токова) врше што даље у будућност, утолико њихова варијабилност постаје већа. То значи, да расте и ризик у могућности њиховог остварења. Односно, што је дужи вијек трајања пројекта, дисперзија будућих приноса око очекиване вриједности постепено се шири због њихове све непоузданије процјене у каснијим годинама. Уколико би будући приноси од експлоатације пројекта били гарантовани на било који начин, *стандардна девијација*[68] тих приноса око очекиване вриједности, као и ризик самог пројекта били би константни током времена. Уколико би се очекиване вриједности нето новчаних токова разликовале из године у

[68] Стандардна девијација дистрибуције приноса од инвестиционог пројекта представља квадратни корјен из просјека квадратних одступања појединачних приноса, односно исхода очекиване вриједности. Први корак утврђивања стандардне девијације дистрибуције представља израчунавање приноса **(E),** по формули: $E = \Sigma E_i P_i$, гдје су: (E_i) приноси у посматраном случају, (P_i) вјероватноће настанка посматраног случаја.Стандардна девијација дистрибуције вјероватноћа изражава се једначином: $\sigma = \sqrt{\Sigma (E_i - E)^2 P_i}$. Што је мања вриједност стандардне девијације, то је мање и присуство ризика. Уколико се прати више пројеката истовремено, мање је ризичан онај пројекат са мањом стандарном девијацијом.

годину, временску димензију ризика би требало, умјесто стандардном девијацијом, изражавати коефицијентом варијације.[69]

2. РИЗИК ПОРТФОЛИЈА ХАРТИЈА ОД ВРИЈЕДНОСТИ

Приликом улагања у хартије од вриједности инвеститоре прати одређени степен ризика. С циљем минимизирања ризика, инвеститори комбинују свој портфолио хартија од вриједности на бази очекиваног приноса и стандардне девијације, која се сматра мјером портфолио ризика. Како би остварили висок принос са једне стране и низак степен (стопу) ризика, с друге стране, инвеститори бирају портфолио који максимизира очекивани принос за дату стандардну девијацију или минимизира стандардну девијацију за очекивани принос. Стога, инвеститори веома ријетко улажу у само једну врсту хартија од вриједности. Они радије *конструишу портфолијо или скуп хартија од вриједности* чији је циљ комбиновање ризика инвестиционог улагања. Процес управљања портфолијом хартија од вриједности има четири основне фазе:

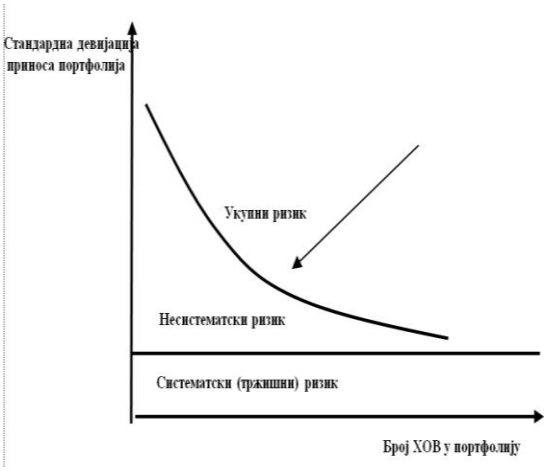
1. Дефинисање инвестиционе стратегије,
2. Истраживање финансијских и економских услова и прогноза будућих трендова ризика и приноса,
3. Конструкција портфолија,
4. Мониторинг и обнављање портфолија. (Живковић, www.ekof.bg.ac.rs)

Прву фазу управљања портфолијом хартија од вриједности карактерише дефинисање инвестиционих циљева и прихватљивог нивоа ризика улагања. Резултати истраживања финансијских и економских услова будућих трендова приноса и ризика се користе у *другој фази* управљања како би се дефинисао најкраћи пут за достизање циљева из прве фазе. У *трећој фази* управљања портфолијом хартија од вриједности, инвеститори алоцирају расположиве фондове с циљем минимизације ризика улагања и максимизације приноса. *Четврта фаза* управљања би обухватала модификовање структуре портфолија: ревизију инвестиционих циљева из прве фазе у случају погоршања или редовну еволуацију портфолијо перформанси када су циљеви стабилни. Улагања у хартије од вриједности представљају специфичан скуп различитих инвестиционих улагања, тако да ризик једног улагања не може бити анализиран независно од других улагања. То значи, да инвестирања у хартије од вриједности треба разматрати у корелационој вези, једних са другим, с циљем постизања *максималне диверзификације.* Успјешна диверзификација треба да омогући инвеститору да ризик улагања у портфолио буде мањи од збира ризика појединачних улагања у хартије од вриједности. Или, другим ријечима, *"девијација приноса на портфолио средства (σ) може да буде мања од збира девијација очекиваних приноса од појединачних средстава"* (Weston, Brigham, New York, 1972., стр. 192.). Ризик портфолија не зависи само од ризичности хартија од вриједности које чине портфолио, него и од њихове међусобне корелације.[70] Селекцијом хартија од вриједности, које су међусобно у паровима у слабим корелационим везама, инвеститор је у стању смањити релативни ризик, односно диверзификовати га. Диверзификација портфолија дефинише се као: ***"комбинација хартија од вриједности на начин којим ће се умањити релативни ризик".*** *(Van Horne, Загреб, 1997., стр. 53.)* Односно, диверзификација је комбинација двије или више хартија од вриједности чији се приноси крећу у различитом смјеру, на начин да се појединачни приноси компензују држањем портфолија. То значи, да је ризик портфолија мањи од ризика сваке појединачне хартије од вриједности која чини портфолио. Суштина портфолио инвестирања је могућност да се комбиновањем у портфолио хартија од вриједности, које нису позитивно перфектно корелисане, елиминише дио ризика који карактерише појединачну хартију од вриједности. Евидентно је да диверзификација у почетку дјелује знатно јачим интензитетом, док се повећањем броја хартија од вриједности у портфолију интензитет диверзификације смањује. Разлог оваквог дјеловања диверзификације на ризик портфолија јесте у постојању два ризика: ***систематског и несистематског,*** који чине структуру укупног ризика портфолија.

[69] Коефицијент варијације **(V)** израчунава се као количник стандардне девијације (**σ**) и очекиване вриједности експлоатације пројекта **(E)**, по формули: **V= σ/E.** Коефицијент варијације, сматра се супериорнијим показатељем ризика од стандардне девијације. Уколико је коефицијент варијације већи, то је и пројекат више ризичан.

[70] Уколико се приноси хартија од вриједности који чине портфолио крећу потпуно сагласно, онда је њихов коефицијент корелације (+1). Уколико се, приноси портфолија крећу сагласно, али у супротном смијеру, њихов коефицијент корелације је (-1). И треће, ако се приноси финансијских инструмената у портфолију крећу независно један од другог, коефицијент њихове корелације једнак је нули.

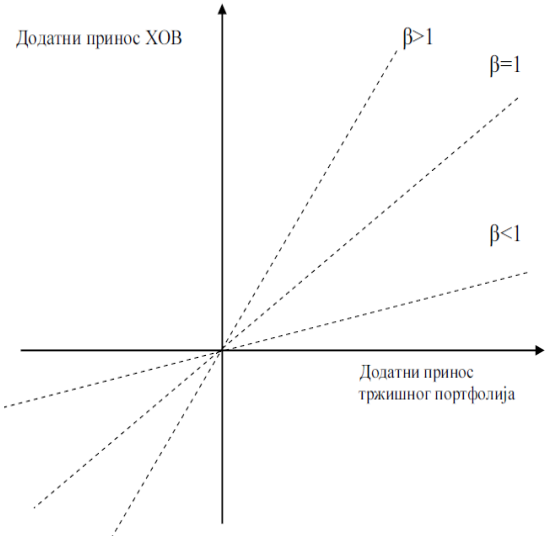
Графикон бр. 1. *Ефекат диверзификације на ризик портфолија*



Извор: Јурман, Ријека, стр.12., www.hrcak.srce.hr/file/33799

Задовољавајући ефекат диверзификације (графикон бр.1.) постиже се већ у портфолијима састављеним од 20-так хартија од вриједности чиме се укупни ризик портфолија своди на *систематски или тржишни ризик*. За разлику од *несистематског (диверзибилног) ризика,* који се може елиминисати диверзификацијом, систематски (тржишни) ризик се не може избјећи диверзификацијом или другим мјерама. Укупан ризик портфолија, односно стандардна девијација портфолија, опада са повећањем броја хартија од вриједности у портфолију. Тако да је веома низак праг на коме се укупни ризик портфолија своди на тржишни или систематски ризик. Стога, ризик потпуно диверзификованог портфолија зависи од *тржишног ризика* хартија од вриједности укључених у портфолијо. Допринос сваке хартије од вриједности укупном ризику портфолија, као и ризичност појединачне хартије од вриједности мјери се *сензитивношћу*[71] приноса у односу на принос укупног или тржишног портфолија. Осјетљивост приноса једне хартије од вриједности у односу на принос портфолија мјери се *бета (β) коефицијентом.* Бета (β) представља мјеру систематског ризика који се не може диверзификовати. *"Бета као мјера ризика представља степен осјетљивости приноса портфолија (хартија од вриједности) у односу на приносе свих хартија од вриједности на тржишту.* У конкретној пракси се често користи код мјерења односа између промјена очекиваног приноса једне хартије од вриједности и промјена очекиваног приноса укупног броја хартија од вриједности на тржишту ". (Вуњак, Суботица, 2005., стр. 265.)

Графикон бр. 2. *Различите вриједности (β) коефицијента*



Извор: Van Horne, Wachowicz, Загреб, 1997., стр.101.

Графикон бр. 2. приказује три вриједности β коефицијента. Уколико је *вриједност β коефицијента једнака јединици*, тада постоји директна пропорционалност приноса појединих хартија од вриједности са приносом тржишног портфолија. То значи, да ће стопа приноса хартија од вриједности дугорочно флуктуирати у истом смјеру и степену као и стопа приноса тржишног портфолија. Када је *вриједност β коефицијента већа од један,* тада је промјена стопе приноса хартије од вриједности већа од стопе приноса тржишног портфолија. У овом случају се може говорити о агресивном улагању у хартије од вриједности. Уколико је вриједност β коефицијента мања од један, улагања у поједине хартије од вриједности доносе нижи додатни принос од додатног приноса тржишног портфолија (дефанзивна улагања). Мјера систематског ризика је β коефицијент који мјери осјетљивост приноса појединачне хартије од вриједности на промјену приноса тржишног портфолија. Уколико тржишни индекс расте, вриједност конкретне хартије од вриједности, без обзира на степен диверзификације, имаће растући тренд. Ако је тржишни индекс у паду и вриједност конкретне хартије од вриједности биће у паду. Коефицијент β је линеарна мјера тог односа. (Јакшић, Крагујевац, 2012., стр. 157.)

[71] Сензитивност означава степен у коме се принос једне хартије од вриједности мијења уколико се мијења принос портфолија.

3. КВАНТИФИКОВАЊЕ РИЗИКА ВРЕМЕНА И ПОРТФОЛИЈА КОРПОРАТИВНИХ ОБВЕЗНИЦА У УСЛОВИМА КРИЗЕ

За све инвеститоре (улагаче) важи правило да остварени принос може бити мањи од очекиваног. Наиме, уколико више варијабли утиче на могући принос и сам ризик ће бити већи. С обзиром на значај ризика времена и портфолија, није сувишно констатовати да они увијек прате улагања и да је немогуће говорити о приносу без ризика. Глобална финансијска криза је указала на могуће посљедице одсуства свеобухватног управљања ризицима, а посебно ризика времена и портфолија. Стога квантификовање ова два ризика захтијева посебан систематски приступ у процесу њиховог управљања.

Неопходно је констатовати да ризик увјек прати улагања, а да је вријеме битан фактор приликом оцјене ризика улагања и код корпоративних обвезница у условима глобалне финансијске кризе. Уколико се предвиђања очекиваних приноса улагањем у корпоративне обвезнице врше што даље у будућност, варијабилитет ових приноса постаје већа, а расте и ризик могућности њиховог остварења. Стога је и потребно указати на постојање директне међузависности ризика и времена. Наиме, ако би се очекивани приноси по основу улагања у корпоративне обвезнице због утицаја глобалне финансијске кризе разликовали из године у годину до рока њиховог доспијећа, временску димензију ризика би требало изражавати *коефицијентом варијације.*

Примјера ради, корпорација је емитовала двије врсте обвезница (X) и (Y), са структуром како је приказано у табели бр. 1. Да би се утврдило која врста обвезница носи са собом већи ризик неопходно је израчунати стандардну девијацију и очекивани принос чијим количником се исказује коефицијент варијације.

Табела бр. 1. Претпостављене вјероватноће и приноси корпоративних обвезница X и Y

Вјероватноћа П	Принос (X) (%)	Принос (Y) (%)
0,25	20	45
0,50	10	25
0,25	0	5
1,00	-	-

Табела бр. 2. Израчунате вриједности очекиваног приноса, стандардне девијације и коефицијента варијације корпоративних обвезница X и Y

Корпоративне обвезнице	X (%)	Y (%)
Очекивани принос Е(П)	10	25
Стандардна девијација (Сп)	7,1	14,17
Коефицијент варијације (В)	71	58,80

На основу показатеља из табеле бр. 2., за очекивати је да би инвеститор уложио своја финансијска средства у корпоративну обвезницу (Y), јер има мањи коефицијент варијације. Ризик портфолија се не може посматрати као просјек стандардних девијација појединачних хартија од вриједности, јер не зависи искључиво од ризичности хартија од вриједности које га чине, него и од њихове међусобне корелације. Такође, наглашено је да бета коефицијент није мјера ризика укупног портфолија већ изражава ризичност једне хартије од вриједности из портфолија у односу на тржишни ризик. Примјери из праксе указују на чињеницу, да за израчунавање бета коефицијента неопходно је користити велики број хартија од вриједности и истовремено пратити их кроз дужи временски период. На крају је неопходно констатовати, да се ризик портфолија хартија од вриједности мјери *варијансом или стандардном девијацијом портфолија.* Примјера ради, посматрају се двије корпоративне обвезнице (X) и (Y), са структуром приказаном у табели бр. 3.

Табела бр. 3. Претпостављене вјероватноће и приноси корпоративних обвезница X и Y

Вјероватноћа П	Принос (X) (%)	Принос (Y) (%)
0,25	20	45
0,50	10	25
0,25	0	5
1,00	-	-

Табела бр. 4. Израчунате вриједности очекиваног приноса, варијансе приноса и стандардне девијације за корпоративне обвезнице X и Y

Корпоративне обвезнице	X (%)	Y (%)
Очекивани принос Е(П)	10	25
Варијанса приноса (В)	50	200
Стандардна девијација (Сп)	7,1	14,17
Структура портфолија	50	50

Претпостављено је да у структури портфолија обје врсте корпоративних обвезница учествују са 50%. Израчунавањем очекивани принос портфолија износи **Е(П) = 17,5%**. Варијанса портфолија износи **В = 112,36%**, а стандардна девијација портфолија **Сп = 10,6%**. У овом примјеру *портфолио хартија од вриједности је позитивно корелисан,* тако да је укупан ризик портфолија једнак пондерисаном просјеку ризика хартија од вриједности које га чине. У овом случају за инвеститора нема користи од диверзификације.

Табела бр. 5. Претпостављене вјероватноће и приноси корпоративних обвезница X и Y

Вјероватноћа П	Принос (X) (%)	Принос (Y) (%)
0,25	20	5
0,50	10	25
0,25	0	45
1,00	-	-

Уколико се сада претпостави да је *портфолио негативно корелисан* табела бр. 5., и са израчунатим вриједностима из табеле бр. 4., у том случају очекивани принос портфолија се неће мијењати **Е(П) = 17,5%**, док ће варијанса портфолија износити **В = 12,25%**, а стандардна девијација портфолија **Сп = 3,5%**.

Табела бр. 6. Упоредне вриједности позитивно и негативно корелисаног портфолија

Портфолио	Портфолио (позитивно к.)	Портфолио (негативно к.)
Принос портфолија Е (п)	17,5%	17,5%
Варијанса портфолија В	112,36%	12,25%
Стандардна девијација портфолија Сп	10,6%	3,5%

У случају када је ризик портфолија *негативно корелисан,* укупан ризик портфолија није пондерисан просјеком ризика хартија од вриједности које га чине, него је знатно мањи. Из података у табели бр. 6. се види да су варијанса и стандардна девијација, као мјера ризика, негативно корелисаног портфолија знатно мање. Пошто је очекивани принос портфолија остао непромијењен, а инвеститори имају аверзију према ризику, они ће изабрати овај портфолио. У овом случају се диверзификација испољила кроз смањење укупног ризика портфолија.

4. ЗАКЉУЧАК

Глобална финансијска криза је у први план истакла посљедице неадекватног уочавања ризика времена и ризика портфолија и указала на њихову међузависност. Стога се указала потреба за управљањем ризиком времена и портфолија, посебно у условима кризе. Ризик је нарочито изражен код улагања у корпоративне обвезнице, па га стога треба посматрати као растућу функцију времена. Диверзификацијом портфолија инвеститори комбинују хартије од вриједности и тако умањују релативни ризик. Познато је да диверзификација смањује стандардну девијацију, као мјеру ризика портфолија, у почетку знатно јачим интензитетом, а повећањем броја хартија од вриједности у портфолију тај интензитет јењава. Разлог оваквог ефекта диверзификације на ризик портфолија јесте у постојању систематског или тржишног ризика који се не може избјећи диверзификацијом и несистематског ризика који се може диверзификовати. Ризик портфолија хартија од вриједности мјери се

варијансом или стандардном девијацијом портфолија. Приликом одабира појединачних хартија од вриједности, инвеститор ће са становишта профитабилности предност дати оној хартији од вриједности за коју процијени да ће у будућем временском периоду донијети већи принос. Уколико се догоди да двије или више хартија од вриједности доносе исти принос, инвеститор ће за сваку хартију оцијенити ризичност остварења будућег приноса. Тежња сваког инвеститора који конструише портфолио је усмјерена ка оптималној комбинацији финансијских инструмената која доноси за њега најприхватљивији однос приноса и ризика.

ЛИТЕРАТУРА

[1] Van Horne, C. J. (1997). Финанцијско управљање и политика. Загреб: Мате.

[2] Van Horne, C.J., Wachovicz, M.J. (2002). Основе финанцијског менаџмента. Загреб: Мате.

[3] Weston, F., Brigham, E. (1972). Managerial Finance, A Holt Internacional Edition, New York.

[4] Вуњак, Н. (2005). Финансијски менаџмент –Пословне финансије. Суботица: Пролетер а.д. Бечеј, Економски факултет Суботица, Унирекс а.д. Подгорица.

[5] Живковић, Б. Ризик портфолија-Markovitz-ево рјешење, www.ekof.bg.ac.rs

[6] Јакшић, М. (2012). Управљање ризицима портфолија хартија од вриједности. Економски хоризонти. Годиште XIV, Свеска 3, 151-164. Економски факултет Крагујевац.

[7] Јурман, А. Оптимализација улагања средстава банака у вриједносне папире. Ријека: Економски факултет, www.hrcak.srce.hr/file/33799

[8] Тушевљак, С., Родић, Ј. (2003). Финансије предузећа. Београд-С.Сарајево: Consseco Institut.

Датум пријема рада: 05.06.2015.
Датум прихватања рада: 10.06.2015.
Стручни рад
УДК: 336.77/.78:004.738.5
DOI: 10.7251/NOE1518101Z

ПРЕДНОСТИ И РИЗИЦИ ВИРТУЕЛИЗАЦИЈЕ ПОДАТАКА У БАНКАРСТВУ И ОСИГУРАЊУ

BENEFITS AND RISKS OF DATA VIRTUALIZATION IN BANKING AND INSURANCE

Др Александра Зечевић
Економски факултет Универзитета у Београду, Београд, Република Србија
azecevic@ekof.bg.ac.rs

Msc Александра Јаковљевић
Banca Intesa, Београд, Република Србија
aleksandra.jakovljevic982@gmail.com

Резиме: *Недавна финансијска криза оставила је незабележен утицај у индустрији финансијских услуга и њене последице се и данас осећају у свакој пословној јединици. Са изласком из кризе, три су се питања показала као критична за сваку финансијску институцију: управљање ризиком, обезбеђивање усклађености и контрола трошкова. Виртуелизација података постала је стандардна технологија која омогућава боље управљање ризиком, као и обједињавање и комбиновање података из различитих извора у јединствену базу "виртуелних" података која је спремна за употребу у апликацијама које се одвијају у реалном времену. Овај чланак описује на који начин виртуелизација података помаже организацијама које се баве осигурањем и финансијским услугама да брзо еволуирају у еру модерних концепата, као што су: "cloud", мобилност, "big data" и фокусирање на клијента. Великим, диверзификованим организацијама, које се баве осигурањем или финансијским услугама, виртеуализација података пружа обједињен преглед ризика, на основу података из интерних и екстерних извора (базе имовине, базе захтева, система за моделирање катастрофа, итд.). Виртуелизација података употребљена у сектору финансијских услуга може да омогући брзу процену изложености различитим врстама ризика, готово у реалном времену, а без додатних трошкова и напора који су неопходни када подаци нису консолидовани.*

Кључне ријечи: *Виртуелизација података; Информационе технологије; Банкарство; Осигурање; Предности и ризици.*

Abstract: *Recent financial crises have had unprecedented impacts on the fi-nancial services industry with its repercussions felt through every business unit. As the smoke clears, three issues have emerged as critical on every financial institution's radar: Managing risk; Ensuring compliance; Controlling cost. Data Virtualization has become a mainstream technology that en¬ables better risk management as well as compliance by combin¬ing disparate data sources into a single "virtual" data layer that provides unified access and integrated data services to consuming applications in real-time.This paper describes how Data Virtualization helps insurance and financial services intitutions to quickly evolve to the era of cloud, mobility, big data and customer-focus concepts. A large diversified insurance and financial services organization uses data virtualization to provide a unified view of risk and underwriting data from internal and external source systems (property DBs, claims DBs, catastrophe modeling systems, etc.). Data Virtualization applied in financial services can quickly "roll-up" risk exposure across different layers without the cost/effort of moving data to provide a near real-time, consolidated view of risk. .*

Keywords*: Data Virtualization; Information Technologies; Banking; Insurance; Benefits and Riscs.*

1. УВОД

У савременим пословним информационим системима, виртуелизација је широко распрострањен концепт који са собом доноси значајне предности, пре свега кроз уштеду ресурса, али и у другим значајним аспектима. Виртуелизацијом се вишеструко повећава степен искоришћења информационо-технолошких ресурса и олакшава администрација, а сам концепт технологије пружа високу безбедност и отпорност на отказе. Концепт виртуелизације, који се веома брзо развија последњих година, донео је са собом велике промене у организацији информатичких окружења.

Комплексност виртуелизације доноси и неке недостатке и изазове које је тек потребно решавати. Генерално, у оквиру пословних

информационих система, постоји неколико основних типова виртуализације: хардверска виртуелизација; виртуелизација апликација; виртуелизација података; мрежна виртуелизација итд. Без обзира о ком се типу виртуелизације ради, заједничко им је побољшање коришћења информационих ресурса. Са аспекта пословања најчешће се истиче корист у виду лакше и централизоване администрације.

2. ВИРТУЕЛИЗАЦИЈА ПОДАТАКА

Термин виртуелизација података, односи се на систем који кориснику пружа јединствени презентациони интерфејс за приступ подацима који се налазе у већем броју логички и физички структурираних складишта. Корисник нема увид у механизме и локације ка којима и са којих се подаци дистрибуирају, јер интерфејс који је ка њему усмерен абстрахује комплетну структуру за складиштење и допремање података. Извори података могу бити различите базе података, *ERP* системи, *Web* сајтови, апликације, датотеке итд. Корисник приступа подацима као да су сви они смештени на јединственој логичкој локацији.

Виртуелизација података помаже организацијама које се баве осигурањем и финансијским услугама да брзо еволуирају у еру модерних концепата, као што су: "*cloud*", *мобилност*, "*big data*", *пословна интелигенција* и *фокусирање на клијента*. Виртуелизација података се може дефинисати као „техника интеграције података која даје комплетну, високо квалитетну и функционалну информацију кроз виртуелну интеграцију података из вишеструких, различитих, интерних и екстерних извора података“. [1]

Као и код ангажовања сваке технологије која се тиче услуга, виртуелизација података обухвата много актера у целом предузећу, тако да су изазови више организациони него технички.

Недостаци традиционалних приступа складиштењу података (*Пословна интелигенција*, *Data Warehousing* итд.) огледају се, пре свега, у предугом времену које је потребно за претраживања података и развој адекватних апликација. Уопштено гледајући, концепт *пословне интелигенције* (*Business Intelligence, BI*) се односи на дубинску анализу података компаније која за циљ има боље доношење одлука. У специфичнијем контексту, пословна интелигенција је заједнички термин који комбинује архитектуре, алате, базе података, аналитику, апликације и методологије за прикупљање, чување, анализирање и обезбеђивање приступа подацима у циљу побољшања пословних резултата и помаже корисницима да доносе боље пословне и стратешке одлуке. [2]

Рударење података (*Data Mining, DM*) је главни алат за анализу велике количине података које се обично налазе у складиштима података (*Data Warehouse, DW*). Технологије рударења користе се за аутоматизовано предвиђање трендова и понашања и аутоматизовано откривање претходно непознатих шаблона.

Виртуелизација података је у супротности овој традиционалној интеграцији података и помаже организацијама у смислу брже доставе комплетне, квалитетне и адекватне информације, а са мање ресурса. Виртуелизацијом се добијају подаци из разних извора у једном сажетом, сумираном облику. Ово помаже смањивању потребе за физичким складиштењем и обезбеђује заједничке интерфејсе за све апликације које користе податке.

Виртуелизација је основни концепт на којем се заснива нови тренд у организовању и коришћењу информатичких ресурса познат под називом - *Cloud Computing*. *Cloud Computing* представља савремени концепт коришћења информатичких ресурса кроз услуге које коегзистирају у дељеном скупу ресурса заснованом на технологији виртуелизације. То је модел који кориснику омогућава једноставан приступ дељеном скупу ресурса (мрежним ресурсима, серверима, простору на дисковима, апликацијама итд.). [3]

Основне карактеристике технологије виртуелизације су: [4]

A. Самостално коришћење ресурса на захтев

Корисник може да користи податке и друге ресурсе, када он то жели, са било којег места и у било које време. Ови ресурси подразумевају мрежну подршку и физички простор на складишним уређајима, којима се приступа без интервенције човека.

B. Широк спектар могућности мрежног приступа

Подаци су доступни путем мреже, са различитих уређаја, као што су десктоп рачунари, мобилни телефони, таблет уређаји итд.

C. Алокација ресурса

Рачунарски ресурси провајдера су груписани како би у исто време опслужили велики број корисника. Механизам расподеле процесорске снаге, или количине меморије, функционише тако што систем динамички врши расподелу ових ресурса према захтевима корисника. Сами корисници немају контролу над физичким параметрима, односно над локацијом ресурса,

али могу да изаберу где ће њихови подаци бити смештени и процесирани.

D. Еластичност и флексибилност система

У ситуацијама када су у неком временском периоду привремено потребни додатни ресурси, они се могу, од стране провајдера, динамички доделити кориснику, како би се обезбедило несметано функционисање, а када обим пословања поново опадне, ресурси се аутоматски враћају у првобитно стање. Корисник може да користи додатне ресурсе у било којим количинама и било када.

E. Мерљива услуга - плаћање по утрошку

Системи виртуелизације аутоматски контролишу и оптимизују неопходне ресурсе у зависности од потреба корисника и типа услуге која се тражи (простор на диску, процесорска снага и слично). Све ове услуге су мерљиве и њихово коришћење је транспарентно, како за провајдера, тако и за клијенте.

Неке од предности у пословању које доносе технологије виртуелизације су:

- уштеде на набавци и одржавању ИТ опреме;
- боље искоришћење система;
- флексибилност ИТ сервиса;
- висока доступност;
- једноставна миграција података;
- уштеде у простору и енергији;
- ослобађање капацитета постојеће ИТ опреме;
- дуготрајна и поуздана платформа;
- једноставније одржавање;
- убрзана имплементација нових ИТ решења или проширења постојећих;
- једноставније управљање конфигурацијама, развојним, тестним и производним окружењима;
- аутоматизована процедура опоравка сервиса и апликација;
- једноставније планирање и спровођење управљања континуитетом пословања;
- једноставан и брз опоравак после испада;
- једноставна имплементација високодоступних система.

3. ВИРТУЕЛИЗАЦИЈА ПОДАТАКА У БАНКАРСТВУ И ОСИГУРАЊУ

Недавна финансијска криза оставила је незабележен утицај у индустрији финансијских услуга и њене последице се и данас осећају у свакој пословној јединици. Са изласком из кризе, три су се питања показала као критична за сваку финансијску институцију: управљање ризиком, обезбеђивање усклађености и контрола трошкова. Базелски комитет за супервизију банака је дефинисао 14 принципа за идентифковање, процену и управљање ризицима и они чине основу обавезног усаглашавања које треба у потпуности да ступи на снагу 2016. године. Агрегација ризика је тежак задатак, јер банке могу бити изложене различитим ризицима: кредитном, правном, регулаторном, репутационом, оперативном и ризику ликвидности. Виртуелизација података постала је стандардна технологија која омогућава боље управљање ризиком, као и обједињавање и комбиновање података из различитих извора у јединствену базу "виртуелних" података која је спремна за употребу у апликацијама. Виртуелизација података употребљена у сектору финансијских услуга може да омогући брзу процену изложености различитим врстама ризика, готово у реалном времену, а без додатних трошкова и напора који су неопходни када подаци нису консолидовани. Иновативне комерцијалне банке су удвостручиле своје тржишно учешће за мање од једне деценије константно се фокусирајући на свеобухватно искуство клијената, изградњу односа са њима и на прилагођавање понуде производа и услуга захтевима тржишта. Данас банке из различитих апликација имају мноштво података о својим клијентима, од трансакција извршених кредитним картицама до трансакција генерисаних у мобилном банкарству. Чувајући приватност клијената, банке те информације користе како би прилагодиле своје услуге захтевима клијената, открилe преваре, осмислиле своје маркентиншке кампање, задржале незадовољне клијенте итд. Да би се то добро урадило потребно је да виртуелизација података омогући логичку комбинацију података које поседује банка, уз ниже трошкове и за краће време. Окружење у којем послују осигуравајуће компаније и банке карактеришу брзе и сталне промене. Производи које нуде банке и осигуравачи постају све сложенији. Потенцијални клијенти имају све више специфичних захтева које треба задовољити. Долази до појаве нових канала продаје. Развој информацио-комуникационе технологије и посебно виртуелизација информатичких ресурса омогућио је брже и ефективније доношење одлука. Финансијске институције улажу знатно време и капитал како би реаговале на изазове које пред њих постављају подаци из веома разноврсних извора, али често не могу да иду у корак са све већим обимом, форматима и комплексношћу извора података. Банке и осигуравајуће компаније виртуелизацијом настоје да усагласе велику количину и различите врсте података, сагледавајући их вишедимензионално, кроз

следеће домене: клијент, друштво, производ, ризик и финансијски подаци. Осим што је виртуелизација усвојена као темељ информационе архитектуре банке или осигуравајуће компаније, она омогућава изградњу специфичних апликација и софверских алата. Неки од њих су:

A. Информациона подршка преузимању ризика

Великим, диверзификованим организацијама, које се баве осигурањем или финансијским услугама, виртеуализација података пружа обједињен преглед ризика, на основу података из интерних и екстерних извора (базе имовине, базе захтева, система за моделирање катастрофа, итд.) и пружа квалитетну подршку одлучивању о преизимању ризика. Преузимање ризика (*енгл. Underwriting*) је процес у којем осигуравач процењује подобност клијента приликом уговарања осигурања и одлучује да ли је ризик који му је понуђен да преузме од стране клијента прихватљив или није прихватљив и уколико је прихватљив, одређује износ премије. Приликом преузимања ризика, осигуравач анализира основне податке о клијенту, карактеристике предмета осигурања и осигуране лимите, мере заштите и историју штета.

B. Агилно извештавање о продаји и аналитика ризика (коришћењем података из Big Data, Cloud и других апликација)

На пример, осигуравач усева може користити виртуелизацију података да интегрише податке из *Big Data* складишта, са подацима метеоролошких служби, као и пословним подацима из *Cloud* апликација, у настојању да обезбеди агилне и правовремене извештаје својим продајним и менаџмент тимовима.

Раст количине и разноврсности података из различитих извора, као и раст брзине генерисања и прикупљања тих података условили су развој тзв. "*Big Data*" технологије. *Big Data* представља нове технологије, технике и алате за рад са подацима који имају нове особине (обим, структуру, брзину генерисања), али и суштинску промену знања, вештина и начина на који се подаци прикупљају, обрађују, анализирају и трансформишу у информације и одлуке, са циљем да се на њиховој основи гради конкурентска предност. *Big Data* се може дефинисати као база података чија величина превазилази могућности традиционалних база података и софтвера за прикупљање, обраду, анализирање и чување података.

C. Оперативна ефективност

На пример, банка и осигуравајућа компанија које заједнички пружају услуге банкарског осигурања могу коришћењем виртуализације података да добију свеобухватне податке о сваком клијенту.

D. Јединствени кориснички поглед

Многобројне аквизиције водећих европских банака и осигуравајућих компанија створиле су силосе диспаратних података што је резултирало фрагментисаним корисничким погледима. Они користе виртуелизацију података да убрзају процес интегрисања свих информација о клијентима и комбинују их са осталим својим интерним системима да би створили јединствени кориснички поглед.

E. Напредна и предикативна аналитика клијената и ризика

Један од начина у чему се разликује напредна и предикативна аналитика од традиционалне аналитике је што не постоји унапред утврђена хипотеза која ограничава потребан скуп података. Уместо тога, „дозвољава се свим подацима да испричају своју причу каква јесте, без претходног процењивања“. Виртуелизација података омогућава јединствен логички приступ подацима који се налазе у већем броју складишта. Тиме се остварује огромна уштеда у времену и трошковима.

Осигуравајуће компаније и банке окрећу се виртулизацији са циљем да:

- *Интегришу структуриране, полуструктуриране и неструктуриране информације* – од података о потраживањима (захтевима) до коментара са друштвених мрежа и многих других, што омогућава организацијама да стекну бољи увид из података које поседују и смање преваре и лажне захтеве.
- *Реконфигуришу понуде и агилно уведу нове производе* ослањајући се на агрегиране податке.
- *Брже креирају апликације,* чиме се обезбеђују критичне информације и аналитика у реалном времену.
- *Боље управљају потраживањима*- осигуравајућим компанијама и банкама је потребно да из различитих апликација повежу податке о клијентима. Виртуелизација им омогућава да консолидују различите силосе информација као и да прикупе и повежу структуриране податке са полуструктурираним и неструктурираним подацима релевантним за потраживање.
- *Ефикасније усаглашавају пословање са важећом регулативом* – чак и у поређењу са банкарством, осигурање има претежно комплексан регулативни оквир.

Осигуравајуће компаније схватају да технологије које су развијене пре више од 30 година ограничавају њихову способност да подстакну раст и задовоље лавину нових регулативних захтева. Осигуравајуће компаније се одавно суочавају са комплексним регулативним окружењем, али промене у последњим годинама су још значајније повећале ту комплексност и разноликост. Осигуравајуће организације које користе виртуелизацију имају могућност да управљају и ублаже ризике, редукују проблеме квалитета података, унапреде алокацију капитала и управљају усаглашавањем са различитим надлежним институцијама, уз помоћ база података које им омогућавају да реагују у реалном времену и елиминишу потребу прикупљања информација из различитих система.

- *Креирања бржих и флексибилнијих апликација за осигурање и банкарство* - појава дигиталних трендова је увећала обим, брзину и разноликост неструктурираних информација и довела је до стварања нових софтверских алата за рад са великом количином података, познатих од називом „ *Big Data*“. Виртуелизација пружа флексибилност у руковању *Big Data*-ом – у смислу брзине обраде уз проширивање руковања садржајем и специфичним форматима које користе осигуравајуће компаније и банке.

Коришћењем виртуализације података, банке и осигуравајуће компаније могу да:

- *Премосте силосе података* у циљу брзог и ефикасног комбиновања информација о клијентима са вишеструких локација;
- *Безбедно испоруче информације у реалном времену.* На пример, да провере поднете захтеве или информације о потраживањима у реалном времену у циљу смањивања превара;
- *Развију апликације за неколико недеља, а не месеци или година.*

Најважнији недостаци и ризици виртуелизације информатичких ресурса се односе на доступност и безбедност, јер пословање банке или осигуравајуће компаније зависи од ресурса смештених на туђој инфраструктури. Уколико дође до проблема са инфраструктуром и она постане недоступна, то може да им изазове значајне пословне губитке. Такође, свака финансијска институција има податке који треба да буду тајни, тако да морају да буду осигурани. Заштита приватности је један од основних аксиома у банкарству и осигурању, па је повреда приватности клијената један од значајнијих ризика виртуелизације података. У системима виртуелизације значајни су и следећи ризици: ризик нарушавања безбедности података; ризик од губљења података и ризик непоузданог функционисања система.

4. ЗАКЉУЧАК

Можемо сматрати извесним да ће се виртуелизација и даље развијати и као концепт ширити на нове сегменте информационих технологија. Да би били у прилици да одговоре на све веће притиске из окружења, осигуравајуће компаније и банке су почеле све више да се ослањају на решења и апликације засноване на виртуелизацији података. Решења заснована на системима виртуелизације омогућавају запосленима тачне и корисне информације у циљу пружања подршке за доношење ефективних одлука. Традиционална решења су дизајнирана тако да запослени овим подацима приступају са одређене локације преко десктоп апликација и web портала и путем својих рачунара или лаптопова. Међутим, компанијама је постало јасно да се пословне одлуке доносе без обзира где се запослени налазе. Виртуелизација утиче на стварање вредности осигуравајуће компаније и банке на бројне начине. Пре свега, приступ подацима је олакшан и доступан је било кад и било где. Тачност података је већа, јер се податак уноси директно. Расте и продуктивност запослених, јер су у прилици да брже и тачније реагују на пословне прилике. На крају, осигуравајућа компаније и банке имају бољу контролу и увид у активности запослених.

ЛИТЕРАТУРА

[1] Davis J. P. and Eve P.: “Data Virtualization: Going Beyond Traditional Data Integration to Achieve Business Agility”, Nine Five One Press, 2011.

[2] Soldić-Aleksić J., Stankić R., “Business Inteligence”, International Encyclopedia of Statistical Science. Springer, pp. 188–189, 2011.

[3] Sardet E. and Viale E., “A New Era in Banking - Cloud Computing Changes the Game, Accenture”, 2012.

[4] http://www.denodo.com/en/solutions/vertical-solutions/insurance-companies.

Датум пријема рада: 17.04.2015.
Датум прихватања рада: 27.06.2015.
Стручни рад
УДК: 005.334:338.124.4
DOI: 10.7251/NOE1518106I

IDENTIFIKACIJA I KONTROLA RIZIKA

IDENTIFICATION AND CONTROL RISK

Doc. dr Snežana T. Lazović
Univerzitet u Prištini, Ekonomski fakultet u Kosovskoj Mitrovici,
Kosovska Mitrovica, Republika Srbija

Prof. dr Radmilo V. Todosijević
Profesor Emeritus, Subotica, Republika Srbija
todosijevicr@ef.uns.ac.rs

Prof. dr Đoko Malešević
Redovni profesor u penziji, Subotica, Republika Srbija

Rezime: *Za razliku od rizika koji se može identifikovati, prognozirati, planirati pa samim tim i kontrolisati neizvesnost je apsolutna. Kontrolisati rizik u sferi poslovnog dešavanja, bez obzira na vrste promena koje se dešavaju u poslovnim sistemima i njihom okruženju, u suštini znači reagovanje "pre činjenice" odnosno ex ante pozicioniranje. Investitori a i preduzeća su uvek zainteresovani za maksimalno očekivanu dobit čak i onda kada je rizik nepovoljan. Odlučivanje izmedju alternativa za odredjenu investiciju sa identičnim očekivanjem dobiti vezujemo po pravilu za manju vrednost rizika. Odnos izmedju rizika i dobiti čini osnovu za donošenje odluke o investiranju. Razamatramo način kako rizik i očekivana dobit mogu biti izmereni? Utvrdjivanjem aksioma ponašanja investitora moguće je izraditi funkciju korisnosti za investitore protivne riziku u osnovnoj formi:* $U(x) = a + bx - cx^2$. *Ovde konstante a, b, i c odražavaju stav investitora prema riziku. Sa ovakvom funkcijom korisnosti suočavamo se sa investitorom gde sledi pobojšanje poslovnih odnosa na bazi poslovnih odluka sa očekivanjem koristi od investicije ili poslovnih poteza. Da li će korisnost investicije biti manja od investitorove očekivane posledice? Pozitivna razlika se javlja kao zaslužena nagrada za preuzeti rizik. Dokle god je investitor zainteresovan za berzanski obrt, očekivana dobit u deonicama se može meriti kao aritmetička sredina dobiti a rizik za deonice se može meriti bilo kao njihova varijansa ili prikladnije standardnom devijaciojom dohotka.Uprvljanje rizikom preduzeća podrazumeva setove aktivnosti koje predstavljaju proces koji u sebi sadrži sledeće: analizu poslovne aktivnosti; identifikaciju rizika; anlizu i merenje rizika; definisanje reakcije na tekući i identifikovani potencijalni rizik; praćenje rizika i informisanje o riziku.Identifikacijom i kontrtolom rizika mi ga ustvari svodimo na meru koja je dozvoljiva i koja se kao takva može da planira sa očekivanjem ostvarivanja maksimizacije poslovnog uspeha..*

Ključne riječi*: rizik, upravljanje, preduzeće, investicije, poslovni uspeh, metode, povraćaj.*

Abstract: *Unlike risk that can be identified, forecasted , planned and with all that controlled uncertainty is absolute. To control a risk in sphere of business ongoings, regardless of types of changes in business systems and their surroundings, in essence means their reaction "before fact" respectively ex ante positioning. Investors and enterprises are always interested for maximal expected profit even when the risk is unfavorable. Decision making for alternative for certain investment with identical expectations of profit is related to lower risk value. Ratio between risk and profit makes basis for making a decision about an investment. We are considering a way how risk and expected profit can be measured. By establishing axioms of behavior on investors it is possible to create a function of utility for investors contrary to risk in basic form:* $U(x)=a+bx-cx^2$. *These constants, a,b and c maintain stand point of the investor toward risk. With this kind of function of utility we are facing with an investor where improvement of business relations follows based on business decisions with expected profit from investment or business moves. Will the utility of investment be smaller then the investors expected effect? Positive difference occurs as a deserved prize for taken risk. As long as investor is interested in stock exchange turnover, expected profit in shares can be measured as arithmetic mean of profit, and risk for shares can be measured either as their variance or as the standard deviation of income.Risk management of an enterprise implies sets of activities that represent the process that contains: analysis of business activity; identification of risk; analysis and measurement of risk; defining reactions on current and identified potential risk; following and getting informed about risk.With identification and control of risk we are actually putting it down on extent that is allowed and which can be planned with expectation of realization of maximization of business success.*

Key words: *risk, management, enterprise, investment, business success, methods, return.*

UVOD

Skoro svaka odluka u poslu, životu, sadrži neku neodređenost. Nema mnogo sigurnih stvari. Nisu sve činjenice koje su potrebne u trenutku donošenja odluke i poznate. Rizik je neizbežan. Neznate ishod kada kupujete hartije od vrednosti. Radimo prognoze ishoda svake investicije bilo da se radi o realnim dobrima ili finansijskim sredstvima. Investiramo da bismo dobili. Ulaganja se uvek vezuju za rizik. Rizik nikada nije zanemarljiv. On je uvek prisutan, traje, preti, obezvredjuje ali i afirmiše. Profit dolazi od traženja klizavih ivica. Sportista koji odbija rizik retko dobija mečeve a firme neavanturisti retko zarađuju visok profit. Na duge staze firma koja je sklonija riziku će ostvariti veći profit. Nobelovac Kenneth Arrow je naglasio stav prema osiguranju od gubitka, po kome bi firme koje bi se osigurale od rizika bile mnogo više sklonije riziku. Zbog toga je mnogo vrsta poslovnog rizika i nemoguće ih je sve osigurati. Diverzifikacija vlasništva je zamena za rizik.[72] Kada opšti faktori rizika deluju na sve firme, tada ni visoki stepen diversifikacije ne može odstraniti rizik. Čak i posle diversifikacije neke vrste rizika opstaju i ne mogu se eliminisati. Tu spadaju tržišni rizik, sistematski rizik. Nesistematski rizici su rizici diversifikacije. Ovi stavovi su izvedeni iz empirijskih studija i pokazuje se da investitori sa diverzifikovanim portfoliom nisu u mogućnosti da prate kretanja svih svojih firmi. Menadžeri tih firmi su skloni da gledaju pre svoje interese od njihovih. U zavisnosti od toga kako u firmama rade ljudi i kakav je njihov stav prema riziku, taj stav će najčešće biti reflektovan na poslovnu politiku.[73] Output koji se ostvari vršenjem odredjenih aktivnosti nije uvek pod kontrolom nosioca aktivnosti. Rezultat ne zavisi uvek od potencijala ili od marljivosti, znanja, veština, već i od fluktuacija ponude, tražnje i seta ostalih pratećih dogadjaja, kojih je uvek mnogo i koji su nepredvidljivi. Način plaćanja po učinku prebacuje rizik nepredviđenih okolnosti na menadžera. Takođe, postoji vrsta ljudi koji su neskloni riziku. Zbog te averzije pojedinih učesnika prema riziku ugovori se dizajniraju tako da postoji neka vrsta zaštite (osiguranja). Mendžer često ima veću averziju prema riziku od poslodavca. Horizonti su mu širi i čestio vidi opasnosti tamo gde ih i nema. Firma je u većoj mogućnosti da špekuliše rizikom od prodavca pojedinačno ili proizvodnih radnika.Velike firme mogu lakše da apsorbuju rizik od malih firmi. Stav prema riziku se razlikuje s obzirom na vrstu poslovnih aktivnosti, veličinu kompanije, pouzdanosti prognoze, stabilnosti ili nestabilnosti okruženja, znanja i veština menadžera i dr. Male kompanije su manje sklone da rizikuju od velikih. To se posebno može primetiti na poslovima sa naftom, gde država lakše prihvata troškove nego preduzimač. Izuzetak su obrnuti slučajevi gde je preduzimač jači po finansijskoj snazi od neke manje države – tada je on više sklon riziku.

1. RIZIK I KONFLIKT – SARADNJA I OČEKIVANJA

Empirijska istraživanja pokazuju da postoji potencijalni dobitak od rizika. Rizik možemo predstaviti kao kontekst u kome se dogadjaji odigravaju sa odredjenim stepenom verovatnoće. Polazni stav je da nema apsolutnih organizacija ni apsolutnih procedura pa ni ishoda. Veličine, vrste i procese dešavanja karakteriše raspored verovatnoća. Prinos na investiciju može biti rizičan ukoliko su šanse 1:10 (verovatnoća 0,1) i predstavljaće gubitak; 5:10 da će biti prosečan i 4:10 da će biti iznad proseka. Rizik treba odvojiti od verovatnoće, jer on predstavlja kombinaciju verovatoće i veličine dogadjaja. Stavovi prema riziku se razlikuju, postoji metodološko šarenilo, i u velikoj meri zavise od psiholoških faktora, onih koji preuzimaju rizike i verovatnoće ishoda. Averzija prema riziku označava po pravilu očekivanje investitora viših prinosa kao kompenzacije za povećanje rizika. Averzija prema riziku ukazuje na potrebu diversifikacije portfolia ulaganjem u različite opcije. Suprotno ovoj opciji je koncentracija i investiranje u obveznice ili novac. Viši nivo rizika nosi sa sobom pretpostavku očekivanja većeg prinosa. Ako je pojedinac „neutralan u odnosu na rizik“ on će biti indiferentan u pogledu prihvatanja adekvatnog obezbedjenja od rizika odnosno osiguranja. Ako je očekivani klapitalni gubitak veći od isplata po osnovu kamata, prinos je negativan i pojedinac neće držati obveznice već samo novac. Cene obveznica su u obrnutoj vezi sa vrednošću kamatne stope. Za razliku od ljudi i preduzeća, nacije i države su mnogo kompleksniji učesnici u igri. Politička snaga je različito rasporedjena medju nacijama, tako da neke zemlje imaju veću, neke superiornu moć, treće su poslušnici a četvrtima se uvode sankcije. Rizici i rizična delovaanja na ovom nivou, ako eskaliraju sukobima, deluju rušilački a onda nastupa rizik obnove. Nema apsolutnog progresa bez relativnog regresa. „Kriza“ je stvar stepena odstupanja od definisanog kursa[74]. A da li propusti u kontroli i nastupu rizika dovode i uvećavaju krizu? U krizi rizici postaju mnogobrojniji, ekstremno dejstvujući, teško sagledivi i njima se još teže ovladava. Tada se postavlja pitanje nivoa „žrtve“ i potrebe brze – bilo kakve saradnje na planu uspostavljanja ravnoteže.

Predpostavke za identifikaciju rizika su dva osnovna aspekta svake strategijske situacije: konflikt i kooperacija. Konflikt ispoljava i povećava rizik učesnika u igri (poslovnom procesu) a kooperacija ga svodi na dozvoljivu meru. Retko su ciljevi različitih ljudi, sistema i procedura isti. Interakcija uglavnom uključuje konflikt u kojem dobici jednog igrača jesu jednaki gubitku drugog. Da li je zbir svih potraživanja poverilaca veći od sume ukupnog duga dužnika? Odgovor je ne. Razlike proizilaze samo iz unapred utvrdjenih uslova plačanja izmedju učesnika u igri, kupca i prodavca, ili institucionalno definisanih uslova iz okruženja, naprimer države. Lanac vrednosti (i druge varijacije u ekonomiji) se produžava preko. Ostvaruju se procesi razmene i raspodele, kao egzistencijalni uslovi bilo kog sistema.

Da li je trgovina dobrovoljna aktivnost ili je nastala autonomno po prirodi stvari? Trgovina je nužnost, nastala iz čina potrebe zadovoljavanja menjajućih potreba stanovništva da kroz procese razmene ostvaruje relaciju izmedju viškova i manjkova u raspolaganju odredjenim dobrima izmedju, kroz periode ljudske civilizacije, domininirajućih organizacionih sistema, sve do pojave savremnog tržišta, berzi i elektronske trgovine. Nikada taj process trgovanja ili razmene nije bio slobodan. I danas tržište i mediji su slobodni samo onoliko koliko im se dozvoli. Kada bi postojalo slobodno tržište, zašto bi se Evropska unija pravno uredjivala a SAD propisivala posebne mere i

[72] Bodie Z, Kane A .Marcus J.A.: Essentials of Investments, MacGraw-Hill Companies 2007, str.163

[73] Todosijević R. Startegijski menadžment, metode I tehnike Tom II. Ekonomski fakultet Subotica 2010.str. 282

[74] Todosijević R. Malešević Đ. Acta Econimca, broj 22, Ekonomski fakultet Banja Luka, str. 171.

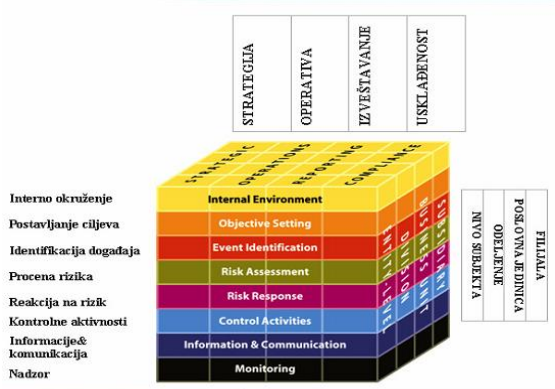
kontrolisala ponašanje "igrača" preko raznih svetskih organizacija ili svojim neposrednim prisustvom. U uslovima apsolutne uredjenosti nema slobode izbora. Relativna neodredjenost dopušta slobodu izbora, naročito ako postoje mnoge varijate mogućih rešenja. Rizik uvek postoji. On je deo čovekovog dinamizma i izazvanih promena. Gde god da postoji dinamika koja dovodi do promena postoji i rizik. Rizik je imanentan stepenu stabilnosti i intenzitetu izazvane promene. Uzročno posledični odnos izmedju dogadjaja i rizika je zasnovan. Polazeći od činjenice da nema apsolutnih organizacija pa samim tim ni apsolutnih sistema, konstatujemo da je prisustvo rizika kod egzistirajućih postupaka i organizacija trajno. On se ne može otkloniti ali se može svesti na meru koja je dozvoljiva i koja se kao takva može kontrolisati pa samim tim i planirati. Obratimo paznju, jer poslovni i uopšte investicioni procesi moraju biti obostrano korisni. Ako transakcija nije korisna za jednog od učesnika, on neće uzeti učešće. Mogućnost da se stavi veto na transakciju, štiti od neuspeha. Zbog toga, izbor ne podrazumeva samo biranje između ponuđenih opcija, već podrazumeva i mogućnost da se ostane po strani i ne učestvuje. Razmena je igra bez gubitka, obe strane dobijaju.[75] Komparativna prednost je osnova trgovine među nacijama. Zemlje sa jeftinijom radnom snagom proizvode robu radno intenzivno, izvoze je u zemlje gde je radna snaga skupa ili je menjaju za robu koja zahteva visoku upotrebu kapitala, i obe zemlje ostvaruju korist. Merama ekonomske politike može se neutralistai rizik i učiniti poželjnim. Ravnopravna saradnja promoviše pozitivan rizik. Učesnici u igri dobijaju. Naši potezi u odlučivanju, mogu proizaći i kao rezultat razlike u verovanjima. Kupac kola može misliti da kola više vrede od prodavca. Prodavac akcija može misliti da će vrednost akcija pasti pa želi da ih proda dok kupac ima drugačije informacije (da će vrednost rasti), te želi da ih kupi. Opredeljenje se javlja kao rezultat verovanja. Sve što radimo, radimo zbog interesa.Ukazujemo na činjenicu da postoji "samo" pojedinačni interes, koji se maifestuje i u pojedincu i u mnoštvu. Subjekt interersa odredjuje kvalitet i strukturu interesa. Postoje igre sa nultim i nenultim rezultatom. Većina igara je sa nenultom sumom, gde krajnji rezultat zavisi od akcija igrača. U igrama sa nultom sumom, igra je čist konflikt što znači da postoji rizik. Akcije igrača utiču samo na rezultat a ne i na veličinu ukupnog rezultata. Samo neke od ekonomskih igara su sa nultom sumom. Sve zavisi od rizika. Kod igara koje se ponavljaju postavlja se pitanje: Kako funkcioniše koopercija u praksi ? Ona ne eliminiše rizik ali ga svodi na dozvoljivu meru. Iskustva pokazuju da učesnici kooperiraju u ranim fazama igre i onda prelaze na nekooperaciju na kojoj se zadržavaju do kraja. Niti je kooperacija uvek dobra ali ni konflikt nije neizbežan? Pitanje saradnje je stvar dogovora i verovanja. Oni koji ne poštuju pravila igre, vrlo brzo bivaju eliminisani kao igrači.Rizik je kategorija budućnosti a retrospektiva nas može podučiti da reagujemo ex ante- pre činjenice. Zbog toga treba imati u vidu uvek percepciju vremena kada je u pitanju istraživanje budućnosti (u njoj se nalazi predpostavljeni rizik), zbog činjenice da ona varira u različitim istorijskim momentima a još više u razlčitim kulturma. Ne odnosi se na vreme, na istorijsko vreme samo način razmišljanja o budućnosti, već se i percepcija vremena odnosi na istorijsko vreme. Linearni koncept progresa nepoznat je na primer u starom Egiptu, Iranu ili Kini, i to je veoma važno. Veoma je važna opservacija mesta u percepciji vremena u ajnštajnovskom razmišljanju u zemljama Zapada, a to pak znači da su se dogodile krupne promene u nauci kao i u filozofskoj misli uopšte. Zbog toga je veoma važna percepcija vremena, bez obzira da li je kulturno ili istorijski locirana. Zbog činjenice da vreme nema substitut, značaj vremena kao resursa naglo raste naročito sa procesima dinamizma - ubrzavanja promena. Ovo napominjemo zbog činjenice da se sa procesom ubrzanja promena otežava proces ekstrapoliranja rizika, čime se rizik uvećava. Upravljanje vremenom je koliko stvarna, toliko i religijska kategorija. I u hrišćanstvu i u islamu, kategoriji upravljanja vremenom se daje izuzetna pažnja.

2. STRATEGIJA I PROCESI UPRAVLJANJA RIZICIMA

Ravotežna rizik premija, ravnoteža izmedju rizika i prinosa, u direktnoj je vezi sa aktivnim i pasivnim strategijama investiranja. Pasivna strategija investiranja predpostavlja da su tržišne cene hartija od vrednosti pravilno odredjene. Umesto da pokušavaju nadmašiti tržište služeči se superiornim informacijama i analizima, pasivni menadžeri nastoje da održe odgovarajuću ravnotežu izmedju rizika i prinosa u datim tržišnim okolnostima. Strategijom imunizacije nastojimo da zaštitimo portfolio od kamatnog rizika. Aktivna strategija investiranja ima za cilj ostvarivanje prinosa koji su više nego srazmerni preuzetom riziku. Kada je reč o portfoliju obveznica, ovaj stil upravljanja može imati dva oblika. Možemo koristiti prognozirane kamatne stope u predvidjanju opštih kretanja na tržištu obveznica, ili možemo primeniti neki vid unutartržišne analize da bi utvrdili odredjene sektore tržišta (ili hartije od vrednosti) koji su relativo podcenjeni.[76] Činjenica je da kamatni rizik ima izuzetnu važnost i za aktivne i za pasivne strategije, pa je zbog toga potrebno istraživati analizu osetljivosti cena obveznica na promene kamatnih stopa. Osetljivost je funkcija vremena trajanja. Ispitujući načine za primenu koncepta trajanja, neophodnim se pokazuje potreba razmatranja naprednih metoda za odredjivanje nivoa osetljivosti na promene kamatnih stopa, pri čemu posebno treba imati u vidu koncept konveksnosti. Trajanje se pokazuje kao bitno za aktivne strategije investiranja. Područja kao što su: rizičan dug, rizičan portfolio, rizična aktiva, rizični instrumenti, rizična struktura kamatnih stopa, rizik akcije, rizik aktive, rizik i prinos, rizik investiranja, rizik diversifikacije, rizik likvidnosti, rizik neizmirenja obaveza, rizik pojedinačne aktive, rizik portfolija, kamatni rizik, korektivni rizik, rizik stope reinvestiranja, rizik zemlje, rizik proizvodnje, rizik od budućnosti, rizici u okruženju, prihvatljiva mera rizika, scenario rizika, faktorski modeli rizika, rizik zaliha, rizik naplate, rizik nabavke, rizik ravnoteže, rizik prodaje, rizik kupca, rizik prodavca, rizik menadžera, rizik vlasnika kapitala...

[75] Todosijević R. Startegijski menadžment, metode I tehnike Tom II. Ekonomski fakultet Subotica 2010.str.294.

[76] Bodie Z, Kane A .Marcus J.A.: Essentials of Investments, MacGraw-Hill Companies 2007. Str. 320.



Trodimenzionalni model sistema upravljanja rizicima u preduzeću

Prethodna slika modelira upravljanje rizicima u preduzećima sa ciljem stvaranja vrednosti i smanjenje posledica rizika.[77] [78],

Svaki organizacioni sistem isto kao i svaki poslovni poduhvat, nameravane aktivnosti bilo koje vrste i sadržaja imaju svoje posebnosti pa samim tim i opredeljenja prema riziku i načinima upravljanja njime. Zbog ove činjenice i naučnog pristupa, uopštavanje se javlja kao opšti pristup ovoj problematici sa naglaskom na posebostima u zavisnosti od nivoa rizika i njegovog ishoda u odnosu na očekivanja. U ovom radu rizik prevashodno tretiramo iz pozicije investicija i investiranja. Naglasak je na procerdurama, upravljanja i ciljnoj orijentaciji.

Što se tiče preduzeća, na prethodnoj slici smo prikazali vezu izmedju COSO okvira za internu kontrolu i COSO okvira za upravljanje rizicima. Pokazuje se da „preduzeće može imati efektivan način interne kontrole, a da pri tome nema uspostavljen sistem upravljanja rizicima.“[79] Istraživanja pokazuju da je investiranje na tržištima u razvoju mnogo rizičnije nego u razvijeniim zemljama. I pored toga postoje tržišta u razvoju koja mogu biti sigurnija od nekih razvijenih zemalja. Pokazuje se da su standardne devijacije portfolia razvijenih tržišta međusobno usklađenije nego standardne devijacije tržišta u razvoju. Značajnim se pokazuje tolerancija rizika i strategija alokacije aktive. Pasivna strategija podrazumeva politiku investiranja za koju nije potrebna analiza hartija od vrednosti, dok investiciona odluka o alokaciji aktive zavisi od uslovljenosti rizika i prinosa. Linija tržišta kapitala ukazuje na alokaciju kapitala gde se koristi tržišni indeksni portfolio kao rizična aktiva. Kao cilj se postavlja težnja za definisanjem optimalnog rizičnog portfolija koji predstavlja najbolju kombinaciju rizične aktive koju treba uključiti zajedno sa sigurnom aktivom u formiranju kompletnog portfolia. Optimalnim portfoliom postavljamo efikasnu granicu koja je u suštini linija koja predstavlja skup portfolija koji maksimiziraju očekivani prinos za dati nivo rizika portfolija.

Bez obzira na metodološku zbrku i izuzetnu razudjenost područja rizika, neophodnim se pokazuje da je upravljanje rizicima obaveza i odgovornost svih lica u organizaciji što predpostavlja normativno uređivanje ove funkcije. To predpostavlja identifikaciju područja rizika, njihovo detaljno opisivanje kako bi se mogli planirati i na osnovu toga njima upravljati, jer sve ono što nismo u stanju da opišemo, ne možemo da planiramo pa da njime i upravljamo. Postoje rizici nezavisni od volje preduzeća, ali se i njima, prognoziranjem i planiranjem može efikasno upravljati. Zbog toga je potrebno strategijom upravljanja rizicima definisati ciljeve i koristi od upravljanja rizicima, odgovornost za upravljanje rizicima, kao i pregled okvira koji je potrebno uspostaviti kako bi se uspešno upravljalo rizicima. Strategijom upravljanja rizicima nastojimo da identifikujemo nepovoljnie okolnosti i događaje čiji nastanak može nepovoljno uticati na ostvarenje ciljeva, odnosno na realizaciju mera i aktivnosti za njihovo ublažavanje na nivo koji je prihvatljiv[80]. Svrha strategije je da poboljša sposobnost ostvarenja ciljeva kroz upravljanje pretnjama i šansama, te stvaranje okruženja koje pridonosi većem kvalitetu, delotvornosti i rezultatima u svim aktivnostima i na svim nivoima. Strategija treba da ima za cilj: poboljšanje efikasnosti upravljanja rizicima; integrisanje upravljanja rizicima u sve aktivnosti; ugradnja upravljanja rizicima kao standarda prilikom realizacije procesa planiranja i donošenja odluka; osiguranje okvira za utvrđivanje i procenu, postupanje, praćenje i izveštavanje o rizicima s kojima su upoznati i koje primenjuju zaposleni; uspostavljanje koordinacije upravljanja rizicima; upravljanje rizicima na svim područjima rizika

Kako bi upravljanje rizicima postalo sastavni deo procesa planiranja, prilikom izrade svih planskih dokumenata kojima se utvrđuju strateški i operativni ciljevi, razmatraju se rizici koji mogu uticati na njihovo sprovođenje. Ciljevi sadržani u strateškim, operativnim ili finansijskim planskim dokumentima treba da su polazna osnova za utvrđivanje rizika na nivou unutrašnjih službi.

U egzistirajucim sistemima, gde postoji odgovoran odnos prema riziku, proces upravljanja rizicima najčešće obuhvata: utvrđivanje rizika, procenu rizika; postupanje po rizicima i praćenje i izveštavanje o rizicima. S druge strane nameću se i načela za upravljanje rizicima od kojih navodimo sledeća: To je proces koji se odvija u svakom egzistirajućem sistemu; ako sitem ima dinamiku i traje, prccesi su neprekidni i njima se upravlja, kako celinom tako i organizacinom strukturom; ovaj proces podrazumeva procedure i postupke identifikacije neregualrnih aktivnosti; proces podrazumeva uverenja upravljačkoj struklturi da je sistem u funkciji ostvarivanja ciljeva.

Utvrđivanje rizika podrazumeva identifikaciju događaja i određivanje ključnih rizika koji mogu nepovoljno uticati na ostvarenje ciljeva sadržanih u planskim dokumentima, odnosno predstavlja opasnost da

[77] http://www.ef.uns.ac.rs/Download/menadzment_rizikom_master/2009-11-05_

[78] www.coso.org

[79] Kondić N. Petrović N. (2015) Upravljanje rizicima i interna kontrola – globalna perspektiva,međunarodni simozijum o korporativnom upravljanju „Male ekonomije i nove paradigme ekonomskog rasta“, Banja Vrućica 14 i 15 maj 2015, Zbornik radova str.226

[80] Todosijević R. I dr. Investicije, Ekonomski fakultet Subotica, 1993. str. 69-73.

događaji, postupci i neiskorišćeni potencijali imaju negativan uticaj na postizanje ciljeva preduzeća. Prilikom utvrđivanja rizika koristi se tipologija rizika kojim su rizici podeljeni na glavne oblike. To zahteva temeljno poznavanje organizacije preduzeća, tržišta na kojem ono posluje, pravnog, društvenog, političkogi kulturnog okruženja u kojem egzistira, kao i zdravo razumevanje njegovih strateških i operativnih ciljeva, opasnosti i pretnji povezanih s postizanjem tih ciljeva. Da bi se rizici prepoznali i da bi se pripremilo iznalaženje odluka, potrebne su odgovarajuće strukture i metode identifikovanja rizika.[81]

Oblici rizika se odnose na sledeće : spoljni rizik, koji karakteriše dinamika faktora okruženja, koji ne mogu biti kontrolisani od strane preduzeća; Unutrašnji rizici odnosno rizici preduzeća kao sistema koji karakterišu: kvalitet strategije i standardi funkcionisanja procesa gde spadaju: finansijski rizik, rizik finansijskog izveštavanja, upravljački rizik, rizik nasledjenih situacija, rizik investiranja, likvidnost, rizik gotovinskog toka, pregovaračka pozicija , poslovni rizici, rizik dostupnosti kapitala, rizik od elementarnih nepogoda, rizik delatnosti, izloženost prevari, rizik ugleda preduzeća i dr.; za zaposlene u preduzeću treba identifikovati serije rizika, počev od kvalifikacija, uslova rada, zdravlja i bezbednosti na radu, do nivoa ovlašćenja i informisanosti; odnosi sa zakonskom regulativom su pitanja i internog i eksternog rizika. Kvalitet informacija i stepen njihove pouzdanosti, osnovne su pretpostavke za identifikaciju rizika i kontrolisanog ovladavaanja rizikom. Potreba za kontrolisanim ovladavanjem rizicima, iznedrila je potrebu za definisanjem standarad ISO 31000:2009. „Cilj donošenja ovog standarda bio je da se definišu principi upravljanja rizicima i daju opšte smjernice za njihovu implementaciju, koja će se moći koristiti u svakoj organizaciji, te da se usvoji „zajednički rizik“ u oblasti upravljanja rizicima“.[82]

Za utvrđivanje rizika moguće je primeniti mnoge metode i tehnike. Najčešće se koriste 1. podaci i informacije sadržane u izveštajima revizije, analiza rukovodilaca o razlozima odstupanja ili neizvršenjima ciljeva iz prethodnog perioda, realizacija investicija; 2. upitnici ili intervjui za utvrđivanje rizika i 3. direktni sastanci zaposlenih i rukovodilaca na kojima se utvrđuju rizici i procedure za upravljanje rizicima u funkciji ostvarivanja postavljenih ciljeva. Verovatnoća nastanka rizika, funkcija je procene rizika a to podrazumeva adekvatno reagovanje svih nivoa menadžmenta preduzeća. Kvalitativne analize kao funkcija postavljanja ciljeva, osnovna su podloga za utvrđivanje rizika i mera za kontrolisano ovladavanje rizikom. Inherentni (uticaj okruženja na verovatnoću nastanka gubitka) i rezidualni (ostatak) nivo rizika, predmet su procene njihovog uticaja na poslovni uspeh. Kod procene inherentnog nivoa rizika, rizici se procenjuju na način da se ne uzimaju u obzir postojeće mere za ublažavanje rizika. Prilikom procene rezidualnog rizika sagledava se da li su preduzete mere dale rezultat ili je potrebno preduzimanje dodatnih mera radi ublažavanja rizika.

Moguće je sa visokim stepenom pouzdanosti odrediti verovatnoću nastupanja dogadjaja, što omogućava donosiocima odluka da reaguju“pre činjenice“, odnosno tada imaju mogućnosti adekvatnog odgovora na mogući „nastup“ rizika. *Potrebna nam je kontrolisana budućnost i ako je posedujemo tada nisu moguća ekstremna iznenadjenja pa ni krize.*

Verovatnoće nastanka, na osnovu empirijskih saznanja, možemo uobličiti i na sledeći način:

Verovatnoća nastupanja	Odredjivanje ranga - ocene
Vrlo verovatno	5
Verovatno	4
Moguće	3
Manje moguće	2
Skoro nemoguće	1
Nije relevantno	0

Vremenska dimenzija je inherentna procesima upravljanja, pa se i vremenska dimenzija mogućeg nastupanja nalazi u intervalu: dnevno – mesečno - polugodišnje – godišnje – pet, deset i više godina. *Ocena verovatnoće i uticaja rizika predstavlja osnovu za rangiranje rizika i mogućnosti preduzeća*. Stepen izloženosti riziku rezultat je proizvoda bodova za štetnost i bodova za verovatnost nastupa događaja. Ista može biti niska (ocene od 1 do 2), srednja (ocene od 6 do 9), visoka (ocene od 12 do 15). Prilikom rizika niske vrednosti, ne preduzimaju se dodatne mere, kod rizika srednjeg nivoa primenjuju se dodatne mere, u slučaju visokog rizika odmah se preduzimaju mere za njihovo ublažavanje. Rezidualni rizik možemo vrednovati na osnovu metode koja se koristi kod ukupne izloženosti riziku. Postupanje s rizicima korespondira **sa** prognozama nastupanja rizika, što čini osnovu za utvrđivanje načina upravljanja rizicima ili postupanja po rizicima. U zavisnosti od značaja i ukupne izloženosti riziku preduzimaju se mere izbegavanja, prenošenja, prihvatanja te smanjivanja ili ublažavanja rizika. Mere uvek treba da budu preventivne, te pravovremene, treba da budu prikladne, troškovno efikasne, sveobuhvatne i u neposrednoj vezi sa značajem rizika[83]. U zavisnosti od nivoa rizika odvija se nivo i postupak odlučivanja koji korespondira sa nivoom nadležnosti, o postupcima po rizicima koji mogu ugroziti ostvarenje ciljeva. Mere koje se preduzimaju ili se planiraju preduzeti u svrhu dodatnog postupanja po rizicima unose se u registar rizika koji sadrži rokove i imena odgovornih osoba za njihovo sprovođenje. Nemaju svi rizici isti stepen „opasnosti“ i zbog toga potreba da budu rangirani. Redosled značaja mogao bi da sledi naredno navodjenje: rizici koji predstavljaju direktnu pretnju uspešnom

[81] http://www.ef.uns.ac.rs/Download/ menadzment_rizikom_master/2009-11-05_

[82] Kondić N. Petrović N. (2015) Upravljanje rizicima i interna kontrola – globalna perspektiva,međunarodni simozijum o korporativnom upravljanju „Male ekonomije i nove paradigme ekonomskog rasta“, Banja Vrućica 14 i 15 maj 2015, Zbornik radova str.228

[83] Todosijević R. I dr. Promenama do uspešnog preduzeća, Prometej Novi Sad 1995 g. str. 119-120.

završetku projekta, programa ili aktivnosti; rizici koji mogu uzrokovati značajnu štetu ugovornim partnerima, kupcima, dobavljačima, širem i užem okruženju: rizici koji za posledicu mogu imati povredu zakona i drugih propisa; koji mogu napraviti značajne finansijske gubitke; koji dovode u pitanje sigurnost zaposlenih i koji mogu ozbiljno uticati na ugled firme.

Analiza poslovne aktivnosti je prvi korak u ukupnom procesu upravljanja rizikom i osnova je za sve naredne faze koje slede. Osnovni cilj je razumevanje poslovnih procesa, te informisanje ostalih faza procesa upravljanja rizikom. Analiza je neophodna zbog razumevanja pozadine posla, specifičnih poslovnih aktivnosti, procesa ili projekata koji predstavljaju predmet razmatranja rizika. Rizici nisu statiča kategorija, odvijaju se u vremenu i prostoru a šanse za njihovo nastajanje, progresivno rastu sa procesima usložnjavanja aktivnosti. Zbog ove činjenice da se uvek mogu javiti sa jačim tempom i sa istim ili jačim intenzitetom, neophodnim se pokazuje činjenica neprekidnog preispitivanja i aktivnog povratnog upravljačkog delovanja na izazivaće rizika i na rizike. Zvog toga je potrebno ažuriranje registra rizika u pogledu svih rizika, rizika za koje se sprovode dodatne mere ublažavanja rizika koji su prihvaćeni, kao i rizika na koje se nije moglo uticati na planirani način. Isto tako potrebno je periodično preispitivati strategije procena i upravljanja rizicima kako bi se osiguralo ažuriranje u skladu sa praksom i promenama metodologije upravljanja rizicima. Kao ključna odgovornosti upravljačke strukture pokazuju se zadaci za upravljanje rizicima. Sa delegiranjem zadataka delegira se i odgovornost. Uslov ispunjenja obaveza koje proizilaze iz upravljačke odgovornosti, nalazi se u osiguranju potrebnih preduslova za nesmetanu realizaciju svih aktivnosti upravljanja rizicima. Sinteza identifikovanih rizičnih područja sadržanih u strategiji, operativnim i finansijskim planovima po pravilu treba da sadrži individualni stepen verovatnoće nastanka rizika i načine delovanja. Institucionalizovanje interne revizije predposvlja, pre svega, definisanje njene uloge u upravljanju rizicima koja mora biti nezavisna i objektivna u proceni rizika i efikasnosti preduzetih mera. Davanjem preporuka za poboljšanje poslovanja, interna revizija podupire upravljačku strukturu u procesu upravljanja rizicima, ali je upravljačka struktura odgovorna za upravljanje rizicima. Medjusobnom razmenom informacija i dokumenata u okviru preduzeća treba obezbediti prenos znanja, veština i iskustava o upravljanju rizicima.

3. NEIZVESNOST KAO APSOLUTNOST - MODELIRANJE I ODLUCIVANJEJE

U ovm delu rada polazimo od činjenice da kompanije ali i pojedinci mogu imati različite vrste kapitala. Osnovna podela postoji izmedju akcijskog i kreditnog ili kapitala baziranog na obveznicama.Akcijski kapital (akcijski udeo u korporaciji) je podeljen na obični i preferencijalni, pri čemu su vlasnici običnih akcija vlasnici komapnije[84]. Oni prihvataju viši nivo rizika nego drugi vlasnici drugih klasa akcija pošto se njihove dividende isplaćuju na kraju.

Ukupni rizici koji su obuhvaćeni poslovanjem u literaturi se često definišu kao korporacijski rizik. Tu nam se po pravilu javljaju dve osnovne vrste rizika: finansijski rizik koji proističe iz finansiranja pozajmljenim sredstvima i poslovni rizik, koji je osnovni rizik sa kojim se firme suočavaju u svakodnevnom poslovanju.[85] Kvalitetne informacije i kvalitet upravljanja postaju kluč svega pa i poslovnog uspeha.

Metodologija priliva gotovog novca u uslovima neizvesnosti, cini osnovu za odluke o investiranju kapitala. Zbog činjenice da postoji neizvesnost od budućnosti koja se javlja kao diskontinuitet neophodno je u proces odlučivanja uključiti i rizik.[86] Rizik u ovom slučaju znači da se pravi rezultat može razlikovati od onog koji smo očekivali. Kod analize neizvesnosti u donošenju finansijskih odluka koristićemo dva izraza i to. „rizik“ i „neizvesnost“, koji se ponekad mogu medjusobno zamenjivati, mada je razlika izmedju njih u terminološkom smislu mnogo veća nego sličnosti. U suštini kada govorimo o rizičnoj odluci o ulaganju zanima nas situacija gde postoji neizvesnost stvarnog budućeg ishoda. Polazimo od tvrdnje da ulagači osećaju averziju prema neizvesnosti, odnosno drugojačije rečeno ne vole rizik. To je prvi problem donošenja odluka o investiranju u turbulentnom okruženju Zbog ove činjenioce, potrebno je ubediti potencijalne investitore da donesu odgovarajuću odluku sa neizvesnim ishodom, ali im se mora ponuditi očekivanje veće zarade kao nagrada ili kompenzacija za preuzeti novo rizika. Izvodimo stav: da što je veći stepen neizvesnosti u ishod ulaganja, to će i očekivana zarada bit veća, kako bi se investicija ulagačima učinila privlačnijom. Savršeno tržište kapitala u nemirnom okruženju, neće prihvatiti samo jednu interesnu stopu, već čitav niz interesnih stopa – po jednu za svaki nivo rizika. Pravilo je da što je veći rizik veća je i interesna stopa, pa samim tim možemo izvršiti prilagodjavanja metoda i tehnika za procenu, koristeći kao diskontnu stopu za bilo koju procenu projekta, onu diskontnu stopu savršenog tržišta koja se odnosi na odredjeni nivo rizika datog projekta. Na ovakav način bi diskontna stopa i dalje ispravno prikazivala cenu preduzimanja investicije. Zakonitost bi glasila: investicija će se preduzeti i izvršiti samo ako će doneti zaradu koja je najmanje jednaka zaradi koja bi se mogla ostvariti na tržištu kapitala za jednak nivo rizika. Interesna stopa savršenog tržišta kapitala koja odgovara nivou rizika u projektu koristiće se i dobija karakteristiku periodične stope. Ova jednostavna prezentacija iako u osnovi konceptualno tačna postavlja dva problematična pitanja: na koji način možemo da identifikujemo stepen rizika u projketu odredjene investicije i ako možemo da merimo nivo rizika u projkektu, kako onda možemo da identifikujemo odgovarajuću interesnu stopu savršenog tržišta kapitala?

Postoji saglasnost da neizvesnost ima dominantni uticaj na donošenje finansijskih odluka. Ponekad je korisno

[84] Bodie Z, Kane A .Marcus J.A.: Essentials of Investments, MacGraw-Hill Companies 2007. str.4.

[85] Pirs D.V. MacMillan Dictionary of Modern Economics 4 ed. 2003. str. 211.

[86] Lumby Steve, Investment Appraisal and Financial Decisions, 5 th Edition 1994; str.220

pretpostaviti nepostojanje neizvesnosti kako bi se razjasnila osnovna analiza donošenja odluka o investiciji. Medjutim, ako naš pristpu treba da ima vrednost u stvarnom svetu, moramo se uhvatiti u koštac sa svim problemima koji se ispred investitora postavljaju. Teorija donošenja finansijskih odluka je još uvek u razvoju i mnoga područja ove teorije sadrže mnoge kontroverze. ***U stvari mi neznamo mnogo o tome kako treba donositi finansijske odluke i postoji mnogo više pitanja bez odgovora nego sa odgovorima. Pogledom na strukturu savremenih istraživanja iz ove oblasti uočavamo da se najveći deo ovih istraživanja bavi prisustvom rizika u donošenju odluka zato što je nedostatak razumevanja o riziku – njegovoj prirodi, meri i stavu ulagača prema njemu – taj koji iztaziva najveći broj problema i konstruiše pitanja bez odgovora.*** Zaključci do kojih dolazimo mogu biti samo privremeni, što znači da možemo da očekujemo da se oni menjaju tokom vremena samim tim što i mi više razumemo problematiku koja je predmetom odlucivanja. To je razlog da na osnovu modela očekivane koristi istražimo teoriju donošenja finansijskih odluka od strane menadžmenta kompanije u korist njenih akcionara. *Polazeći od činjenice da menadžment mora da donosi odluke o investiranju sa neizvesnim ishodom, neophodno je imati u vidu i način kako će i sami akcionari doći do neke odluke u postojećim okolnostima. Zbog toga nam je potreban model koji adekvatno izražava stavove akcionara prema riziku. Pitanja koja se ovde postavlaju mogu se svesti na to kako akcioanri gledaju na rizik i kako reaguju na njegovo prisustvo.*

Za razliku od teorije finansijskih odluka koja je normativna i ističe kako menadžment treba da donosi finansijske odluke, model stavova akcionara o riziku treda da bude pozitivan. Model treba da zastupa prave stavove, racionalnog opredeljenja a ne psihološko emotivne, koje nisu dobar saveznik principu racionalnosti. Na ovaj način moguće je uspešno stvoriti normativnu teoriju donošenja finansijskih odluka od strane menadžmenta koja se zasniva na pravim željama akcionara. Neophodnim se pokazuje da moramo pažljivo identifikovati i uvažiti neke osnovne pretpostavke o akcionarima i ulagačima uopšte.

Polazna pretpostavka je da kada se suoče sa rizičnim donošenjem finansijskih odluka, akcionari i ulagači se ponašaju racionalno i dosledno. U tom smislu moguće je da iznesemo sledeće formulacije koje se odnose na ponašanje ulagača kada donose odluke.[87]

1. ulagači imaju mogućnost da biraju izmedju alternativa rangirajući ih po redosledu vrednosti, odnosno izražavaju sposbnost da zaista dodju do odluke;

2. Bilo koje rangiranje alternativa je „tranzitivno“, što znači da ako alternativa „A“ više odgovara od „B“, a alternativa „B“ više odgovara od„C“ , onda alternativa „A“ mora više odgovarati od „C“;

3. Ulagači ne diferenciraju alternative koje imaju isti stepan rizika, odnosno njihov izbor je nepristrasan samim tim što se u potpunosti zasniva na razmatranju rizika koji je uključen, pre nego što su ponudjene alternative;

4. Ulagači imaju mogućnost da odrede bilo koju investiciju gde je zarada neizvesna, potpuno istu alternativu koja isto toliko odgovara ali koja uključuje odredjenu zaradu, odnosno za bilo koji rizik ulagači imaju mogućnost da odrede ekvivalent sigurnosti. Aksiome koje smo naveli o mogućem ponašanju ulagača kod donošenja odluka, mogu biti korišćene za konstruisanje istraživanja ili funkcije koristi. Funkcija koristi se može dalje upotrebiti kao osnova modela stavova ulagača o riziku koji će nam omogućiti da ispitamo načine na koji pojedinci donose odluke o rizičnim alternativama sa pretpostavkom da ovo rade da bi do najviše tačke doveli očekivani indeks koristi. Važnim se pokazuje proces koji omogućava da se izvede funkcija koristi kod pojedinca. Iako ovaj proces ponekad može izgledati nerealno, pokazuje se izuzetno praktičnim, zbog činjenice da su odluke pojedinca uvek dosledne i racionalne i u skladu su iznetim aksiomima. Nas zanima deskripcija funkcije koristi. Očekivani ishod projketa uvek ima neku vrednost, dok je nasuprot tome pojedinac odredio ekvivalent sigurnosti. To bi moglo da znači da je očekivana korist od projketa od strane pojedinca manja od koristi očekivanog ishoda ili vrednosti projekta. Moguće je da u odredjenom slučaju očekivana korist od projekta bude izražena kao korist vrednosti ekvivalenta sigurnosti koju je dao pojedinac, a da korist očekivane vrednosti projekta izražava kroz funkciju koristi različite vrednosti indeksa koristi. Podjimo od pretpostavke da pojedinac može imati pristup projketu i da želimo da znamo maksimalan iznos koji je voljan da uloži kako bi mu bilo dozvoljeno preuzimanje. Formiramo predpostavku da postoje samo dva moguća ishoda konkretnog projekta: jedan je dobitak od 5 mil dinara a drugi je gubitak od 2 mil. dinara. Uvažimo činjenicu da ishod projekta može biti 80% od 5. mil. din. A da su istovremeno šanse da ishod bude 20% od -2. mil. din. Tada bismo imali sledeće pokazatelje:

Ishod projekta	Verovatnoća ishoda	rezultat
5.000.000	0,80	4.000.000
-2.000.000	0,20	- 400.000
		3.600.000

Pokazuje se da je očekivani ishod projekta 3,6 mil. dinara, dok je ekvivalent sigurnosti predvidjen od strane pojedinca samo 2 mil. dinara. To znači da je očekivana korist od projekta od strane pojedinca manja od koristi očekivanog ishoda ili vrednosti projekta

E [U (Projekt)] < U [E(Projekt)]

U ovom odredjenom slučaju očekivana vrednost od projekta je korist vrednosti ekvivalenta sigurnosti koji je dao pojedinac -2. mil. dinara a korist očekivane vrednosti projekta je 3,6 mil. dinara.

Proizilazi stav:

E[U(2.000.000)] = 0,80; i da je

U[E(3.600.000)] = 0,94; zaključujemo da je

0,80 < 0,94

[87]Lumby Steve, Investment Appraisal and Financial Decisions, 5 th Edition 1994; str.221

Gde je E(U) ekvivalent sigeurnosti, a U(E) je očekivani ishod projekta.

Da bismo konstruisali funkciju koristi potrebna nam je mera ili indeks koristi. Ova mera je u potpunosti arbitrarna, ali nam je najpogodnije da to bude broj „1“ kao indeks koristi za 5. mil. dinara i „0“ za gubitak od 2. mil. dinara. Tada imamo:

ishod	Indeks funkcije koristi
5.000.000	1
- 2.000.000	0

Mogli bismo ovo predstaviti i na drugi način, gde U predstavlja ishod projekta.

U(5.000.000) = 1

U(-2.000.000) =0

Ako je mogućnost ishoda od (5). mil. din. do (– 2.) mil din. je (1-p), tada će očekivana korist biti:

p xU(5.000.000) + (1-p)xU(-2.000.000),

tada je *p* x 1 + (1-*p*) x 0 = ***p***

Na osnovu četvrtog aksioma predpostavljamo da za bilo koji projekat sa rizičnim ishodom ulagač može odrediti jednako sigurnu alternativu. Ekvivalent sigurnosti ili (C-E). predstavlja maksimalnu sumu koju je ulagač voljan da plati kako bi preuzeo rizičan projekt.. U ovom slučaju korist ekvivalenta sigurnosti može se odrediti:

U(C-E) = pU(5.000.000) + (1-p)U (2.000.000)

U(C-E) = p + 1 + (1-p) x 0 = p

Sada možemo konstruisati funkciju koristi za odredjenog ulagača. Ovde je potrebno naglasiti da je funkcija koristi koju konstruišemo jedinstvena za hipotetičkog ulagača, jer različiti ulagači imaju različite funkcije koristi, zato što se zasnivaju na ličnom stavu svakog pojedinca prema riziku. Pristup koji koristimo služi nam da pitamo pojedinca da potvrdi maksimalnu (sigurnu) cenu koju je voljan da plati da bi mu bilo dozvoljeno da preuzme projekat, sa čitavim nizom različitih mogućnosti vezanih za ova dva ishoda. Naime, ako smo rekli da je mogućnost ishoda 5. mil. Din. Odnosno 0,80, a druga mogućnost – 2. mil. din. , odnosno (1-080) = 0,20 respektivno, to znači da je volja da se plati maksimalno 2.mil. din. Ovo je u suštini ekvivalent sigurnosti projekta, dok bi njegov indeks koristi mogao biti izračunat na sledeći način:

U(C-E) = pU (5.000.000) + (1-p)U(-2.000.000)

U(2.000.000) = 0,80 x 1 + 0,20 x 0 = 0,80

Ponovo možemo odrediti da je mogućnost ishoda 5.000.000 din. bila 0,40 a ulagač može dodeliti ovom projektu ekvivalent sigurnosti od na primer -500.000 din. Dragačije rečeno, mogućnosti od 0,40 i 0,60 su vezane za dva moguća ishoda od 5.000.000 din. i -2.000.000, odnosno ulagaču moramo platiti 500.000 din. kako bismo ga naveli da preuzme projekat. Indeks koristi ekvivalenta sigurnosti tada bi bio:

U(500.000) = 0,40 x 1 + 0,60 X 0 = 0,40

Proceduru je moguće nastaviti sa veoma velikim brojem različitih mogućnosti.

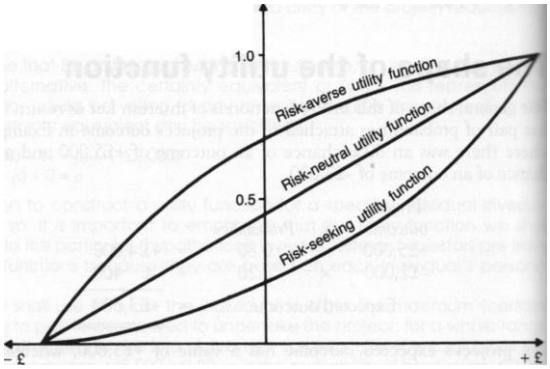
Drugi par verovatnoća, gde spoljni investitor pokazuje sigurnu vrednost od -500.000 din. Takodje dobija sledeće karakteristike:

Prinos projekta	Verovatnoća	Ishod
5.000.000	0,40	2.000.000
-2.000.000	0,60	1.200.000

Očekivani prinos 800.000

Ovde možemo da sagledamo da je očekivani prinos od projekta 800.000 din veći nego sigurni ekvivalentni pokazatelj od -500.000 din. Zaključak bi bio da ovo važi za “sve” ponudjene kombinacije verovatnoće našim investitorima, budući da se pokazuje sigurna ekvivalentna vrednost koja je jednaka projektu očekivane vrednosti. Ovaj rezultat uslovljen je činjenicom derivacija krive korisnosti, koja odgovara originalu u konkavnom obliku. Ako imamo činjenicu (individualni investitor) da se pokazuje sigurna ekvivalentna vrednost koja je jednaka projektu, očekivana vrednost funkcije koristi će biti prava linija, ali ako imamo činjenicu da se individualnom investitoru pokazuje sigurna vrednost nivoa ekvivalentnosti, tada će projekt očekivane vrednosti funkcije koristi biti konveksan originalu, kako se to na narednoj slici pokazuje.

Slika 2. Oblik funkcije korisnosti[88]



Ako individualni, nazanačeni sigurni ekivalent odgovara vrednostima koje su manje nego vrednosti projekta, a podudara se sa očekivanom vrednošću tada imamo nepovoljan rizik, koji pokazuje spremnost da se plati suma novca radi preuzimanja projekta (sigurni ekvivalent) koji je manje rizičan od očekivane vrednosti projketa. Kada individualni investitor pokazuje da je maksimum iznosio 2. mil. din. , on će platiti kako bi preuzeo projekt sa očekivanom vrednošću od 3.6 mil. din. što je razlika od 1,6 mil. din. a koja čini očekivanu naknadu koja se zahteva zbog rizika koji povlači za sobom. Ako pak neki investitor odredjuje sigurni ekvivalent jednak projektu očekivane vrednosti, on će biti naznačen kao „neutralni” rizik koji zahteva nadoknadu za preuzimanje rizičnog projekta. Ako je

[88] Lumby Steve, Investment Appraisal and Financial Decisions, 5 th Edition 1994; str. 224.

naznačeni sigurni ekvivalent bolji od projekta očekivane vrednosti, investitor – ulagač će biti označen kao „rizik potražuje", zato što je spreman da plati nagradu ako mu se dopusti da „savlada" rizik. Prethodna slika ilustruje mogućnosti uticaja svih triju kategorija rizika. Slika pokazuje da veća privlačnost ili suprotnost rizika dovodi do udubljneosti ili ispupčenosti funkcije koristi i obrnuto. Individualna funklcija koristi koja je projektovana na način kako smo napred objasnili, može biti upotrebljena da uputi na načine izbora dva alternativna rizična projekta, pod pretpostavkom opredeljenja da se postigne najveći mogući iznos vrednosti. Ako će se povraćaj (prihod) od obe investicije dogoditi odmah posle izvršenog ulaganja kako bi se izbegli odredjeni bonusi, moguće je projektovati čist povraćaj za obe investicije i njihove relevantne vrednosi. *Kalkulacijom koristi koja treba da pokaže individualni očekivani dobitak nastojimo da preko funkcije koristi odredimo indeks koristi*. Izborom odredjene investicije, individualni investitor će nastojati da maksimizira njenu korisnost (vrednost). Može naprimer investicija „A" imati veći očekivani povraćaj, ali će individualni investitor izabrati projekt za investiciju "B", zbog činjenice da će proizvesti veći nivo očekivane koristi. Investicija „B" ima prednost zbog toga što se nepovoljni rizik individualne procene, koja polazi od superiornog očekivanog rizika, vraća, što se ne pokazuje u slučaju investicije „A".

Problem donošenja odluke kod očekivane koristi modela investicija se pokazuje zbog činjenice da je praktična korisnost jednaka „0", što izaziva potrebu razvijanja procedura. Da bi se dobio tačan opis funkcije koristi, pored niza teškoća imamo i vremensko ograničenje. Pored toga, stav individualnog investitora da rizikuje, tokom vremena može biti promenjen zbog činjenice da dolazi i do promena okolnosti, što znači da je nužno periodično preispitivanje i razmatranje ove funkcije.

U uslovima normativne teorije finansisjkog upravljanja, model predstavlja drugi problem. Ako podjemo od pretpostavke da kompanija ima više deoničara, tada bi uprava komapnije morala biti svesna činjenice da je moguća za svakog individualna funkcija koristi. Čak ako i predpostavimo da je sve to moguće, pokazaće se da će ove funkcije koristi biti različite i ne postoji način na koji menadžment ili menadžer može promeniti odluku. Očekivana vrednost modela projektuje se na početku kroz analitički pristup problemu ukalkulisanog rizika.

4. POZICIONIRANJE PORTFOLIO TEORIJE

Ukazujemo na liniju alokacije kapitala koja definiše pravac koji pokazuje moguće kombinacije rizika i prinosa kod različitih kombinacija rizične i bezrizične aktive u portfoliju. [89] Zbog ove činjenice, postupak operacionalizacije koristi, u modelu očekivane vrednosti, pojedinačno je ograničen, pa je neophodno potražiti dopunski način merenja rizika po osnovu uloženog kapiatala. *Portfolio teorija se pokazuje kao plodonosan pristup za model očekivane koristi. Ova teorija je prvobitno razvijena kao dopuna vrdnovanja nepovoljnog rizika pojedinačnog ulagača, zbog problematike kombinovanja deonica na moguća različita područja ulaganja, što bi konstruisanjem investicionog portfolia dovelo do maksimiranja iznosa očekivanog povraćaja, uvažavajući specifični nivo rizika*.[90] Nastojaćemo da u glavnim crtama pokažemo glavne karakteristike portfolio teorije u kontekstu upravljanja investitora sa udelom u portfoliu. Isto tako kritički ćemo se osvrnuti na ispitivanje učešća i valjanosti teorije za konačno donošenje odluke. Ispitivanje nalaže dva uslova: rizik i povraćaj uloženog novca.[91] Posmatramo proces povraćaja na odredjeni nivo ulaganja za odredjeni vremenski period. Za investiciju koja u sebi sadrži udele komapnije, važi veoma jednostavan obrazac:

Povraćaj = [(Prodajna cena ─ kupovna cena)+ prinos od akcije] : kupovna cena

Pokazuje se da je povraćaj iznos glavnog dobitka plus prinos od akcija, dok je deo zadržan. Neophodno je da istaknemo da je povratak definisan za odredjeni vremenski period, ali isto tako može biti primenjen i za bilo koju vremensku dimenziju. Ovde ističemo činjenicu da je jedino vreme čvrsto jer definiše period kada je udeo kupljen i kada je prodat. Zabrinutost ulagača uvek je okrenuta ka budućem povraćaju i zato se demonstrira neprekidno nastojanje izračunavanja očekivanog povraćaja.

Pokazuje se da je kod izračunavanja potrebo odrediti vrednost buduće prodajne cene i prinos od akcije. Očekivanje da će povraćaj biti 35% pretpostavlja prosperitetni rast ekonomije, 20% ako predpostavimo napredak ekonomije i samo 5% ako bi došlo do iznenadnog pada cena. Iako su ove informacije od interesa, one imaju ograničenu upotrebu za donosioce odluka, izuzev ukoliko nije u igri ideja o načinu upotrebe nekih verovatnoća iz kojih bi se razvili mogući povraćaji.

Kada dodje do potrebe reagovanja da sredstva iz rizičnog portfolija prebacujemo u bezrizičnu aktivu, mi ne menjamo relativni udeo različitih hartija od vrednosti u rizičnom portfoliu. Umesto toga smanjujemo relativni udeo rizičnog portfolia u celini i to u korist bezrizične aktive.[92]

Ističemo da je mera centralne tendencije povraćaja „aritmetička sredina povraćaja" a mera disperzije varijansa (kvadratni koren iz varijanse daje standardnu devijaciju). Očekivani povraćaj, varijansa i standradna devijacija povraćaja mogu se izračunati standardnim procedurama i korisno poslužiti za odlučivanje.

Podjimo od pretpostavke da su očekivanja od investicije da će prihod iznositi 20%. To u suštini znači da 20% predstavlja prosek ili aritmetičku sredinu prihoda, ali stvarni prihod može biti mnogo bolji (preko 35%) ili mnogo lošiji (ispod 5%) u odnosu na očekivanih 20%. Investiranje se javlja kao rizična aktivnost upravo zbog

[89] Bodie Z, Kane A .Marcus J.A.: Essentials of Investments, MacGraw-Hill Companies 2007, str. 147

[90] Todosijević R. Malešević Đ. Acta Econimca, broj 22, Ekonomski fakultet Banja Luka, str.174-176

[91] Treynor J. and Fischer B. „How to Use Security Analysis ti Improve Portfolio Selection", Journal of Business 46 (januar 1973)

[92] Bodie Z, Kane A .Marcus J.A.: Essentials of Investments, MacGraw-Hill Companies 2007, str. 144

činjenice da se odvija u uslovima neizvesnosti gde su područja stvarnog prihoda drugojačija od očekivanog. Potrebnim se pokazuje nužnost odredjivanja načina na koji će rizik investiranja biti izmeren ili pogramiran – odredjen. Potrebno je dati odgovor na pitanje: koliko je investiranje rizično?

Ako je rizik definisan kao postojeća povezanost sa verovatnoćom da stvaran rezultat može biti drugojačiji od očekivanog, tada će jedan od načina postizanja srednjeg rizika biti korišćenje raspona mogućih rezultata. U primeru koji navodimo raspon se kreće u intervalu od 5% - 35%. Razlika od 30% bi mogla biti upotrebljena kao merilo sadržaja rizika, ali to bi bilo previše uprošćeno. To što pokazujemo interes za veličinu rizika nije krajnje ishodište, već je to diversifikovano područje mogućeg širenja rizika oko očekivanog rezultata. Kako varijansa i standardna devijacija obezbedjuju prihvatljivu meru ove disperzije, standardna devijacija može biti naročito korisna jer obezbedjuje veličinu u istim jedinicama kao i očekivana dobit.[93]

5. ANALIZA ZA ODLUČIVANJE

Možemo u suštini da zaključimo da rizik investiranja može biti odredjen varijansom ili standardnom devijacijom moguće dobiti, što je približno očekivanoj dobiti: veća disperzija, veći rizik, veća varijansa ili standardna devijacija i obrnuto.[94] Tamo gde nema disperzije moguće dobiti, tada je očekivana dobit izvesna dobit i tu u suštini nema rizika jer i varijansa i standardna devijacija zajedno daju veličinu nule. Ako bi očekivana dobit od investicije bila 20%, tada rizik investicije možemo prikazati standardnom devijacijom od 11,62% ili varijansom od 135. Ako imamo mogućnost dveju investicija „A" i „B", zaključili smo ranije da je investicija „A" očigledno riskantnija od investicije „B". Standardna devijacija dobiti investicije „A" iznosi 9,3% a investicije „B" 7,6%, što potvrdjuje da je „A" rizičnija investicija jer ima veću standardnu devijaciju. Nastavimo li da pretpostavljamo da je mogća dobit investicije simetrično rasporedjena oko očekivane dobiti, tada se srazmeran rizik investiranja sredine njegove standardne devijacije može pretvoriti u činjenično najznačajnije merilo korišćenja karakteristika područja ispod normalne krive. Podjemo li od činjenice da investicija ima očekivanu dobit od 10% a standardna devijacija dobiti je 7%, tada možemo istaći sledeće: postoji 65% šansi (približno) da će stvarna dobit biti izmedju 17% i 3% kao rezultat odnosa 10% ± **7%,** ali i da postoji 95% šansi da će stvarna dobit biti izmedju 24% i ─4% odnosno 10% ± **(**2 x 7). Proizilazi stav da veća standardna devijacija i veća disperzija pretpostavljaju veću mogućnost dobiti oko koje se nalazi očekivana dobit.

Ranije smo izneli stav da je rizik investiranja definisan, kako kao verovatnoća da će investicija biti lošija od očekivanog, tako i kao verovatnoća da će investicija biti bolja od očekivanog. Čini se da ovaj stav ne odgovara našem početnom tvrdjenju da je investicija nasuprot riziku, da investitoru ne odgovara rizik i da za uzvrat zahteva kompenzaciju ili nadoknadu. Ovaj stav bi značio da rizik ima veze sa šansom da će rezultat investiranja biti gori od očekivanog. To bi možda bilo u redu da kada investitor ne bi povezivao šansu da rizik predstavlja niže očekivanje investicije, što nas upućuje na donju granicu investicije. Računajući na ovaj rizik je u suštini šansa da investiranjem prevazidjemo očekivano i približimo se gornjem potencijalu investicije. *Simetričnom distribucijom, očekivana dobit deli verovatnoću distribucije na dve identične polovine. Tako je standardana devijacija (ili varijansa) merilo i gornjeg potencijala i donje granice rizika. Prosečni prinosi i odstupanja prinosa od njihove prosečne vrednosti predstavljaju središte analize rizika i prinosa*.

Isticemo da je u pretpostavljenim ilustracijama sadržano sve ono što bismo mogli nazvati nesigurnom opravdanošću za merenjem rizika investiranja pomoću standardne devijacije ili varijanse dobiti. Tu možemo doći do više analitičkih opravdanja za dobijene mere rizika. Proizilazi da je očekivana korist investicije determinisana distribucijom moguće dobiti i investitorovim ličnim stavom

Poznato je da ako je investirana dobit sigurna, tada je vrednost varijanse nula. Dok ako je dobit od investicije nesigurna, varijansa će imati pozitivnu vrednost. Zbog činjenice da je konstanta povezana sa merilom varijanse, funkcija korisnosti je negativna za rizik protivnog investitora, dok je pozitivna varijansa rezultat smanjenja vrednosti koristi koja se očekuje od investicije. Proizilazi da što je sadašnja dobit nesigurnija vrednost varijanse će biti viša, a manja korisnost koja se očekuje od ulaganja od strane investitora. To je ustvari tačno ono što se očekuje od investitora protivnog riziku. Riskantnije investicije, neatraktivne investicije nose sa sobom uvek dilemu da li će korist biti veća od koristi koja se očekivano može ostvariti.[95]

Detaljna anliza nam omogućava da mnogo pažljivije razumemo opravdanje za korišćenje varijanse ili standardne devijacije kao mere rizika u procesima investiranja. Pokazuje se da jedan od dva alternativna uslova mora biti istinit za ovu analizu kako bi bio na nivou realne svetske vrednosti. Varijansa je realno prihvatljiva kao mera rizika isto toliko dugo koliko je distribucija mogućeg dohodka simetrična. Ako je ona jako asimetrična, tada znamo da aritmetička sredina i varijansa više ne obezbedjuju kompletan opis i kao merilo će takodje biti potrebna kriva. S druge strane, ni standardna devijacija ni varijansa neće zahtevati adekvatnu meru donje granice rizika. Alternativno, zaključak važi samo ako investitorova funkcija korisnosti prati kvadratnu formu ranije razvijenu, pa se jedino determinisanost može pokazati očekivanim dobitkom i varijansom promenljive dobiti. Ako pak funkcija korisnosti investicije ima više kompleksnih formi od proste kvadratne (i predpostavljene dobiti su asimetrično distribuirane) to znači da je bilo koje merilo rizika takodje mnogo složenije. Ukazujemo da investitorova kriva korisnosti može pokazivati i ispupčenje ali i udubljenje, odnosno one mogu biti

[93] Lumby Steve, Investment Appraisal and Financial Decisions, 5 th Edition 1994; str.230.

[94] Todosijevic R., Portfolio investicionih aktivnosti, uvodni referat na naucnom skupu „Investiciono odlucivanje u uslovima tranzicije", Ekonomski fakultet u Pristini, 22-23 januar 1999 g. str. 11.

[95] Lumby Steve, Investment Appraisal and Financial Decisions, 5 th Edition 1994; str.233

instrument za traženje rizika ili protivne riziku u zavisnosti od veličine investicije koja je predmetom razmatranja. Može se pokazati da mogućnost greške u povlačenju investicione koristi predstavlja najveći problem. Analize nam pokazuju da dobit u investiranju mora biti različito očekivana (iskrivljena), jer maksimalna donja granica rizika u investicijama, kompanija ograničenih mogućnosti je 100%, ali gornja granica dohodka može vrlo lako prekoračiti taj procenat. Osim toga, neke očigledosti i iskustva utiču da je potrebno investitore upozoriti na moguće greške i upoznati ih sa činjenicom da sporni prihodi postoje. Ipak polazimo od činjenice da je varijansa (ili standardna devijacija) dohodka adekvatno merilo rizika, bazirano na zaključku, da iako je dobit pogrešna, vrednost greške će verovatno biti mala i neće biti suviše različita za preuzimanje simetrije.

U nastavku ukazujemo na ograničenja analize**.** Polazimo od pretpostavke da je investitor zainteresovan za maksimalno očekivanu dobit bez obzira što je rizik nepovoljan. Problem nastaje kada odluku treba doneti izmedju dve investicije sa identično očekivanom dobiti. Alternativa sa manjom vrednošću rizika (zanemarljivo je da li je u ptanju varijansa ili standardna devijacija) biće u prednosti kod odlučivanja. Znači da kad imamo alternative izmedju dve investicije sa identičnim vrednostima rizika, investitor će dati prednost bilo kojoj sa većim očekivanim dobitkom. Pokazuje se da je „A“ ispred „B“ ali je i „C“ ispred „D“. Rešenje se pokazuje ograničenim. Možemo zaključiti da je „A“ u prednosti nad „B“ ali mi ne možemo reći da li će ili ne investitor zapravo preuzeti „A“ i zbog toga ne možemo zauzeti stav, da li „A“ daje dovoljno veliku očekivanu dobit kako bi obezbedio adekvatnu kompenzaciju za preuzeti rizik. Centralni problem je problem izbora koji se uvek vezuje za očekivanja.[96] Činjenice mogu biti takve da se mirimo sa situacijom, ponekad se ne možemo izjasniti niti izveštaj podneti, ne možemo doneti nikakav zaključak u odnosu na naredni par alternativa koje će dobiti prednost. „Teorija novčanika“ će nam pomoći da bismo izbegli mnoge nedoumice. U tom smislu neophodno je da utvrdimo stepen rizika udruženog sa odredjenim glavnim investicionim projektom i da utvrdimo odgovarajuću glavnu tržišnu cenu koja je korespondentna odredjenom stepenu rizika.

REZIME

Nastojali smo da analiziramo odnose izmedju rizika i koristi. Dva pristupa smo koristili. Jedan koji anlizira rizik na nivou preduzeća i drugi koji tretira problematiku investiranja u hartije od vrednosti. *Odnos izmedju rizika i dobiti je ključ investiranja i javljaju se kao odgovor na pitanje: kako rizik i očekivana dobit mogu biti izmereni*? Sa ovog aspekta ukazujemo na četiri aksioma mogućeg ponašanja investitora:

Izbor je moguć;

Izbor je promenljiv;

Izbor je nepristrasan i

Protiv vrednost sigurnosti može biti odredjena za bilo koju situaciju.

Utvrdjivanjem ovih aksioma moguće je izraditi funkciju korisnosti za investitore protivne riziku u osnovnoj formi, gde konstante a, b, i c odražavaju lični stav investitora prema riziku.

Sa takvom funkcijom korisnosti suočavamo se sa investitorom gde sledi poboljšanje poslovih odluka: očekivana korisnost investicije će biti manja od očekivane investitorove posledice. Razlika je zaslužena nagrada za preuzeti rizik.

S druge strane, dok je god investitor zainteresovan za berzanski obrt, očekivana dobit u deonicama se može meriti kao aritmetička srdina dobiti, a rizik za deonice se može meriti bilo kao njihova varijansa, ili prikladnije standardnom devijacijom dohodka. Pokazaće se, medjutim, da je standardna devijacija ili varijansa, dok je odgovarajuća sa funkcijom korisnosti pojma rizika, samo zadovoljavajuća mera rizika ako je bilo koja investiciona dobit simetrično rasporedjena na očekivane dobiti ili ako je investiciona funkcija korisnosti zaista prati kvadratnu formu.

Na kraju, razvoj analize za sada je veoma ograničen, može dopustiti izbor bilo izmedju projekta istog rizika, ili izmedju projekta očekivane dobiti. Nije dozvoljeno birati izmedju projekata gde nisu jednaki ni rizik ni očekivana dobit. Donošenje odluke u bilo kojoj za investitora celokupnoj atraktivnosti (prihvati ili odbaci), funkcija je očekivane dobiti. Pitanje negativne poželjnost se javlja kroz moguće procese uporedjivanja sa drugim projektom.

LITERATURA

[1] Bodie Z, Kane A .Marcus J.A.: Essentials of Investments, MacGraw-Hill Companies 2007

[2] Kondić N. Petrović N. (2015) Upravljanje rizicima i interna kontrola – globalna perspektiva,međunarodni simozijum o korporativnom upravljanju „Male ekonomije i nove paradigme ekonomskog rasta“, Banja Vrućica 14 i 15 maj 2015, Zbornik radova

[3] Lumby Steve, Investment Appraisal and Financial Decisions, 5 th Edition 1994

[4] Pirs D.V. MacMillan Dictionary of Modern Economics 4 ed. 2003.

[5] Malešević Đ. Todosijević R.. Acta Econimca, broj 22, Ekonomski fakultet Banja Luka

[6] Todosijević R. Startegijski menadžment, metode I tehnike Tom II. Ekonomski fakultet Subotica 2010

[7] Todosijević R. I dr. Investicije, Ekonomski fakultet Subotica, 1993.

[8] Todosijević R. I dr. Promenama do uspešnog preduzeća, Prometej Novi Sad 1995

[9] Treynor J. and Fischer B. „How to Use Security Analysis ti Improve Portfolio Selection“, Journal of Business 46 (januar 1973)

[10] Todosijevic R., Portfolio investicionih aktivnosti, uvodni referat na naucnom skupu „Investiciono odlucivanje u uslovima tranzicije“, Zbornik radova, Ekonomski fakultet u Pristini, 22-23 januar 1999 g

[11] http://www.ef.uns.ac.rs/Download/menadzment_rizikom_master/2009-11-05_

[12] www.coso.org

[96] Lumby Steve, Investment Appraisal and Financial Decisions, 5 th Edition 1994; str.234

Датум пријема рада: 03.06.2015.
Датум прихватања рада: 03.06.2015.
Стручни рад
УДК: 631.147:005.6
DOI: 10.7251/NOE1518117B

ШАНСЕ И ОГРАНИЧЕЊА РАЗВОЈА ОРГАНСКЕ ПРОИЗВОДЊЕ

CHANCES AND LIMITATIONS OF ORGANIC PRODUCTION DEVELOPMENT

Проф. др Јелена Бировљев
Департман за аграрну економију и агробизнис, Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Суботица, Република Србија, e-mail: birovljevj@ef.uns.ac.rs

Мина Ковљенић, мастер
Докторант Екомонског факултета у Суботици, Универзитет у Новом Саду, Средња пословно менаџерска школа, Сремски Карловци, Република Србија, e-mail: mina.sk90@yahoo.com

Резиме: *Све већа загађеност ваздуха, воде и земљишта, а тиме и хране ствара драматичне последице по живи свет. Последице наведених облика загађивања су огромне. Свест о постојању све веће загађености и њених последица, довела је до тога да у двадесетом веку, долази до промена у производњи хране, која је пре свега окренута заштите, обнови и унапређењу животне средине. Долази до повећања тражње за органски произведеном храном, која је заснована на високом поштовању еколошких принципа путем рационалног коришћења природних ресурса, употребе обновљивих извора енергије и заштите животне средине. Органска производња има за циљ производњу висококвалитетних производа, који треба да одржи и побољша здравље земљишта, биљака, животиња и људи. Поред тога, она подстиче развој одрживе пољопривреде уз очување екосистема, максимално коришћење обновљивих извора енергије, одржавање генетске разноврсности агро и екосистема и заштите животне средине. Иако је потражња за органском производњом у порасту, имајући у виду негативне ефекте устаљених начина производње, ипак се јављају одређена ограничења која спречавају њено ширење. Велика загађености земљишта, ваздуха и непостојање основних агроеколошких предуслова, представља значајно ограничење за органску производњу. Поред тога недовољна едукација пољопривредних произвођача о технологијама органске пољопривреде, као и повећани трошкови преласка са конвенционалне на органску производњу, представљају значајна ограничења. У овом раду биће разматране шансе за развој органске производње, као и ограничења која представљају баријере за њен развој.*

Кључне ријечи: *органска производња, заштита животне средине, загађеност, шансе и ограничења.*

УВОД

Друштво је у 21. веку суочено са тражењем нових путева за решавање нараслих проблема везаних за производњу хране, пре свега због изражених захтева за бољим квалитетом, нижом ценом и усклађених односа између пољопривреде и животне средине. Све веће загађености природне средине, експлоатација ресурса и исцрпљивање природног богатства значајно су утицали на изглед и квалитет животне средине. Како би се спречило даље разарање животне средине, дошло је до увођења система одрживе пољопривреде, у оквиру које се налази и органска пољопривреда. Органска производња је саставни део одрживог пољопривредног развоја у којем се користе научна сазнања како би се схватиле природне законитости и успоставили принципи заштите животне средине у производњи здравствено безбедне хране. Постоји велики број различитих дефиниција органске пољопривреде. Међународна федерација покрета за органску пољопривреду (IFOAM – International Federation Agriculture Movements) дефинише органску пољопривреду као производни систем (целовит систем управљања пољопривредом) који подстиче природну активност тла, екосистема и људи. То је начин производње који подржава еколошке процесе, биодиверзитет и природне циклусе, уважавајући локалне услове производње, уз искључивање инпута који не потичу са фарме.

Једна од главних карактеристика органске производње је постојање неколико нивоа законске регулативе. У Србији област органске производње је регулисана Законом о органској

производњи и низом правилника који су у складу са новом уредбом ЕУ о органској производњи (Уредба ЕК број 834/2007 и њени пратећи прописи). Према овом закону органска производња је производња пољопривредних и других производа која се заснива на примени метода органске производње у свим фазама производње, а која искључује употребу генетски модификованих организама (ГМО) и производа који се састоје или су добијени од генетски модификованих организама као и употребу јонизирајућег зрачења. У свету, органска производња бележи динамичан раст и поред глобалне финансијске кризе. Према подацима Националног удружења за развој органске производње (Serbia Organica) на глобалном нивоу, под органском производњом налази се око 37.2 милиона хектара и њоме се бави око 1.8 милиона произвођача у 2012. Долази и до раста броја хектара као одговор на раст потражње, са вредности малопродаје од 59.1 милијарди еура у 2012 у поређењу са 11 милијарди у 2003. Поред тога што површине под органском производњом бележе константан раст. Постоји и не задовољена потражња када су у питању органско воће, житарице и сточна храна. У Србији сектор пољопривреде и прехрамбене индустрије треба да искористи ове недостатке и растуће трендове тражње за органским производима.

1. ШАНСЕ ОРГАНСКЕ ПРОИЗВОДЊЕ

Неконтролисана експлоатација природних ресурса доводи до нарушавања равнотеже између човека и природе. Због тога је неопходно да корисници природних ресурса буду едуковани и детаљно информисани о значају истих и последицама њиховог безобзирног искоришћавања (Субић, Бекић, et al, 2008:31). У светској пољопривреди долази до повећања тражње за органски произведеном храном, посебно у индустријски развијеним земљама, док се производна могућност многих земаља драстично смањује. Узрок томе је искоришћеност земљишта. До искоришћености су довели многи процеси, пре свега употребе тешке механизације у пољопривреди, ерозивни процеси, примена велике количине пестицида и других вештачких хемијских материја. Конвенционална пољопривредна производња доводи до деградације ресурса, а ови ресурси имају ограничену способност самообнављања. Старе методе у пољопривреди је неопходно изменити, како би се постигла одрживост постојећих пољопривредних система и омогућила производња довољних количина хране у будућности. Управо ту се јавља шанса за развој органске производње. Основни циљ органске производње је пре свега производња хране високог квалитета. Она изоставља примену агрохемикалија и одржава и повећава садржај органске материје, биолошке активности и приступачности хранива у земљишту (Манојловић, 2008:168). Органска пољопривреда подразумева максимално коришћење обновљивих извора енергије, одржавање агри-и еко-система, као и смањење свих облика загађења. Свест о здрављу је главна детерминанта у развијању позитивног става према органској храни. Циљеви органске пољопривреде су да заштите окружење, одржавање плодност земљишта и очување природних својстава хране произведено. Органски производи се због тога доживљавају као мање штетни по окружење него конвенционално узгајане хране (Chen, 2009:168-173). Значај развоја органске производње у Републици Србији се може посматрати из неколико позиција:

- самог сеоског газдинства, органска производња може да се тумачи, као развојна шанса за конкурентност на тржишту, као извор додатних прихода и отварања простора за самозапошљавање,
- локалне сеоске заједнице којој газдинство припада, оваква производња омогућава унапређење и развој других привредних, као и друштвених активности које иду у прилог унапређењу квалитета живота целе заједнице,
- уколико се посматра домаћа пољопривреда, тада се органска производња посматра као важна могућност за унапређење српске пољопривреде, посебно на иностраном тржишту прехрамбених производа (Бировљев, Дујић, 2004:220-222).

Одређене методе које се примењују у органској пољопривреди омогућавају, не само производњу здравствено безбедне хране, већ и очување животне средине. Органска производња је конципирана тако да штити све постојеће ресурсе. Она није штетна по животну средину, технички је примењива, социјално прихватљива, а економски одржива. Стога, органска производња представља алтернативу за сада присутну конвенционалну производњу.

У Србији постоје повољни услови за развој органске производње. Природни ресурси, повољни земљишни и климатски услове, биодиверзитет и релативно здраве агроекосистеми, обезбеђују услове за њен развој. Органска пољопривреда има велики потенцијал да развије еко-технолигију ниских трошкова, малих инпуте, која је локално доступна да произведе храну, без изазивања штетних ефеката по људско здравље и животну средину (Sandhu et al.,2010:5). Област органске производње у Републици Србији је регулисана Законом о органској производњи и

Правилником о контроли и сертификацији у органској производњи и методама органске производње. Прописи у овој области су усаглашавани са важећим прописима Европске уније. Запажено је да долази до раста броја произвођача, површина на којима се примењују методе органске производње, као и броја појединих врста животиња у сточарској производњи. Министарство пољопривреде, шумарства и водопривреде Републике Србије је почетком јула 2009. године, започело израду нацрта Националног акционог плана развоја органске производње у Србији од 2010. до 2015. године, којим се предвиђа повећање укупних површина земљишта у процесу конверзије или у органском статусу на 50.000 ha (Чикић, Петровић, 2010:83). Према подацима Министарства пољопривреде и шумарства у 2012. години под органском производњом било је 6.335 ha, а то је 0,11% пољопривредних површина. Обрадиве површине чине 5.360 ha, а 975 ha су ливаде и пашњаци. У 2012. години број произвођача који се баве органском производњом се повећао на 1061. Најзаступљеније биљне врсте које се гаје су кукуруз, пшеница, соја, шљива, јабука и малина. Број засада воћа и винограда намењених органској производњи је мали, као и површине које они заузимају. У органској сточарској производњи у 2012. години највише су се гајиле овце, живина и говеда (Стратегија пољопривреде и руралног развоја, 2014:34).

Последњих година, повећана свест људи о важности здравствено безбедне хране и здраве животне средине допринела је расту значаја органске пољопривредне производње у Европској унији. Тржиште Европске уније, у погледу тражње, али и понуде органских произведа, расте из године у годину. Република Србија има велике капацитете у смислу производње здраве органске хране коју може извозити у земље ЕУ, а да би се то постигло потребно је испунити низ захтева како би се производ могао назвати органским и пласирати на поменуто тржиште.

2. ОГРАНИЧЕЊА ОРГАНСКЕ ПРОИЗВОДЊЕ

У Србији тржиште органских производа није довољно развијено, јер до сада није предузето довољно напора на едукацији произвођача, потрошача и промоцији органских производа. Ово уједно представљају најзначајније ризике за развој органске производње. Органска производња не само што задовољава потребе потрошача за здравствено исправном храном, већ обезбеђује и додатну вредност коју органски производи имају у односу на производе из конвенционалне производње. Са друге стране, извозом органски произведених производа на међународно тржиште се може значајно повећати остварена додата вредност (Пушкарић, Ђурић, et al, 2008:475). Из Србије се за сада извозе само органски производи биљног порекла, и то углавном делимично прерађени. У извозу је најзаступљеније замрзнуто воће (72% од укупне количине органских производа), а највише се извози у Аустрију (35,85%) и Немачку (27,96%), затим у Холандију и Италију (Стратегија пољопривреде и руралног развоја, 2014:35).

Значајан ризик развоја органске производње представљају иницијални трошкови за покретање бављења овом производњом. Услед промене у организацији рада на газдинству, као и промене саме технологије и структуре производње, период конверзије захтева сразмерно значајна улагања у тзв. унутрашње потенцијале пољопривредних газдинстава (Чикић, Петровић, 2010:104). Трошкови се јављају као последица промене у структури и технологији производње, као и трошкови едукације радне снаге у органској производњи, а све то утиче на смањење укупних прихода које газдинство остварује у периоду конверзије. Поред тога, производи добијени на тржишту у овом периоду не постижу исту цену, као и сертификовани производи органске производње. Ово такође представља значајно ограничење за развој органске производње. Производи органске производње разликује се од производа конвенционалне производње, па стога траже специфичан маркетинг усмерен ка појединим групама потрошача (Богданов, et al., 2005:261-300). Неадекватан маркетинг органских производа представља значајан ризик, јер утиче на продају ових производа. Док већина потрошача има позитиван став према куповини органских производа, они су често ограничени због постојања неизвесност у погледу карактеристика органска храна. Већа свест и додатна знања у вези органске хране има позитиван утицај на ставовима према органској храни и нивоу потрошње (Aertsens, Mondelaers, et al., 2011:1354). Органска пољопривреда се мора бити посматрати као сложен и интегрисан систем. То значи са једне стране да прелазак на органску производњу треба да обухвати не само производњу органске сировине, већ и прераду, паковање и маркетинга производа (Sarudi et al., 2003:199).

У органској пољопривреди, за разлику од конвенционалне пољопривреде, економски параметри нису једино мерило успешности производње. Технологија производње у органској пољопривреди је сложенија, јер се очекује њен кумулативни ефекат. Примењене агротехничке мере на органској фарми треба да

буду прилагођене условима на газдинству, са одговарајућим одабиром оруђа, времена и начина примене у циљу повећања производног капацитета у агроекосистему и стварању услова за саморегулационе процесе који воде њеној одрживости (Манојловић, 2008:152).

У Србији, на газдинствима која се баве органском производњом постоји мало инвестирање у производњу. Плантаже су углавном старе, као и механизација, која је најчешће старија од 10 година. Стакленици и организовано складиштење доступни су тек сваком трећем произвођачу, а закуп земљишта, куповину репроматеријала или механизације на кредит практикује само 5-20% испитаних пољопривредних произвођача. Због тога ће и будући инвестициони планови бити скромни и углавном ће се односити на реконструкцију система за наводњавање, што представља главни проблем за произвођаче воћа (Калентић, et al., 2014:19). Недостатак информација о започињању органске производње, такође представља ограничење развоја овог вида производње. На ставове пољопривредника значајано утичу техничке, финансијске и маркетинг информације. Недостатак ових информација представља озбиљну препреку преласка са конвенционалне на органску производњу. Због тога је неопходно подржати развој одговарајуће инфраструктуре за маркетинг, умрежавање и размену информација. Дифузија знања, иновација и умећа у производној пракси се одвија кроз рад пољопривредне саветодавне службе, која је важан чинилац унапређења органске производње на газдинству (Чикић, Петровић, 2010:111). Технички фактори који су везани за проблеме у вези са контролом корова, штеточина, болести и проблеми плодности земљишта и варијабилних приноса, спадају у факторе ризика и могу да спрече процес конверзије ка органској производњи. Khaledi (2007) наводи да је контрола корова, штеточина и болести најзначајнија препрека конвенционалних пољопривредника за започињење органске производње. Ограничења институционалне природе које укључујући тржишта органских производа, пољопривредну политику, самоорганизовање, и друштвени контекст представљају битне факторе у процесу конверзије. При том се као најзначајније институционалне баријере издвајају проблеми са земљопоседницима и банкама, као и сертификациона ограничења.

3. ХИПОТЕЗЕ ИСТРАЖИВАЊА

Питање развоја органске производње из године у годину привлачи све више пажње. Због низа предности у односу на друге системе гајења биљака, долази до повећања површина под сертификованом органском производњом. Циљ рада је да испита да ли постоје шансе за развој органске производње у Републици Србији и која су ограничња њеног развоја.

У раду се тестране следеће хипотезе:

У погледу постојања шанси за развој органске производње у Србији, тестирана је следећа хипотеза:

(H0) *Развој органске произвоње у Србији је могућ, јер су приородни ресурси очувани.*

У погледу ограничења бављења органском производњом теситране су следеће хипотезе:

(H1) *Постоје високи трошкови приликом преласка са конвенционалне на органску производњу.*

(H2) *Недостатак едукације представља органичење за развој органске производње.*

(H3) *Постоји мала економска корист од бављења органском производњом.*

4. МЕТОДОЛОГИЈА

Истраживачки проблем постављен је у облику питања „*Шта утиче на развој органске производње у Републици Србији?*“

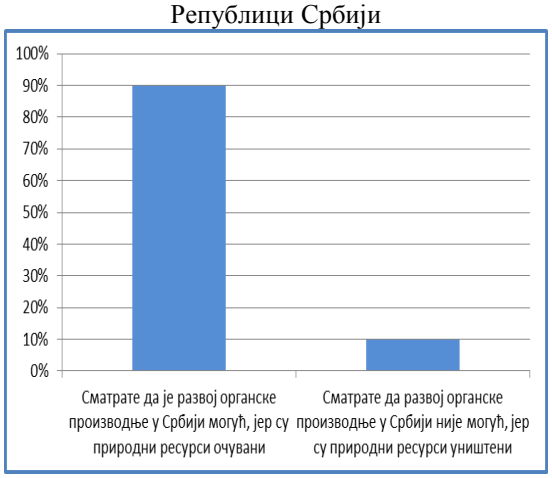
Узорак чини 10 сертификованих органских произвођача са територије Републике Србије. Узорак се сматра репрезентативаним с обзиром на: величину узорка у односу на основни скуп, природу истраживања, број варијабли које се истражују и жељени ниво уверења. *Истраживање је спроведено* на територији Републике Србије. *Коришћени инструмент* је упитник, направљен за потребе истраживања. Упитник је сачињен на основу коришћене литературе, претходних истраживања и ауторских претпоставки које су преформулисане у питања. Упитник садржи два дела. У првом делу питања се односе на шансе развоја органске производње у Републици Србији. Други део односи се на ограничња развоја органске производње у Републици Србији, односно чиниоце који спречавају њен развој. Питања у упитнику су затвореног и отвореног типа. За прикупљање примарних података коришћен је дескриптивни, односно квантитативни метод. Циљ је доћи до кавантитативних података који се тичу фактора који мотивишу, односно спречавају развој органске производње у Републици Србији.

5. РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА

Резултати истраживања путем упитника показују да 90% испитаника сматра да у Републици Србији постоје шансе за развој органске производње, с обзиром на очуваност приордних ресурса, чиме је потрврђена хипотеза (H0). Док 10% испитаника сматра да

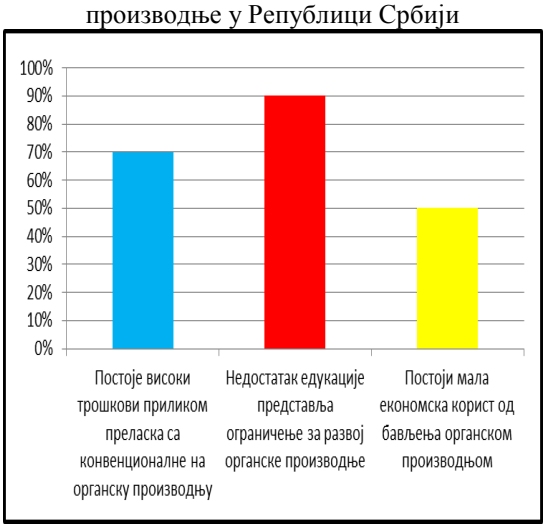
не постоје шансе за развој органске производње у Републици Србији, јер су приордни ресурси уништени (слика 1.).

Слика 1: Шансе развоја органске производње у Републици Србији



У погледу ограничења развоја органске производње у Републици Сргији, који уједно представљају и ризике развоја овог вида производње, резултати упитника показују да 70% испитаника сматра да постоје високи трошкови преласка са конвенционале на органску производњу, 90% испитаника сматра да недостатак едукације представља ограничње за развој органске производње, док 50% испитаника сматра да постоји мала економска корист од бављења органском производњом (слика 2). Резултати истраживања показују да су потврђене и хипотезе (H1), (H2) и (H3), које се односе на ограничење развоја органске производње у Републици Србији.

Слика 2: Ограничења развоја органске производње у Републици Србији



Поред наведених могућих ограничења испитаници сматрају да већина популације нема одговарајуће знање о користима органске производње, а то такође може да представља ограничење, јер не постоји развијено тржиште органских производа у нашој земљи. Такође, органски произвођачи сматрају да је неопходно веће интересовање државе за развој органске производње. Јер се држава у процесу развоја органске производње, јавља као иницијатор развојних активности и њен координатор.

ЗАКЉУЧАК

На основу добијених резултата може се закључити да Србија има повољне природне ресурсе за даљи развој органске производње. Очувани природни ресурси представљају кључан предуслов за бављење органском производњом. Однос квалитета и могућност за развој органске производње је двосмеран. Органска производња није могућа, уколико не постоји потребна очуваност природних ресурса, док са друге стране процес органске производње позитивно утиче на очување квалитета животне средине ових подручја. Резултати мониторинга су од велике важности, јер се прате важни показатељи који се тичу квалитета природних ресурса, као што је потрошња ђубрива, квалитет вода, потрошња средстава за заштиту биља, као и близина потенцијалних извора загађивања. Резулатати истраживања показују недостатак едукације као најзначајније ограничење и факор ризика за даљи развој органске производње. Због тога, неопходно је додатно едуковати органске произвођаче како би стекли разноврсно знање из области екологије, агрономије, социјологије и економије и како би успели да реше сваки проблем. Пољопривредне саветодавне службе у области органске производње се појављују, као важан чинилац смањивања трошкова потребене едукације произвођача. Од органских произвођача који прате препоруке саветодавне службе, медија, стручних предавања се очекује да се директно ангажују у оптимитзовању сопствене производње на најбољи начин.

Други значајан ризик развоја органске производње представљају трошкови, а треће је мала економска корист. У условима тржишне економије, произвођачи приликом доношења одлуке о производњи, као и организацији рада на самом газдинству узимају у обзир трошкове покретања овог вида производње, као и кретања на тржишту пољопривредно-прехрамбених производа. Због тога је неопходна подршка државе у покретању овог вида производње. Држава треба да препозна интерес развоја органске производње и да је дефинише као један од развојних циљева. Такође, држава треба да створи повољну друштвену климу за реализацију постављених циљева и да омогући формирање и

функционисање мреже друштвених актера, који се појављују у процесу планирања органске производње, реализацији развојних мера и активности, као и мониторнгу спроведених активности. Мере подршке попут субвенција намењених газдинству у периоду конверзије, надокнада трошкова за системску анализу плодности земљишта, повољни кредити за куповину земљишта, механизације и изградњу објеката у органској производњи могу значајно да утичу на превазилажње финансијских потешкоћа у почетној фази развоја органске производње на конкретном газдинству. Поред наведеног маркетинг се може сматрати важним фактором у редукцији ризика у органској производњи. Пошто је тржиште органских производа у Србији недовољно развијено, улога маркетина је од велике важности. Циљ маркетинга је повећање тражње за одређеном врстом производа, а тражња за органским производима је условљена навикама потрошача. Повећање свести код потрошача о корисностима органских производа, кроз маркетинг, довешће и до повећања потражње за органским производима. Може се закључити да промовисање и подстицање развоја органске производње у Србији захтева веће ангажовање свих расположивих субјеката у мрежи друштвених актера аграрног и руралног развоја.

ЛИТЕРАТУРА

[1] Aertsens, J., Mondelaers, K., Verbeke, W., Buysse, J., Huylenbroeck G.V., (2011), "The influence of subjective and objective knowledge on attitude, motivations and consumption of organic food", British Food Journal, Vol. 113, No. 11, p. 1354.

[2] Бировљев Ј., Дујић Б., (2004), Производња органске и могућности за повећање извоза. Тематски зборник Капитал у пољопривреди, Палић: Економски факултет – Суботица, Институт за економику пољопривреде – Београд, Пољопривредни факултет – Нови Сад.

[3] Богданов, Н., Срдојевић, З., Родић, В., (2005) „Економски аспекти органске производње у Србији". Едс. Ковачевић Д., Ољача С., Органска пољопривредна производња, Пољопривредни факултет Земун, стр. 261-300.

[4] Chen, M.F., (2009) "Attitude toward organic foods among Taiwanese as related to health consciousness, environmental attitudes, and the mediatic effects of healthy lifestyle", British Food Journal, Vol. 111, No. 2., p. 168-173.

[5] Чикић, Ј., Петровић, Ж., (2010)" Органска производња и пољопривредна газдинства Србије – руралносоциолошка анализа", Пољоривредни факултет, Нови Сад, стр. 83-111.

[6] International Federal Organization of Organic Agriculture Movement (IFOAM) (2011); "Definition of Organic Agriculture"; preuzeto sa sajta: http://www.ifoam.bio/en/organic-landmarks/definition-organic-agriculture

[7] Калентић, М., Стефановић, Е., Симић, И., Maerz, U., (2014) „Органска пољопривреда у Србији 2014", Национално удружење за развој органске производње Serbia organica преузето са сајта: http://www.terras.org.rs/terras/projekti/nesortirano/vesti%202014/slike/Organska%20poljoprivreda%20u%20Srbiji%202014.pdf

[8] Khaledi, M., (2007) "Assessing the Barriers to Conversion to Organic Farming: An Institutional Analysis", Department of Agricultural Economics, University of Saskatchewan, p. 26.

[9] Манојловић М. (2008) „Ђубрење у одрживој пољопривреди", Универзитет у Новом Саду, Пољопривредни факултет, стр. 152-168.

[10] Правилник о контроли и сертификацији у органској производњи и методама органске производње, „Сл. гласник РС", бр. 48/11.

[11] Пушарић, А., Ђурић, И., Бекић, Б., (2008) Selling possibilities of organic food on international market, Lucrari Stiintifice – seria „Management, inginerie economica in agricultura si dezvoltare rurala" vol. 8/2008, Universitatea de stiinte agronomice si medicina veterinara Bucuresti, Facultatea de management, inginerie economica in agricultura si dezvoltare rurala", editura DO-MINOR, Bucuresti 2008, p. 475.

[12] Sandhu, H., Wratten, S., Cullen, R., (2010) „Organic agriculture and ecosystem services", Environmental Science & Policy, 13, p. 5.

[13] Sarudi, C., Szakály, Z., Máthé, A., Szente, V., (2003) "The Role of Organic Agriculture in Rural Development", Scientificus 68(3):199.

[14] Стратегија пољопривреде и руралног развоја Републике Србије за период 2014-2024. године, "Сл. гласник РС", бр. 85/2014.

[15] Субић, Ј., Бекић, Б., Цвијановић, Д., (2008) Допринос органске пољопривреде очувању животне средине у руралним подручјима. „13. Саветовање о биотехнологији", Зборник радова, Крагујевац, Универзитет у Крагујевцу, Чачак, Агрономски факултет, Вол. 13. (14), 28–29. март 2008, стр. 31-37

[16] Закон о органској производњи, „Сл. гласник РС", бр. 30/10.

Датум пријема рада: 10.06.2015.
Датум прихватања рада: 09.10.2015.
Стручни рад
УДК: 005.334:336.71
DOI: 10.7251/NOE1518123K

MEĐUNARODNA BANKARSKA REGULACIJA-BAZEL III

INTERNATIONAL BANKING REGULATION - BASEL III

Marko Krsmanović, master
Fond PIO, Republika Srpska, BiH

Rezime: *U radu se govori o slabostima dosadašnje regulacije bankarskog poslovanja te odgovora na aktuelnu finansijsku krizu uspostavom Bazel III pravila. Bazelski komitet je u Bazelu III, na razvoj događaja koji se odnose na finansijsku krizu, ragovao objavom Principa supervizije i dobrog upravljanja rizikom likvidnosti, a sve u cilju unapređenja upravljanja rizicima. Dugoročna finansijska stabilnost i rast bankarskih industrija su glavni ciljevi Bazelskog sporazuma III. Put ka ostvarenju ovog cilja je jačanje globalnog kapitalnog okvira banaka koji je izgrađen na osnovama Bazelskog sporazuma II. Sem toga, u Bazelu III je postavljen izmjenjeni koncept kapitala kako bi se izbjegle nekonzistentnosti u njegovoj definiciji između jurisdikcija te zatražen viši nivo kapitalnih zahtjeva.*

Ključne riječi: *bazelski komitet, finansijska kriza, bankarska industrija, regulatorne mjere, kapitalni okvir*

Abstract: *The paper deals with weaknesses of current regulation of banking sector and answers to the current financial crisis by establishment of Basel III rules. The Basel Committee in Basel III has reacted on development of events related to the financial crisis by preparation of Principles of supervision and good management of liquidity risk, with the aim to improve risk management. Long term financial stability and the growth of banking industry have been set as the main goals of Basel framework III. The road to fulfilment of this goal is strengthening global capital framework of banks, which has been built on the basis of Basel II agreement. Besides, Basel III sets a changed concept of capital in order to avoid inconsistencies in its definition among jurisdiction and requested higher level of capital requirements.*

Key Words: *Basel Committee, financial crisis, banking industry, regulatory measures, capital framework.*

UVOD

Potreba za međunarodnom bankarskom regulacijom se javila prije svega u cilju zaštite monetarne politike jedne zemlje. Međunarodne banke imaju mogućnost da direktno utiču na finansijski sistem jedne zemlje, na njegovu valutu, devizni kurs, konkurenciju i sl. "upumpavanjem" ili "izvlačenjem" sopstvenog kapitala koje koriste u toj zemlji. Efikasan nadzor na nacionalnom nivou je od glavnog značaja, ali s tim u vezi se postavlja pitanje u kojoj mjeri su nacionalni supervizori u mogućnosti da održe stabilnost domaćeg finansijskog sistema kada u većini zemalja najveće banke čine filijale stranih banaka. Finansijske krize ne ostaju unutar granica jedne zemlje pa je neophodna međunarodna koordinacija. Kada je njemačka banka Herstatt, koja je postala nelikvidna prema drugim bankama (dug je iznosio preko 60 miliona dolara), objavila bankrot, to je imalo za posledicu osnivanje Bazelskog komiteta za bankarski nadzor (Basel Committee on Banking Supervision). Krajem 1974. Bazelski komitet činile su najrazvijenije zemlje svijeta koje su za cilj imale unapređenje bankarskog nadzora na globalnom nivou. Danas, članstvo u komitetu ima 13 zemalja: Belgija, Holandija, Francuska, Kanada, Japan, Luksemburg, Njemačka, Italija, Španija, Velika Britanija, SAD, Švedska i Švajcarska. Zemlje članice predstavljaju njihove centralne banke i koncept je zamišljen kao forum za raspravu, međusobnu razmjenu informacija, iskustava i tehnika nadzora međunarodno aktivnih banaka. Ukoliko zemlju članicu ne predstavlja centralna banka, kao predstavnik se pojavljuje vlast sa formalnom odgovornošću za kontrolu boniteta bankarskog poslovanja. Primarni cilj Komiteta za bankarski nadzor bio je da se bavi izazovima međunarodne bankarske regulacije u svijetu koji se početkom sedamdesetih godina XX vijeka suočio sa trendom velikog rasta međunarodnog bankarstva. Bazelski konkordat je prvi set pravila ili tehnika predložen od strane Bazelskog komiteta, objavljen 1975. godine u kojima su bile odredjene

odgovornosti regulatora i zemlje-domaćina i zemlje iz koje banka potiče. Taj set pravila ili tehnika se odnosio na razmjenu informacija, zatim na povećanje efikasnosti kontrole banaka koje posluju na međunarodnom nivou, i na kraju postavljanjem minimalnih standarda tamo gde je to neophodno.

1. BAZEL I

Osamdesetih godina prošlog vijeka na pomolu je bila još jedna kriza – kriza prezaduženosti, koja je ostavila uticaja na rizike na međunarodnom nivou. Nizom svojih aktivnosti, Komitet je pokušao da doprinese poboljšanju tadašnjeg stanja. Akcenat je stavljen na razvoj novih modela za mjerenje rizika, a u skladu sa tim i za merenje adekvatnosti kapitala. Uprava Federalnih rezervi, kao predstavnik SAD, sa predstavnicima drugih vodećih zemalja najavili su uvođenje novih standarda bankarskog kapitala te su isti donijeti 1988.godine pod nazivom Bazel I. Temelj ovog sporazuma bila je uvedena obaveza da banke moraju imati određen minimalni nivo kapitala koji moraju održavati u svojim bilansima u slučaju pokrića rizika kojim je izložena. Prema ovom okviru neophodno je da banke održavaju koeficijent adekvatnosti kapitala na nivou od minimalno 8% sve do 1992. Krajem 1991. godine ovaj okvir je doživeo još jednu transformaciju ili preciznije rečeno, bio je dopunjen dijelovima u kojima su preciznije data objašnjenja u vezi sa opštim odredbama za primjenu sporazuma kao i objašnjenjima koja su se odnosila na potencijalne stavke u podobnom kapitalu banke (reč je o opštim rezervama za gubitke po kreditima). Stupanje na snagu Bazelskog sporazuma je prolongirano do januara 1993.godine zbog vremena koje je bilo neophodno za prilagodjavanje. U septembru 1993. potvrđeno je da su sve banke iz grupe G10 čije je poslovanje bilo međunarodnog tipa ispunile osnovne zahtjeve u vezi sa odlukama iz 1988. godine. Prednosti i pozitivni efekti primjene Bazel I standarda:

- porast adekvatnosti kapitala međunarodno-aktivnih banaka,
- relativno jednostavna struktura,
- primjena u različitim zemljama širom svijeta,
- jačanje konkurencije banaka na međunarodnom nivou,
- porast discipline u procesu upravljanja kapitalom,
- benchmark za procjenu banaka od strane učesnika na finansijskom tržištu.

Bazel I je predstavljao značajan pomak u upravljanju rizicima i superviziji banaka, medjutim njegovi nedostaci su vremenom došli do izražaja. To su:

- adekvatnosti kapitala zavise od kreditnog rizika, dok su ostali rizici izostavljeni iz analize,
- u ocjeni kreditnog rizika nema razlike između dužnika različitog kvaliteta i rejtinga,
- akcenat je na knjigovodstvenim, a ne na tržišnim vrijednostima,
- neadekvatno sagledavanje rizičnosti i efekata upotrebe modernih finansijskih instrumenata, kao i tehnika ublažavanja rizika[97].

2. BAZEL II

Jedan dio nedostataka Bazel I standarda, posebno onaj koji se tiče tržišnog rizika, otklonjen je kroz izmjene i dopune preporuka putem uvođenja novog instrumenta za ocjenu tržišnog rizika VaR - Value at Risk (vrijednost pod rizikom, vrijednost izložena riziku). Međutim, neotklonjeni nedostaci i dalji razvoj djelatnosti banaka uslovili su višegodišnji rad Komiteta i nastanak novih preporuka i standarda 2001. godine, poznatih pod nazivom Bazel II. Iako rezultati rada Komiteta na početku nisu imali obavezujući karakter, uvođenje Bazel II standarda za zemlje EU je postalo zakonski obavezujuće od januara 2007. dok je u SAD primena kasnila pola godine (jul, 2007). Drugi bazelski sporazum je uveden kao posledica činjenice da je kapital banaka, poslije početnog rasta početkom osamdesetih godina XX vijeka, počeo naglo da opada. Primjenom Bazela I nije se prepoznavala razlika prilikom ocjenjivanja kreditne sposobnosti različitih industrijskih grana npr. preduzeća za proizvodnju vojne opreme i preduzeća koja se bave tekstilnom industrijom. Prema ovom sporazumu ta dva preduzeća bila su identično kreditno sposobna dok u praksi to nije bio slučaj.

Kao što je opšte poznato Bazel II se sastoji od tri međusobno povezana skupa pravila koji se u žargonu zovu stubovi:

1) **Minimalni zahtjevi za kapitalom,**
2) **Proces ispitivanja koja vrši supervizor i**
3) **Tržišna disciplina.**

Prvi stub obuhvata i detaljno definiše minimalne zahteve za kreditni, tržišni i operativni rizik. Bankama je data mogućnost fleksibilnijeg izračunavanja rizika jer se imalo u vidu da će banke imati interne sisteme za mjerenje rizika (ARIB – advanced internal rating-based), koji će biti prilagođeni potrebama i specifičnostima svake

[97] http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_2/55_2_2/index.html

banke, odnosno karakteristikama određenih portfolia unutar banke. Mogućnost distinkcije hartija od vrijednosti (HOV) po rizicima, pruža bankama opciju odabira najprofitabilnijih plasmana za zadati nivo rizika kome je ona spremna da se izloži, kao i ostvarivanje zahtjevanog profita uz najmanji rizik. Posledica ovakvog pristupa je smanjivanje minimalne stope zahtjevanog kapitala, s tim u vezi, neka istraživanja pokazuju da se ova stopa, pri punoj primjeni Bazel II standarda, u prosjeku smanjuje za 1,2%, što može uticati na smanjenje troškova poslovanja.

Drugi stub uvodi novi pristup u upravljanju rizicima i procjeni adekvatnosti kapitala od strane banaka. On ukazuje na neophodnost primjenjene efikasne supervizije čiji je akcenat na analizi procesa interne adekvatnosti za pokriće svih rizika kojima su u ovom poslovanju banke izložene, uključujući i rizike koji nisu u potpunosti obuhvaćeni stubom 1. Na osnovu ovakvog pristupa, supervizor treba da analizira i procjeni adekvatnost ovakvog internog procesa banke, radi utvrdjivanja da li menadžment banke primjenjuje korektnu procjenu svih rizika i da li je izdvojio adekvatan kapital u odnosu na obim i vrstu svojih poslovnih aktivnosti.

Proces supervizije se bazira na četiri principa koji imaju za cilj unapređenje internih sistema upravljanja rizicima i kontrole. To su:

1) Proces interne procjene adekvatnosti kapitala (ICAAP);
2) Proces supervizije (SREP);
3) Kapital iznad minimalnog nivoa;
4) Intervencije supervizora.

Treći stub podstiče informisanje tržišta o izloženosti rizicima banke i to ima direktan uticaj na povećanje transparentnosti. Na taj način, omogućava se smanjenje opšteg tržišnog rizika, i povećava uporedivost i fer konkurencija među bankama. Supervizori imaju širok spektar mjera koje mogu koristiti i na osnovu kojih mogu zahtjevati od banaka da čine objelodanjivanja relevantnih informacija. Ukoliko principi objelodanjivanja nisu ispoštovani, supervizor snosi odgovornost koja najviše zavisi od zakonskog ovlašćenja koje on ima, i kreće se od opomena i smjernica do manje ili više strogih kazni.

Iako je donio velike promjene u Bankama, prvenstveno kroz jačanje unutrašnjih funkcija upravljanja rizicima, razvojem naprednih metodologija mjerenja rizika poput internih rejting sistema koji svojom implementacijom u ključne procese direktno utiču na donošenje kreditnih odluka, politiku cijena, efikasnost unutarnjih procesa i sl., globalno posmatrano, konačni učinci na finansijsku stabilnost su ostali upitni jer je Bazel II prije stvarne primjene preduhitren finansijskom krizom 2007-2010. Ta kriza, koja je inicirana na američkom hipotekarnom tržištu je ukazala na nedostatke Bazel II sporazuma.

3. BAZEL III

Bazel III ne predstavlja samo direktan odgovor na aktuelnu finansijsku krizu, već i kontinuirani napor Bazelskog komiteta da ojača regulatorni okvir za banke, superviziju banaka i funkciju upravljanja rizicima u banci. Sledeći ovaj koncept, Bazel III kao set regulatornih mjera o adekvatnosti kapitala banke i njenoj likvidnosti, je izgradjen na osnovama dokumenata o Medjunarodno usaglašenom mjerenju kapitala i standardima o kapitalu (Bazel II). Sadržaj dokumenta Bazel III pravila dogovoren je sa guvernerima i rukovodiocima supervizije i podržan je od strane lidera grupe G20 na njihovom novembarskom samitu u Seulu 2010. godine. Komitet je takodje objavio i pravila obuhvatne kvantitativne studije o efektima (QIS).

Bazel III se bazira istovremeno na dva komplementarna pristupa koji podržavaju osnovni koncept stabilnije banke (mikro pristup sigurnosti – nivo banke) i bankarskog sistema kao cjeline (makro pristup sigurnosti).

Pomoću mikro regulative se povećava otpornost pojedinačnih bankarskih institucija u periodima stresa jer Bazel III ustanovljava:

- viši i bolji kvalitet kapitala banke, sa mnogo većim fokusom na zajednički akcijski kapital za apsorbovanje gubitaka,
- obuhvatnije pokriće rizika, posebno u odnosu na aktivnosti na tržištu kapitala (izloženost u knjizi trgovanja, na primjer, biće predmet stresnog value at risk zahtjeva),
- upravljanje rizicima, energičnu superviziju, i standarde o objelodanjivanju.

Bazel III makro pristupom uvodi fundamentalno nove elemente u globalni regulatorni okvir:

- kapitalne amortizere koji mogu da pomognu u zaštiti bankarskog sektora protiv kreditnih gepova i mogu se aktivirati u vrijeme stresa,
- uvodjenje leveradge racia kao "rampe" za dalju izloženost riziku i
- jednog medjunarodno usaglašenog okvira likvidnosti

Kao priprema za rigoroznu i održivu globalnu primjenu Bazel III okvira, neophodan je tranzicioni proces u kome se predložene mjere

posmatraju i prilagodjavaju. Sve zemlje članice Bazelskog komiteta morale su da počnu sa prevodjenjem i implementacijom Bazel III pravila u nacionalne regulative i zakone do 2013. godine kao krajnji rok kada je Bazel III stupio na snagu i nastavlja fazno da se primjenjuje do 2019. godine. Da bi primjenile ove standarde banke su morale da počnu sa pripremama.

Standardi su postupno podjeljeni u faze:

- Racio pokrića kratkoročne likvidnosti će postati minimalni standard u 2015. godini a racio dugoročnog neto finansiranja će postati minimalni standard 2018. godine sa periodom posmatranja koji će omogućiti supervizorima da postignu preciznije izvještavanje u ovom periodu. Postoje odredjena očekivanja da bi ovim pristupom trebali da budu prevazidjeni nedostaci podataka i iskustva vezano za regulativu o likvidnosti, koji su manje kompletni u poredjenju sa onima vezanim za regulativu o kapitalu.
- Očekivanje Bazelskog komiteta u odnosu na leverage racio u tranzicionom periodu je relativno precizna procjena da li su predloženi dizajn i kalibracija odgovarajući za pun kreditni ciklus i za različite tipove poslovnih modela. Prilagodjavanje će se sprovesti u prvoj polovini 2017.godine u zavisnosti od rezultata primjene i procjene što će predstavljati pripremu za Nivo 1 tretmana od 1.januara 2018.godine.

3.1. BAZEL III – UVODJENJE STANDARDA OPŠTE LIKVIDNOSTI

Finansijska kriza je podsjetila da se politika veće profitabilnosti mora voditi na takav način da se ne ugorozi likvidnost.
Bazelski Komitet reagovao je na ovakav razvoj dogadjaja i 2008. godine objavio *Principe supervizije i dobrog upravljanja rizikom likvidnosti*[98]. Cilj ovog dokumenta je da se inicira unapredjenje upravljanja rizicima u ovoj oblasti putem davanja sledećih preporuka:

- da je banka odgovorna za dobro upravljanje likvidnošću, što podrazumijeva i odredjene pragove tolerancije u pogledu izloženosti ovom riziku, ti pragovi moraju biti adekvatni poslovnoj strategiji i ulozi banke u finansijskom sistemu,
- da bi stariji menadžment trebalo da razvije strategiju, politike i praksu upravljanja rizikom likvidnosti u skladu sa prihvatljivom tolerancijom rizika u banci, ali istovremeno da bude siguran da će banka održati dovoljnu likvidnost,
- da bi banka trebalo da ima dobar process identifikovanja, mjerenja, monitoringa i kontrole izloženosti riziku likvidnosti, kao i obuhvatnu projekciju gotovinskih tokova, koja nastaje iz sredstava, obaveza i vanbilansnih stavki u dužem vremenskom horizontu,
- da bi banka trebalo redovno da sprovodi stress testove u odnosu na ove izloženosti, ali i da blagovremeno objavljuje informacije i time omogući da učesnici na tržištu donose informisane odluke o njenoj likvidnoj poziciji

Princip koji se odnosi na ulogu supervizije preporučuje obuhvatan pristup procjeni okvira za upravljanje rizikom likvidnosti u banci.
S namjerom da se kompletiraju ovi principi I da se dodatno ojača okvir za upravljanje rizikom likvidnosti u banci, Komitet je razvio dva minimalna standarda za finansiranje likvidnosti: racio pokrića likvidnosti (***Liquidity Coverage Ratio – LCR***) i racio stabilnog neto finansiranja (***Net Stable Funding Ratio – NSFR***).

Racio pokrića likvidnosti (LCR racio) bi trebalo da obezbjedi otpornost banke na poremećaje u likvidnosti u vremenskom periodu dužem od 30 dana, u smislu visoko kvalitetne likvidne aktive koja se drži u rezervi, da kompenzira neto gotovinske odlive. Racio se utvrdjuje na osnovu rezultata kratkoročnog stress scenarija koji se kreira na osnovu uslova definisanih Dokumentom o Bazel III pravilima[99] (značajno snižavanje javnog kreditnog rejtinga institucije, djelimičan gubitak depozita i drugi). Visoko kvalitetna likvidna aktiva koja se drži u rezervi, ne bi smjela biti opterećena, odnosno, morala bi biti likvidna na tržištu u vrijeme stresa i odobrena od strane centralne banke.
Racio stabilnog neto finansiranja (NSFR racio) zahtjeva minimalni iznos stabilnih izvora finansiranja u banci u odnosu na likvidni profil sredstava, kao i potencijal za kontigent likvidnih potreba po osnovu vanbilansnih obaveza u periodu dužem od godinu dana. Ovaj racio je izradjen da obezbjedi održivu ročnu strukturu sredstava i obaveza u bilansu banke.
Bazelski komitet razvio je set zajedničkih mjera sa namjerom da kreira koncept harmonizovane supervizije i eliminiše veliki broj različitih mjera za koje je utvrdio da postoje u zemljama članicama. Taj set zajedničkih mjera bi trebalo

[98] Principles of Sound Liquidity Risk Menagement and Supervision, September 2008., www.bis.org

[99] Bazelski Komitet za bankarsku superviziju Bazel III: Globalni regulatorni okvir za stabilnije banke i bankarske sisteme, decembar 2010., www.bis.org

posmatrati kao minimum tipova informacija koje bi supervizori mogli koristiti. Monitoring bi obuhvatao sledeće: neuskladjenost ugovorene ročnosti, koncentraciju finansiranja, raspoloživost neopterećenih sredstava koja bi potencijalno mogla biti korišćena kao kolateral za obezbjedjeno finanisranje, monitoring tržišnih itd.
Supervizori mogu koristiti dodatne mjere u cilju obuhvatanja specifičnih rizika u svojoj nadležnosti. Nakon perioda razmatranja u 2011. godini, racio pokrića kratkoročne likvidnosti (LCR) je trebao da postane minimalni standard od 1. januara 2015. godine, a racio dugoročnog neto finansiranja (NSFR) od 1. januara 2018. godine. Komitet je sproveo rigorozan proces izvještavanja da bi pratio racio za vrijeme prelaznog perioda i nastaviće da ispituje efekte uvodjenja ovih standarda na finansijska tržišta, kreditni i ekonomski rast, tretirajući nenamjerne posledice kao obavezne.

3.2. BAZEL III – JAČANJE GLOBALNOG KAPITALNOG OKVIRA

Dugoročna finansijska stabilnost i rast bankarskih industrija su glavni ciljevi koji Bazelski komitet želi da postigne donošenjem Bazelskog sporazuma III. Jedini put ka ostvarenju ovog cilja je jačanje globalnog kapitalnog okvira banaka koji je izgradjen na osnovama iz Bazelskog sporazuma II, koji predstavlja branu sigurnosti u odnosu na sve veću izloženost rizicima koji su redovni pratioci njihovog poslovanja, ali i u odnosu na sistemske rizike koji nastaju iz procikličnog razvoja privrednih sistema. Sledeći ovaj koncept, Bazelski komitet je preporučio i kvalitativne i kvantitavine reforme regulatorne kapitalne osnove i unio je jedan broj makro elemenata sigurnosti u kapitalni okvir.

Segmenti koji su obuhvaćeni reformama su sledeći:

- ***Podizanje kvaliteta, konzistentnosti i transparentnosti kapitalne osnove.***
  Da bi se izbjegla neodrživost u definiciji kapitala izmedju nadležnosti i nedovoljno objelodanjivanje podataka o kvalitetu kapitala, Bazelski komitet je preporučio:

  - Strožu definiciju Nivoa 1 i 2 kapitala, više zahtjeve za minimum common equity kapitala (kapital koji je formiran prodajom običnih akcija i od zadržane dobiti), odbitne stavke i filtere sigurnosti koji su harmonizovani na medjunarodnom nivou i generalno primjenjeni na nivo common equity ili njegove ekvivalente u slučaju kompanija koje nisu akcionarska društva i drugo, kao i
  - Zahtjeve za objelodanjivanjem svih elemenata kapitala

- ***Jačanje pokrivenosti rizika.***
  U julu 2009. godine Bazelski komitet je kompletirao jedan broj kritičnih reformi kapitalnog okvira prema Bazelu II i postigao je mnogo obuhvatniju pokrivenost rizika, posebno u odnosu na aktivnosti na tržištu kapitala (izloženost derivatima). Banke će morati da drže odgovarajući kapital za manje likvidnu, kreditno osjetljivu aktivu u mnogo družem periodu. Sekjuritizovane izloženosti biće predmet kapitalnih troškova mnogo postojanije sa onim u bankarskoj knjizi.

- ***Dopunjavanje kapitalnih zahtjeva za rizik sa raciom leveridža.***
  Bazelski komitet je u globalni regulatorni okvir, kao novi element, uveo jednostavni laverage racio. On bi trebao da obezbjedi zaustavljanje rizičnih režima, pomažući bankarskom sektoru da ublaži rizik destabilizovanja procesa, koji može da pogodi finansijski sektor i ekonomiju.

  Ovaj racio se prilagodjava svakoj razlici u računovodstvenim standardima.

- ***Usmjeravanje sistemskog rizika i unutrašnje povezanosti.***
  Komitet razvija prijedlog metodologije obuhvatajući i kvantitativne i kvalitativne indikatore, da bi procjenio sistemsku važnost finansijskih institucija na globalnom nivou, zato što bi one trebale da imaju kapacitet za apsorpciju gubitaka daleko ispred minimalnih standarda, da bi se spriječila situacija kada one prenose šokove preko finansijskog sistema i ekonomije.

3.3. BAZEL III - IZMJENJENI KONCEPT KAPITALA

Bazelski komitet je u Bazelu III ponudio izmjenjeni koncept kapitala da bi se izbjegle nekonzistentnosti u njegovoj definiciji izmedju jurisdikcija i nedovoljno objavljivanje podataka o istom, što je dovelo do niskog nivoa kvaliteta kapitala u periodu finansijske krize. Ovaj koncept se u odnosu na prethodni Dokument (Bazel II), razlikuje u sledećem:

- U promjeni stukture Nivoa 1 i Nivoa 2 kapitala, koju prati set kriterijuma koje bi pojedinačni instrumenti trebalo da ispune prije nego se uključe u jednu od navedene dvije kategorije kapitala
- Ukidanju Nivoa III kapitala
- Povećanim kapitalnim zahtjevima i

- Uvodjenju novih kategorija kapitala – u funkciji zaštitnog amortizera i funkciji anticikličnog amortizera)

KONCEPT

Ukupni regulatorni kapital po Bazelu III trebalo bi da se sastoji od zbira sledećih elemenata:

- **Nivoa 1 kapitala** – Tier 1 Capital koji čine:
  -Zajednički akcionarski kapital – Nivo 1 (Common Equity Tier 1)

  -Dodatni kapital – Nivo 1 (Additional Tier 1 Capital) kao i
- **Nivo 2 kapitala** – Tier 2 Capital (gone concern capital)

Bitna promjena u konceptu Nivoa 1 kapitala je promjena u stukturi, obzirom da Bazel III umjesto koncepta Osnovni kapital – Nivo 1 (Bazel III), jasno razgraničava kategoriju ***Zajedničkog akcionarskog kapitala (Common Equity Tier 1 Capital)*** od ***Dodatnog kapitala u okviru Nivoa 1***, kao vodeću u strukturi, ali i najpodobniju za pokriće gubitaka u poslovanju. Ova promjena precizno definiše šta čini zajednički akcionarski kapital, kao i uslove koje instrumenti moraju da ispune prije uključenja u ovu kategoriju kapitala. U ovom slučaju radi se o kapitalu koji se stiče prodajom običnih akcija izdatih od strane banke, a koje ispunjavaju uslove za klasifikaciju u Zajednički akcijski kapital Nivo 1, za regulatorne potrebe.

Dodatni kapital – Nivo 1 (Additional Tier 1) čine instrumenti koje su emitovale banke ili konsolidovani subsidijari banaka, a koji ispunjavaju uslove za klasifikaciju u ovu kategoriju kapitala i nisu uključeni u Zajednički akcionarski kapital u okviru Nivoa 1. U sastav dodatnog kapitala – Nivo 1 ulaze i akcijska premija od instrumenata koji su uključeni u dodatni kapital – Nivo 1, kao i regulatorna prilagodjavanja primjenjena u kalkulaciji Dodatnog kapitala Nivo 1.

Nivo 2 Kapitala po Bazelu III čine instrumenti koje su emitovale banke ili konsolidovani subsidijari banaka, a koji ispunjavaju uslove za klasifikaciju u ovu kategoriju kapitala i nisu uključeni u Nivo 1 kapitala, akcionarska premija od instrumenata koji su uključeni u – Nivo 2 kapitala, rezerve za kreditne gubitke, kao i regulatorna prilagodjavanja primjenjena u kalkulaciji Nivoa 2 kapitala.

VIŠI NIVO KAPITALNIH ZAHTJEVA

Prema Bazelu III *ukupan Nivo 1 kapitala* banke morao bi biti *najmanje 6,0%* njene rizikom ponderisane aktive u svakom momentu što dalje implicira da *Nivo 2 kapitala* može biti *maksimum 2,0%* rizikom ponderisane aktive, budući da je i po Bazelu III, preporučeni *minimum kapitalne adekvatnosti*, kao odnos ukupnog kapitala i rizikom ponderisane aktive, ostao na nivou od 8,0%. Zajednički kapital – Nivo 1 (Common equity Tier 1) mora biti najmanje 4,5% rizikom ponderisane aktive u svakom momentu, što nam ukazuje na to da je i ovaj uslov pooštren obzirom da je propisani minimum po Bazelu II za Osnovni kapital – Nivo 1 bio 2,0%.

PRELAZNI ARANŽMANI

Sa primjenom ovih standarda, zemlje članice Bazelskog komiteta, trebale su da počnu od 1. januara 2013. godine, uz obavezu da prije tog roka ugrade izmjenjene standarde u nacionalnu regulativu. Kapitalna adekvatnost njihovih banaka na taj dan trebala je biti minimum na sledećim nivoima:

- 3,5% - zajednički akcijski kapital Nivo 1/rizikom ponderisana aktiva
- 4,5% - Nivo 1 kapitala/rizikom ponderisana aktiva, odnosno,
- 8,0% - ukupan kapital/rizikom ponderisana aktiva

AMORTIZER KONZERVACIJE KAPITALA

Bazelski komitet je u Bazelski dokument III uveo jednu novu kategoriju a to je Amortizer konzervacije kapitala. Njegova funkcija je zaštita u uslovima stresa. U periodima kada rade pod normalnim okolnostima, banke su obavezne da ga formiraju i održavaju iznad regulatornog minimuma, odnosno, njegova svrha je da apsorbuje gubitke u periodu ekonomske i finansijske krize.

Iako je uključen u Zajednički akcijski kapital (Common Equity Tier 1), Amortizer konzervacije kapitala (Capital conservation buffer) se utvrdjuje u visini od 2,5% iznad regulatornog minimuma kapitalnog zahtjeva. To znači da ovaj amortizer povećava zahtjevani minimalni kapital (Zajednički akcijski kapital nakon umanjenja) za navedeni procenat. Ovakav pristup je neophodan s obzirom da Zajednički akcijski kapital mora prvo da se koristi za ispunjenje minimalnih zahtjeva za kapitalom (uključujući 6% Nivoa 1 i 8% zahtjeva za ukupnim kapitalom, ukoliko je potrebano), pa tek na kraju, ukoliko ostane kapitala, on može doprinijeti Amortizeru konzervacije kapitala. Kada se sredstva Amortizera kapitalne konzervacije povuku, banke bi trebalo da ih obnove kroz redukcije diskrecionih raspodjela zarada (smanjenje isplate dividenti, otkupa sopstvenih akcija ili isplate bonusa zaposlenima) ili da mobilišu novi kapital iz privrednog sektora.

Kako naglašavaju standardi po Bazelu III, neprihvatljivo je da banke koje Amortizere kapitalne konzervacije drže ispod propisanih minimuma, koriste za nastavak diskrecionih raspodjela zarada u značajnom obimu s obzirom da akcionari moraju da snose rizik budućeg oporavka. Takodje, neprihvatljivo je da se u takvoj situaciji raspodjela kapitala koristi na način da bi se demonstrirala finansijska snaga banke, stavljajući interese akcionara iznad interesa deponenata. Amortizer kapitalne konzervacije trebalo bi da se uvodi fazno, u periodu od 01.01.2016. do 01.01.2019. godine, kada bi se dostigao propisani minimalni nivo ove kategorije kapitala od 2,5% rizikom ponderisane aktive.

ZAKLJUČAK

Potreba za jačanjem regulatornog okvira za banke nije prestala a gotovo da nije ni umanjena uvođenjem Bazelskih sporazuma, poznatijih kao Bazel I i Bazel II. Kao svojevrsni odgovor na aktuelnu finansijsku (a potom i globalnu ekonomsku) krizu nameće se dalje jačanje regulatornog okvira te supervizija i funkcija upravljanja rizicima u bankama. Taj set regulatornih mjera inaugurisan je kao Bazel III koji bazira na dva komplementarna pristupa - mikro i makro pristup.

Nadalje, kako bi primjena Bazel III okvira bila održiva, planiran je tranzicioni proces u kome se predložene mjere posmatraju i prilagođavaju. Sve zemlje članice bazelskog komiteta morale su početi sa implementacijom Bazel III pravila, ugradnjom u nacionalne regulative i zakone do 2013. godine a potom i faznom primjenom sve do 2019. godine. Ozbiljnije primjena Bazela III nije ni počela a već se počinje zagovarati potreba za još strožijom regulativom (Bazel IV) čijom primjenom bi se, prije svega, značajnije povećale rezerve za pokriće rizika poslovanja i omogućilo transparentnije izvještavanje.

LITERATURA

[1] Narodna Banka Srbije

[2] http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_2/55_2_2/index.html

[3] Principles of Sound Liquidity Risk Menagement and Supervision, September 2008., www.bis.org

[4] Bazelski Komitet za bankarsku superviziju Bazel III: Globalni regulatorni okvir za stabilnije banke i bankarske sisteme, decembar 2010., www.bis.org

[5] http://www.bis.org/bcbs/basel 3.html

[6] European Banking Authority. http://www.c-ebs.org.

[7] Rogers, Paul. 2008. The financial crisis and sustainable security. International Security onthly Briefing.septembar 2008.

[8] Udruženje banaka Srbije. 2011. Bankarstvo. Beograd. Broj 1/20.